



**ALPHA**  
ETUDES

Centre d'études économiques et sociales du groupe Alpha

## **REBOND OU REPRISE ?**

### **La conjoncture économique française début 2004**

**Charles DEMONS**

**Daniel GOUDARD**

**Pascal NONAT**

**28 mai 2004**

**Alpha Études**

19 rue Fauchier

13002 Marseille

Tel : 04 91 14 81 30

Fax : 04 91 14 81 31



# SOMMAIRE

<b>1. UNE REPRISE DE LA CROISSANCE MONDIALE MARQUÉE PAR LES DÉSÉQUILIBRES DES ÉCONOMIES AMÉRICAINE ET CHINOISE .....</b>	<b>2</b>
<b>1.1 Une croissance américaine retrouvée .....</b>	<b>3</b>
<b>1.2 ...mais des déséquilibres préoccupants.....</b>	<b>6</b>
1.2.1 Une croissance sans emploi ? .....	6
1.2.2 Quelle évolution du taux de change actuel du dollar ? .....	8
<b>1.3. L'influence de la croissance chinoise sur le cours des matières premières .....</b>	<b>10</b>
<b>2. LA CONJONCTURE DE LA ZONE EURO ENTRE HÉSITATIONS ET CONTRAINTES.....</b>	<b>13</b>
<b>2.1 Un rebond de croissance timide et incertain ... ..</b>	<b>14</b>
<b>2.2 ...qui se heurte aux contraintes d'une politique économique procyclique.....</b>	<b>18</b>
<b>3. L'ÉCONOMIE FRANÇAISE EST-ELLE EN VOIE DE REPRISE ? .</b>	<b>21</b>
<b>3.1. Le rebond de la croissance française.....</b>	<b>23</b>
3.1.1 Le dynamisme encore incertain de la consommation des ménages et de l'investissement des entreprises .....	24
3.1.2 Une évolution atypique des dépenses publiques.....	25
3.1.4 Un redressement des exportations mais des pertes de parts de marché... ..	27
<b>3.2 Le rebond actuel de croissance de l'économie française peut-il se transformer en reprise ?.....</b>	<b>30</b>
3.2.1 Le pari sur l'environnement international.....	31
3.2.2 L'emploi et le pouvoir d'achat au cœur de la dynamique de consommation .....	32
3.2.3 Des finances publiques dégradées et peu dynamiques .....	37



Les attentats du 11 septembre 2001 n'ont pas provoqué de récession de l'économie américaine ; celle-ci était engagée bien avant, dans le courant de l'année 2000. En revanche, ils sont à l'origine de la très forte réaction de politique économique – budgétaire et monétaire – qui a contribué à la vive reprise de l'économie américaine en 2003.

Trois ans plus tard, on ne peut manquer de se poser la question : les attentats de Madrid du 11 mars 2004 affecteront-ils une économie européenne qui tarde à s'engager dans une reprise franche au moment où l'économie mondiale, elle, a retrouvé son dynamisme ?

En ce début d'année 2004, l'analyse de la situation conjoncturelle conduit ainsi à poser trois questions principales :

- la reprise mondiale va-t-elle perdurer malgré les déséquilibres que présentent tant l'économie américaine que l'économie chinoise ?
- cette reprise mondiale va-t-elle se transmettre à l'Europe malgré la forte appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar ?
- l'Europe et la France trouveront-elles des ressorts continentaux pour transformer l'impulsion économique internationale actuelle en une reprise franche fondée sur leurs moteurs internes ?

## **1. Une reprise de la croissance mondiale marquée par les déséquilibres des économies américaine et chinoise**

L'activité mondiale s'est nettement redressée depuis le printemps 2003, portée par :

- la vive reprise de l'économie américaine et le regain d'activité de l'économie japonaise ;
- le dynamisme des économies émergentes, notamment asiatiques.

Les informations économiques de ce début d'année 2004 confirment que la croissance mondiale devrait se poursuivre sensiblement au même rythme qu'au second semestre 2003. Elle devrait se situer à un taux de l'ordre de 4,5% en 2004, en progression sur la moyenne de 2003 (3,9%). Elle effacerait ainsi une période de ralentissement qui aura duré près de trois ans. C'est ce que montrent les données du tableau ci-après relatives à la croissance du PIB et du commerce mondial sur la période 2000-2004.



## Croissance du PIB et du commerce mondial, (2000-2004)

	2000	2001	2002	2003(a)	2004(b)	Part dans le PIB mondial (2001, en %)
Production mondiale	3,9	1,3	1,7	2,5	3,5	100
Economies développées	3,4	1,0	1,2	2,0	3,0	76,5
Etats-Unis	3,7	0,5	2,2	3,0	4,0	32,6
Japon	2,8	0,4	-0,4	2,5	2,5	13,4
Union Européenne	3,4	1,6	1,0	0,9	2,3	25,5
Economie en transition	6,7	4,4	3,9	5,1	4,8	2,8
PECO	3,9	2,7	2,7	3,3	4,0	1,4
Etats baltes	5,5	6,7	6,2	6,4	6,0	0,1
CEI	9,3	5,7	4,7	6,5	5,3	1,3
Economie en développement	5,8	2,1	3,2	3,8	5,0	20,7
Afrique	3,3	3,1	2,9	3,2	4,3	1,8
Asie de l'Est	7,6	3,5	5,9	5,3	6,3	2,9
Chine	8,0	7,3	8,0	8,5	8,5	3,7
Asie du Sud	5,0	4,6	4,5	5,9	6,0	1,8
Asie de l'Ouest	6,4	-1,1	2,4	2,6	4,0	4,3
Amérique latine et Caraïbes	3,9	0,4	-0,7	1,4	3,5	6,2
Commerce mondial	11,5	-0,7	3,0	4,7	7,5	

**(a) estimations partielles ; (b) prévisions**

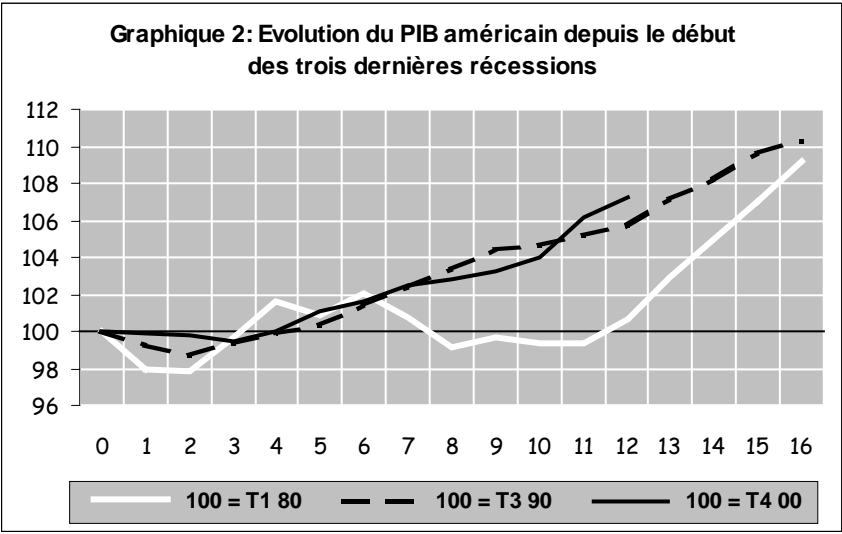
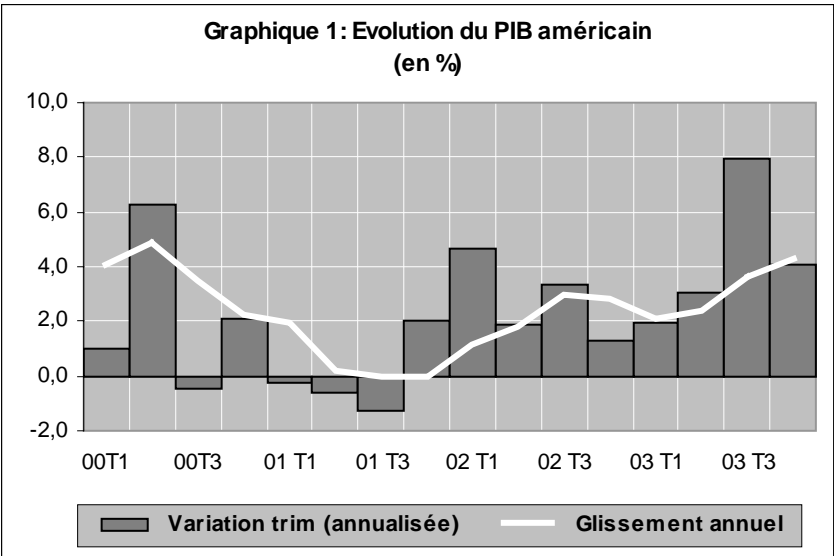
Source : ONU, janvier 2004

Mais ce dynamisme retrouvé coexiste avec l'existence de déséquilibres affectant certaines des économies dominantes de la planète, notamment les économies américaine et chinoise.

### 1.1 Une croissance américaine retrouvée ...

L'économie américaine a connu une phase d'apurement de la bulle technologique et financière et du choc des attentats du 11 septembre 2001 à New York dont les effets s'étalent du troisième trimestre 2000 au troisième trimestre 2001. La croissance américaine a retrouvé ensuite un vif dynamisme après une année 2002 en demi-teinte : elle se situe sur un rythme de 4% l'an en glissement en fin d'année 2003 (voir graphique 1). La comparaison des évolutions du PIB à la sortie des trois dernières récessions américaines (1980, 1990 et 2000) comme le fait le graphique 2 confirme la vigueur de cette reprise. Le dynamisme de la croissance américaine à la sortie de cette troisième récession est plus élevé qu'à la sortie des deux précédentes.





On sait que ce vif dynamisme est dû à la rapidité et à la puissance de la réaction de la politique économique américaine dont les trois moteurs tournent à plein régime :

- le moteur budgétaire via le déficit public ;
- le moteur monétaire via les faibles taux d'intérêt ;
- le moteur dollar via sa dépréciation vis-à-vis de l'euro. La relance budgétaire a fait passer le solde des finances publiques américaines d'un excédent de l'ordre de 1,5 points de PIB en 2000 à un déficit estimé, pour l'année fiscale 2003, à plus de 4,0 points de PIB.

Cette impulsion financière publique, qui a pris la forme de réductions massives d'impôts et d'une augmentation significative des dépenses publiques, (notamment militaires), a été aussi accompagnée par une baisse drastique des taux d'intérêts pratiqués par la Réserve fédérale américaine : ces derniers sont en effet passés, en terme nominal, de 6,5% en janvier 2001 à 1% aujourd'hui après 12 baisses successives sur cette période de trois ans.

Enfin, à ces impulsions budgétaires et financières est venue s'ajouter une dépréciation du dollar favorisant la compétitivité des exportations américaines : à la fin 2002, la monnaie européenne et le dollar étaient à parité (1 dollar pour 1 euro) ; en 2003, elle avait progressé de 25% pour terminer l'année autour de 1,25 dollars pour 1 euro ; au total, depuis la fin 2001, le billet vert a perdu environ 30% face à l'euro. Il faut cependant nuancer ce résultat en observant que la dépréciation du dollar n'est que de 6,5% vis-à-vis d'un panier de devises établi en fonction de leur importance dans le déficit extérieur américain (taux de change effectif).

Ce triple dopage de la croissance américaine a bien fonctionné, entraînant la vigoureuse reprise économique mentionnée précédemment ; on peut en lire les résultats 2003 dans le tableau ci-après.

**Les comptes nationaux des Etats-Unis en 2003.**  
(en volume ; variation en %, annualisée pour les variations trimestrielles)

	2002	2003	2003			
			T1	T2	T3	T4
PIB	2,2	3,1	2,0	3,1	8,2	4,0
Consommation des ménages	3,4	3,1	2,5	3,3	6,9	2,6
Dépenses publiques	3,8	3,4	-0,4	7,4	1,8	0,8
FBCF privé	-3,8	4,2	1,0	6,2	15,5	8,0
Dont entreprises	-7,2	2,8	-0,6	7,0	12,8	6,9
Exportations (biens et services)	-2,4	2,0	-2,0	-1,1	9,9	19,1
Importations (biens et services)	3,3	3,7	-6,8	9,1	0,8	11,3

Source : BEA



Selon les estimations disponibles aujourd'hui, on observe que les exportations américaines connaissent un vif rebond du fait de l'effet dollar et de la bonne tenue du commerce mondial, que la consommation des ménages reste dynamique en raison des effets de la politique fiscale et que l'investissement est soutenu du fait des faibles taux d'intérêt et des bonnes perspectives de débouchés. Même les stocks jouent dans cette dynamique un rôle positif comme habituellement au sortir d'une récession (reconstitution).

Au total, l'ensemble des prévisionnistes s'accordent aujourd'hui pour prévoir que l'année 2004 restera une année de croissance soutenue aux Etats-Unis : croissance de l'ordre de 4 à 4,5%, proche donc de son rythme tendanciel. Un même consensus s'accorde pour considérer que l'année 2005 devrait voir un certain tassement de cette croissance sous le double effet du tarissement des impulsions de politique économique et de la nécessité pour l'administration américaine, quelle qu'elle soit, de créer les conditions visant à résorber les déficits public et extérieur qui se creusent actuellement.

La perspective est donc celle d'une bonne tenue de la croissance américaine même si celle-ci devrait fléchir à partir du deuxième semestre de cette année. Ce tableau, plutôt rose, des perspectives à court terme de la croissance américaine se trouve quelque peu assombri par une série d'interrogations relatives aux évolutions à attendre dans les prochains mois de l'emploi et de la valeur du dollar.

## **1.2 ...mais des déséquilibres préoccupants**

La question essentielle qui se pose aujourd'hui à l'économie américaine est de savoir si les moteurs privés vont durablement prendre le relais de cette relance publique et permettre de faire face aux déséquilibres de l'économie américaine : déséquilibre des finances publiques et déséquilibre extérieur.

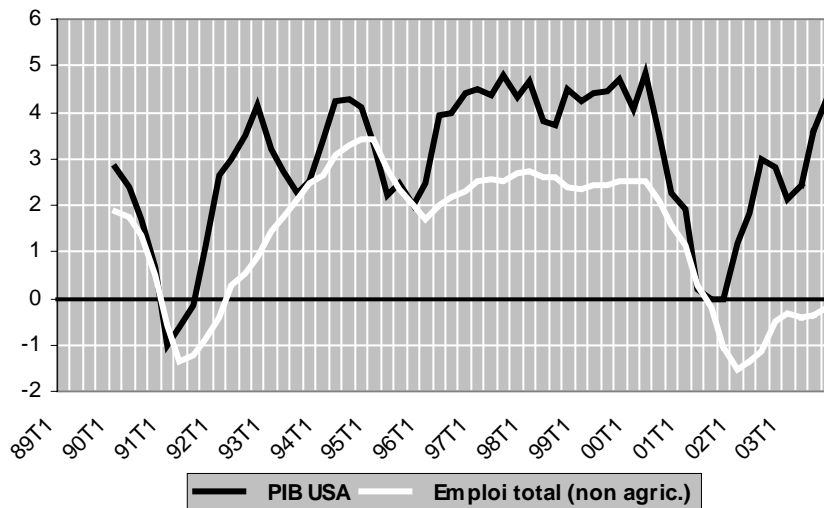
### **1.2.1 Une croissance sans emploi ?**

Une première ombre au tableau dressé précédemment réside dans une reprise incertaine des créations d'emploi (voir graphique 3).

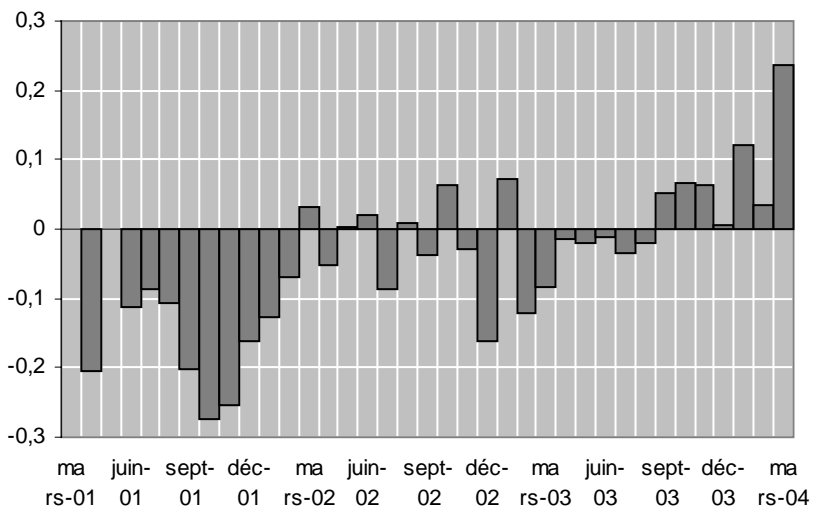
L'économie américaine est sortie de la récession depuis novembre 2001 mais le marché de l'emploi est longtemps resté atone amenant à évoquer une « reprise sans embauche ». A la sortie de la récession de 1990-91, il avait fallu attendre 14 mois pour retrouver les niveaux d'emploi d'avant la récession. Aujourd'hui, cela fait 28 mois que la reprise est amorcée et le rythme des créations mensuelles d'emplois reste encore très faible, hormis pour le dernier chiffre connu du mois de mars, encore provisoire (voir graphique 4). Au pic de l'emploi, en mars 2001, le volume de l'emploi total non agricole était de 132,5 millions. Au creux de la vague, en août 2003, ces effectifs étaient de 129,8 millions. Après le « bon résultat (provisoire) » enregistré en mars 2004, l'emploi total non agricole s'élève à 130,5 millions, soit un déficit de 2 millions d'emplois par rapport au point haut précédent.



**Graphique 3 : Evolution du PIB et de l'emploi total non agricole aux États-Unis (glissement annuel, en %)**



**Graphique 4 : Variation mensuelle de l'emploi total non agricole américain: mars 2001-Mars 2004 (m/m-1, en %)**



Cette évolution de l'emploi américain apparaît relativement énigmatique : faut-il voir dans cette « croissance sans emploi » un simple décalage conjoncturel qui devrait se résorber dans les prochains mois, comme sembleraient l'indiquer les résultats du mois de mars 2004 ou, au contraire, un phénomène plus structurel qui annoncerait, du fait de très forts gains de productivité, un appauvrissement durable de la croissance en emploi ? Les réponses à cette question ne sont, pour l'heure, pas très assurées. Mais il s'agit là d'un problème assez crucial pour la pérennité de la reprise américaine, une fois épuisés les effets des allègements d'impôts. En effet, des créations d'emplois insuffisantes pour réduire le chômage pèsent assez rapidement sur le revenu disponible des ménages et, partant, sur la consommation. Or, la consommation des ménages américains doit prendre le relais de la politique budgétaire et constitue donc aujourd'hui l'un des moteurs essentiels de la vigueur et de la pérennité de la croissance de cette économie. Les dernières prévisions de croissance de l'OCDE (+ 4,7% en 2004) tablent ainsi sur une accélération de la consommation des ménages en 2004.

### **1.2.2 Quelle évolution du taux de change actuel du dollar ?**

Depuis le début de l'année 2002, le dollar a connu une très forte dépréciation vis-à-vis de l'euro mais aussi, bien que de moindre importance, vis-à-vis de la livre britannique et du yen japonais ; le taux de change du dollar est en revanche resté parfaitement stable vis-à-vis du yuan chinois.

La dépréciation du dollar vis-à-vis de l'euro a été de l'ordre de 30% entre le début de l'année 2002 et le début de l'année 2004, le cours actuel se situant environ 10% en dessous du cours d'introduction de l'euro.

Ici encore, l'affaiblissement du dollar vis-à-vis de l'euro reste énigmatique en raison de l'important différentiel de croissance qui existe entre les Etats-Unis et l'Europe. Ce différentiel plaiderait plutôt pour une appréciation de la monnaie américaine vis-à-vis de la monnaie européenne, comme ce fut le cas durant la période antérieure.

On peut cependant avancer l'idée que ce n'est pas tant l'euro qui s'apprécie que le dollar qui baisse, cet affaiblissement du dollar étant la conséquence des importants déficits extérieurs de l'économie américaine et du différentiel d'intérêt existant entre les Etats-Unis et la Zone euro. Cette explication, qui se fonde sur les explications classiques de la « théorie économique », peut toutefois être discutée si l'on observe que la configuration actuelle invoquée pour expliquer la faiblesse du dollar était la même, antérieurement, quand le dollar était au plus haut.

Il est cependant vraisemblable que les opérateurs du marché des changes s'inquiètent de l'ampleur et de l'aggravation des « déficits jumeaux » américains et de leur caractère non-soutenable à terme. Anticipant un recul de la monnaie américaine, ils vendent donc des créances en dollars, provoquant ainsi sa baisse effective. Mais ces anticipations sont aussi validées par le discours des autorités américaines (administration et Réserve fédérale) qui cherchent ainsi à doper le dynamisme de l'industrie américaine en lui offrant d'importants gains de compétitivité/prix sur les marchés extérieurs.



L'année 2004 est une année particulière pour les Etats-Unis puisqu'elle connaîtra une élection présidentielle. On peut ainsi penser que d'ici la fin de l'année, du fait de cette échéance électorale, il n'y aura pas de changement majeur dans la politique économique américaine : ni resserrement budgétaire particulier, ni durcissement de la politique monétaire, ni encore changement de cap dans la politique de change.

Cette stratégie du « dollar faible » a cependant deux limites :

- La première est celle du mécontentement des utilisateurs américains de produits importés qui payent au prix fort matières premières, pétrole... ; la faiblesse du dollar incitant même les producteurs de pétrole regroupés dans l'OPEP à maintenir le cours du baril à un niveau élevé pour garantir leurs recettes.
- La seconde limite concerne la politique que mèneront les autorités japonaise et chinoise et plus généralement, celles des pays d'Asie. Ce sont en effet jusqu'ici les achats des banques centrales asiatiques et, en particulier, celles de la Chine et du Japon, qui ont contribué à endiguer la baisse du dollar et même, dans la dernière période, à le stabiliser.

#### Augmentation du montant des réserves officielles de change (en milliards de dollars)

	Banque du Japon	Banque de Chine
2000	74	11
2001	40	50
2002	68	76
2003	204	134 (p)

(p) provisoire

Sources : Banque du Japon, Banque de Chine, FMI

Selon les statistiques du FMI, on peut estimer ainsi qu'entre 1998 et le début de l'année 2004, les pays d'Asie ont vu les réserves de leur banque centrale s'accroître de quelques 1 200 milliards de dollars dont plus de 500 milliards au Japon et 250 milliards en Chine.

Ces banques accumulent ces réserves non seulement pour freiner l'appréciation de leur monnaie mais aussi pour éviter d'avoir à affronter une crise financière qui accompagnerait une dévalorisation importante de leurs réserves en dollars. Pour autant, le risque de déclenchement d'une spéculation à la baisse du dollar qui remettrait en cause la capacité des banques centrales à absorber les pressions à la hausse de leur monnaie n'est pas à écarter.

L'avantage de ce financement public du déficit extérieur américain est qu'il est robuste à court terme puisqu'il correspond à des choix des autorités politiques de ces pays et que ces choix, en général, ne se modifient pas au jour le jour. Mais c'est aussi ce qui fait sa fragilité à plus long terme, fragilité liée à des changements d'orientation politique qui se manifesteraient alors de façon brutale par un effondrement du dollar.



Un tel changement d'orientation interviendra-t-il avant que les autorités américaines ne décident de changer de politique en s'orientant vers une réduction des déficits budgétaire et extérieur ? Telle est l'une des questions qui se pose pour les prochains mois, sachant qu'une réorientation de la politique américaine n'interviendra vraisemblablement pas avant les élections présidentielles de novembre prochain.

En ce domaine, une autre interrogation est relative au comportement des autorités de la Zone euro. Le durcissement relatif du discours des autorités européennes à l'approche du seuil de 1,30 dollars pour un euro a certainement contribué aussi à stabiliser le cours du dollar, en ce début d'année 2004, au niveau de 1,22 dollars pour 1 euro. Cela étant, rien ne prouve qu'un nouvel accès de faiblesse du dollar entraînerait une réaction effective des autorités européennes du fait des divergences d'appréciations qui demeurent entre les différents gouvernements et autorités de la zone sur cette question. On peut en effet observer que le Conseil [ECOFIN en l'occurrence] qui a, selon les traités, la responsabilité de déterminer la politique de change de l'Union – la BCE ayant la charge de la mettre en œuvre – s'est bien gardé de fixer une « valeur cible » pour le taux de change entre l'euro et le dollar au-delà de laquelle elle déclencherait les interventions requises sur les marchés : le taux de change de 1,30 dollars pour un euro n'est qu'un taux implicite que les marchés financiers semblent avoir retenu des diverses déclarations des différents ministres des finances de l'Union.

### **1.3. L'influence de la croissance chinoise sur le cours des matières premières**

La croissance de l'économie chinoise se situe depuis plusieurs années à des niveaux proches de 10% et son insertion dans le commerce international est désormais importante : le volume global des échanges commerciaux impliquant ce pays a atteint 850 milliards de dollars en 2002 représentant 10% des échanges mondiaux (6% des exportations et 5% des importations).

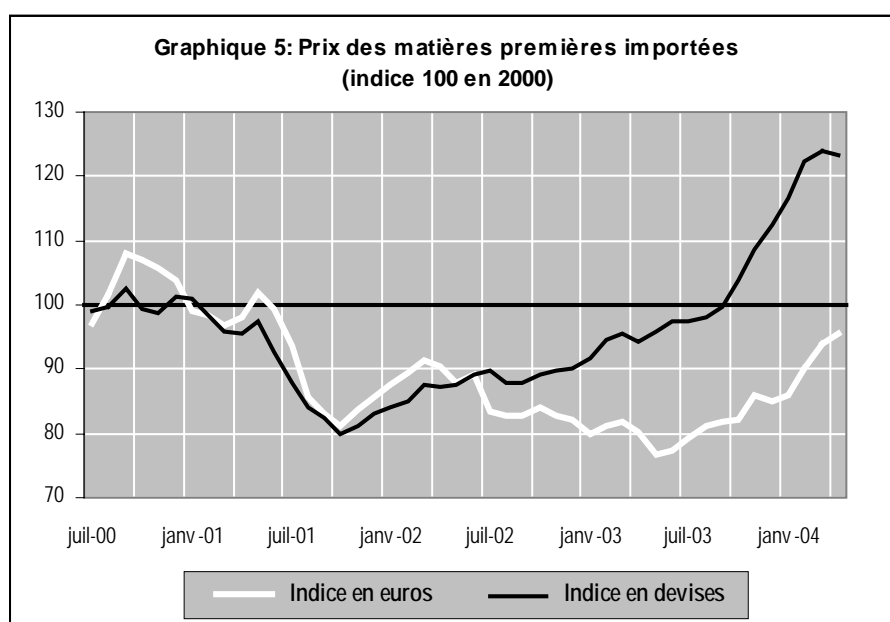
Dans un contexte de vive accélération du commerce mondial dont le rythme de progression serait de 7,5% en 2004 contre 4,7% en 2003, ce qui est surtout frappant, c'est la vitesse récente de l'insertion de l'économie chinoise : en 2003, les importations chinoises ont progressé de 40% et les exportations de 35%. Ces taux de croissance sans précédent ont fait gagner, selon l'OMC, trois places à l'économie chinoise dans le classement des principaux importateurs mondiaux de marchandises ; elle passe au troisième rang derrière les Etats-Unis et l'Allemagne. Ce phénomène s'est notamment traduit par des achats massifs sur les marchés internationaux de matières premières : plus de 50 milliards de dollars, en augmentation de 50% cette année.

En quelques mois, la Chine s'est ainsi affirmée comme le premier consommateur mondial de toutes les grandes matières premières. Elle consomme plus de 40% de la production mondiale de charbon, 25% de celle d'acier ou de nickel, 19% de celle d'aluminium.

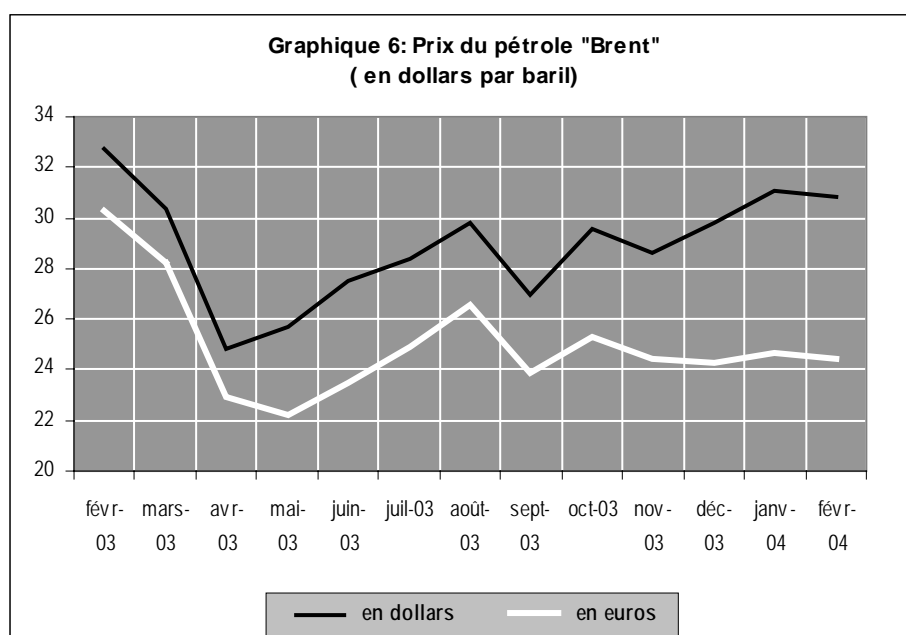


Cette brutale montée en puissance a bouleversé les équilibres de ces marchés sur lesquels les producteurs étaient plutôt habitués à vivre avec des prix et des croissances évoluant à des niveaux très faibles. De ce fait, les capacités de production et de transport avaient été volontairement limitées.

La conséquence de cette pression sur les marchés des matières premières a été une vive augmentation des prix au cours de l'année 2003.



Les achats massifs de la Chine, mais aussi la situation difficile de l'Irak ou du Venezuela, la réduction des quotas de l'OPEP et encore le faible niveau des stocks américains pèsent sur les cours du pétrole qui restent aussi à un haut niveau.



On remarquera toutefois que ces hausses de prix sur les marchés de matières premières ont des impacts différents selon qu'ils sont libellés en devises ou en euros, comme le montrent les graphiques précédents où figurent ces deux types d'évolution. L'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar a au moins l'effet de gommer, en tout ou partie, cette hausse, réduisant ainsi l'impact inflationniste de ces évolutions de prix dans la Zone euro.

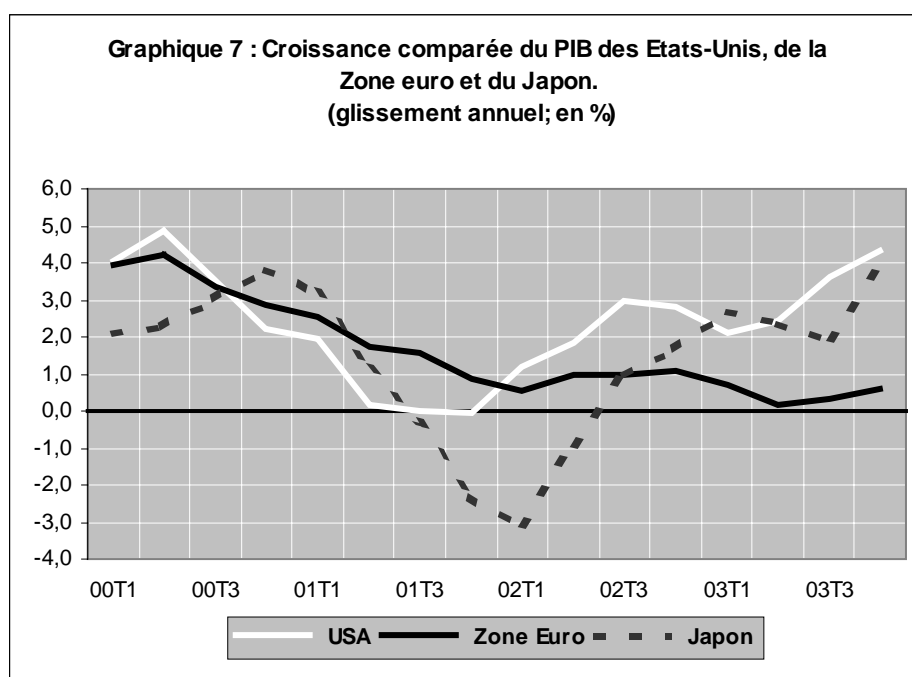
En tout état de cause cependant, cette tendance haussière des prix sur les marchés des matières premières risque de se maintenir sur une période assez longue. Le spectre d'un nouveau « choc matière première » est évoqué par certains économistes comme Philippe CHALMIN qui constate « *qu'il faut remonter au premier choc pétrolier de 1973, et à la flambée des matières premières qui l'avait accompagné, pour retrouver une situation comparable à celle d'aujourd'hui.* »

Associée à la dépréciation du dollar, cette appréciation des prix des matières premières est-elle de nature à menacer une reprise européenne bien timide ?



## 2. La conjoncture de la Zone euro entre hésitations et contraintes

La Zone euro et, plus largement, l'Union européenne, sont en train de voler la place de dernier de la classe en matière de croissance au Japon. Celui-ci semble avoir retrouvé en 2003 une croissance soutenue, collant assez bien pour le moment à celle des Etats-Unis. Ainsi, au sein de l'OCDE, la zone de dépression s'est déplacée du Japon vers l'Europe, comme le montre le graphique 7 : en glissement annuel, les croissances américaine et japonaise sont de l'ordre de 4% à la fin de l'année 2003 quand la croissance européenne n'atteint pas 1%.



## 2.1 Un rebond de croissance timide et incertain ...

Après un début d'année 2003 marqué par la faiblesse de la croissance, la Zone euro a connu un léger mieux au second semestre de l'année induite par la forte expansion du commerce mondial. Mais cette amélioration reste encore très homéopathique et on ne sent pas aujourd'hui de ré-enclenchement d'un dynamisme d'activité dans les secteurs de l'industrie, de la construction ou du commerce de détail. De la même façon, la confiance des consommateurs reste hésitante en ce début d'année 2004.

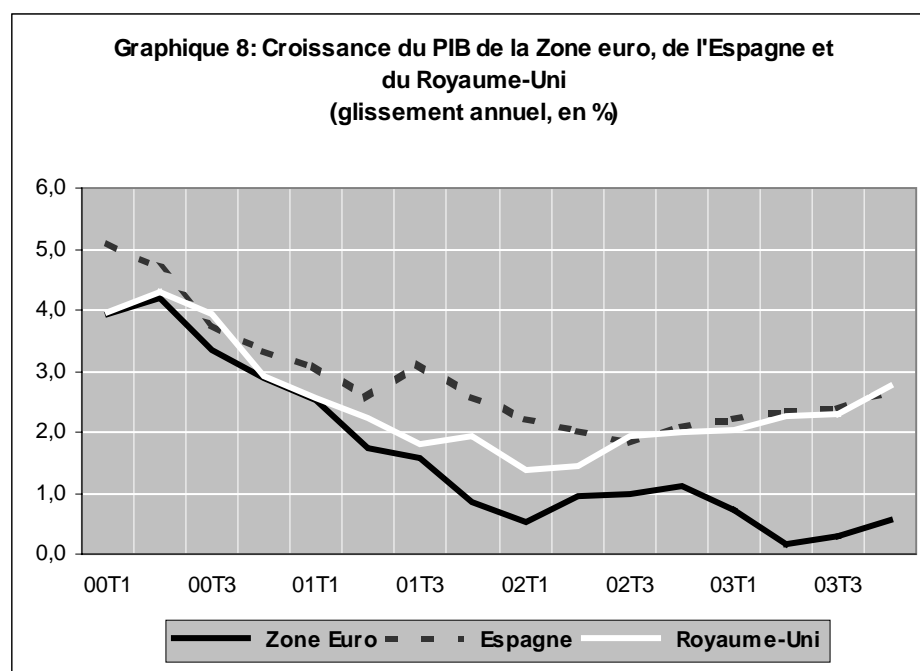
### Les comptes nationaux de la Zone euro en 2003.

(en volume ; variation en %)

	2002	2003	2003			
			T1	T2	T3	T4
PIB	0,9	0,4	0,0	-0,1	0,4	0,3
Consommation des ménages	0,1	1,0	0,4	0,0	0,2	0,1
FBCF totale	-2,8	-1,2	-0,9	-0,4	-0,2	0,6
Consommation publique	2,9	1,9	0,5	0,6	0,6	0,6
Exportations (biens et services)	1,5	0,0	-1,5	-0,9	2,3	0,2
Importations (biens et services)	-0,1	1,5	-0,6	-0,4	0,8	2,1

Source : INSEE

L'Europe accumule ainsi aujourd'hui, comme au milieu des années 1990, un retard de croissance vis-à-vis des principales économies mondiales ; seules les économies britannique et espagnole montrent un certain dynamisme.



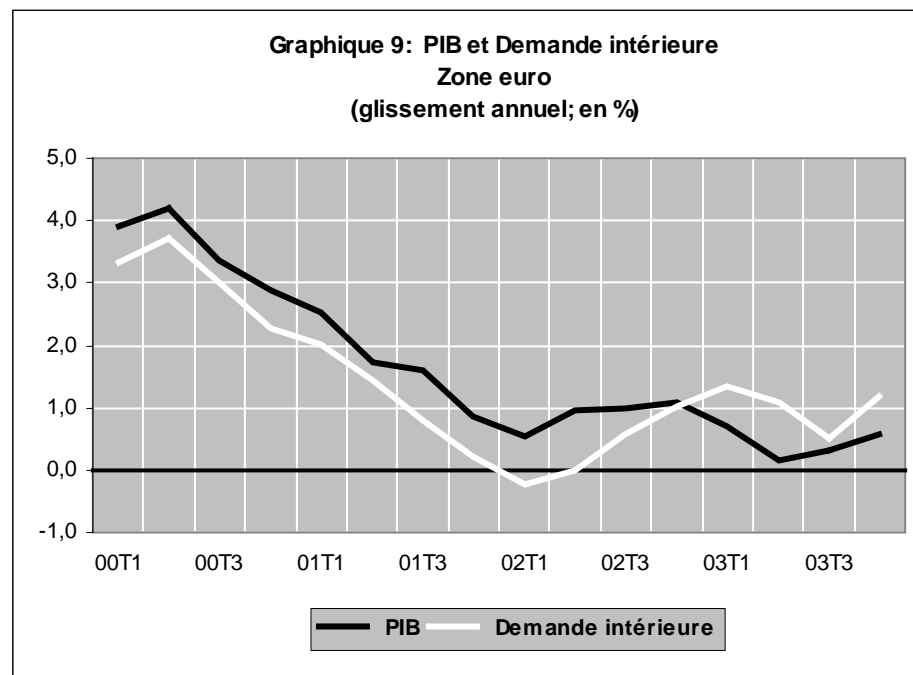
L'Europe semble tout attendre de l'extérieur pour ce qui concerne sa reprise économique ; cette dernière étant d'ailleurs aujourd'hui tirée essentiellement par les exportations. Mais ce facteur d'entraînement est lui-même fragile dans la mesure où il ne pourra jouer que tant que les effets volume de ces exportations, liés au dynamisme du commerce international, resteront supérieurs aux effets prix liés à l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar.

De plus, l'importance du commerce international pour l'économie européenne ne doit pas être appréciée du seul point de vue de ses relations avec le reste du monde. En effet, le positionnement de chacun de ses membres intervient dans la dynamique de la zone.

L'impact d'une reprise du commerce mondial se fait donc sentir positivement d'abord pour les pays les plus présents sur les marchés internationaux, comme l'Allemagne par exemple. C'est ensuite par l'intermédiaire du commerce intra-européen que cet impact positif peut se diffuser à l'ensemble de la zone.

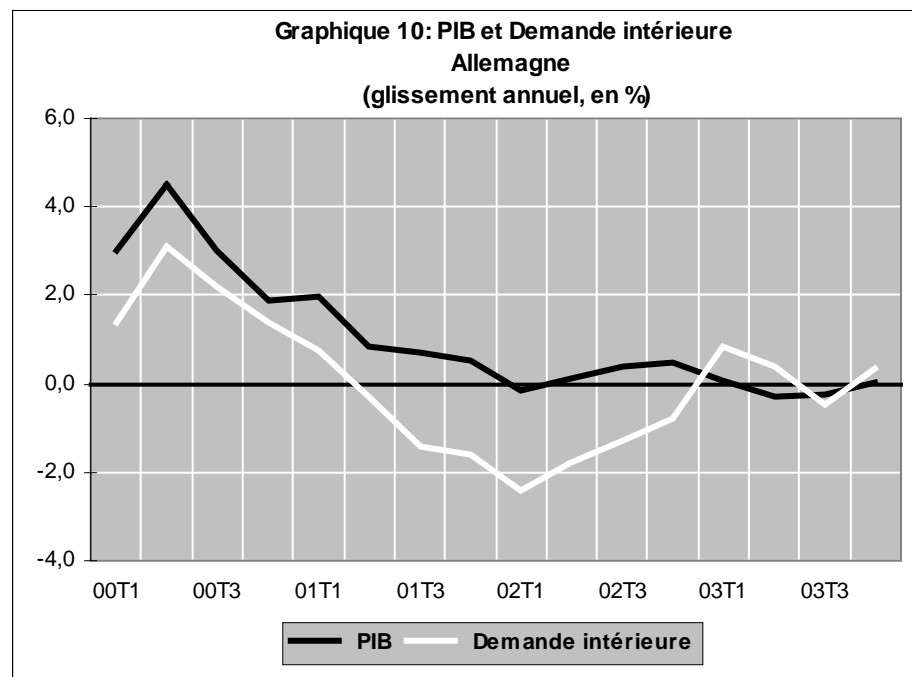
Mais cette dynamisation par le commerce extérieur ne peut se transformer en véritable reprise économique qu'à la condition que les différentes composantes de la demande intérieure des pays réagissent à cette impulsion extérieure.

Or, ce n'est actuellement pas (encore ?) le cas dans la Zone euro où le rebond de croissance au cours du deuxième semestre 2003 est resté très limité en raison de l'atonie de la demande intérieure.



Le glissement du PIB de la Zone euro au second semestre a été de 1,4% en valeur annualisée, ce qui le situe nettement en dessous du taux de croissance tendanciel de la zone. La consommation des ménages a évolué sur la même période à un rythme encore inférieur (0,6% en glissement semestriel annualisé) alors qu'un très timide redressement de l'investissement n'est intervenu qu'au quatrième trimestre de l'année.

La situation et l'évolution de l'économie allemande semblent donner le ton à l'ensemble de la zone.



Le programme des réformes structurelles adopté en Allemagne en mars 2003 (programme dit « Agenda 2010 ») touchant au système de santé, au marché du travail et aux retraites, a pour ambition d'engager un « ajustement compétitif » de l'économie allemande. Cet ajustement a été considéré comme nécessaire pour redresser la compétitivité allemande pénalisée par une entrée dans la Zone euro avec une monnaie surévaluée. Si ces efforts commencent à porter leurs fruits en matière de commerce international (l'Allemagne semblant gagner des parts de marché à l'exportation dans le vif dynamisme du commerce mondial actuel), leur contrepartie est l'atonie du marché intérieur consécutive aux pressions sur l'emploi et les revenus qu'exercent ces réformes.



## Les comptes nationaux de l'Allemagne en 2003

(en volume ; variation en %)

	2002	2003	2003			
			T1	T2	T3	T4
PIB	0,2	-0,1	-0,2	-0,2	0,2	0,2
Consommation des ménages	-1,0	-0,1	0,4	-0,4	-0,3	-0,4
FBCF totale	-6,5	-2,9	-1,5	-0,8	-0,5	1,7
Consommation publique	1,7	0,9	0,1	0,7	0,7	-0,2
Exportations (biens et services)	3,4	1,1	-0,5	-2,6	3,8	0,3
Importations (biens et services)	-1,6	2,5	1,5	-2,3	0,2	2,7

Source : INSEE

Après trois trimestres de contraction, l'économie allemande a renoué avec la croissance au second semestre 2003. Le commerce extérieur a été le moteur essentiel de ce rebond, l'Allemagne bénéficiant d'un positionnement géographique et sectoriel de ses exportations favorable (biens d'équipement à destination des marchés émergents des PECO et de la Chine notamment). Cette impulsion extérieure s'est transmise, en fin d'année 2003, à l'investissement.

En revanche, la consommation des ménages reste en repli en raison de la faiblesse du pouvoir d'achat et de la prudence du comportement d'épargne.

Au total, la contribution de la demande intérieure hors stocks à la croissance du PIB allemand est restée négative au second semestre 2003.

Qu'en sera-t-il en 2004 ? La réponse tient à l'impact qu'aura la baisse d'impôts qui profitera cette année aux ménages allemands. Si celle-ci entraîne un surcroît de consommation, alors on peut espérer l'enclenchement d'un cercle vertueux redonnant vigueur à la croissance. Mais cela reste encore très hypothétique :

- d'une part en raison des incertitudes que fait peser l'évolution de la parité euro/dollar sur le dynamisme des exportations allemandes ;
- et, d'autre part, du fait de l'évolution du chômage et de la façon dont les ménages allemands réagiront à l'ensemble des réformes structurelles engagées dans ce pays.



## 2.2 ...qui se heurte aux contraintes d'une politique économique pro-cyclique.

Même si tous les « grands pays » de la Zone euro ont connu un marasme de leur croissance en 2003 (hormis l'Espagne), il est incontestable que c'est la récession allemande qui a pesé lourd dans les résultats de l'ensemble.

Sur les treize années qui couvrent la période 1990-2003, l'Europe n'aura connu que 3 années de croissance soutenue (1998-2000) et deux « années horribles » (1993 et 2003).

### La croissance européenne en 2003 et les prévisions 2004.

	Part du PIB dans la zone euro (en %)	Croissance 2003	Prévision 2004
Allemagne	32,4	-0,1	1,7
France	22,3	0,2	1,7
Italie	16,7	0,4	1,4
Espagne	8,7	2,4	2,9
Pays-Bas	6,0	-0,8	1,1
Zone euro	100	0,4	1,7
Royaume-Uni		2,3	3,1
Union européenne		0,8	2,0

Source : INSEE, Comptes nationaux

C'est « l'ancrage allemand » de la Zone euro qui, à l'origine, a poussé les principaux pays candidats à l'entrée dans la monnaie unique à mettre en œuvre, pour se qualifier, des politiques de désinflation compétitive : ces politiques visaient à converger vers le profil allemand qui constituait au départ la référence incontournable en matière de « sérieux et de rigueur » dans le domaine de la gestion financière publique. Ces efforts de convergence nominale des pays candidats ont été réalisés au prix de plusieurs années de croissance lente consécutive aux pressions exercées sur les demandes intérieures des pays candidats (1994-1997). Mais, comme souvent en la matière, la « vertu » des élèves a dépassé celle du maître..., et c'est aujourd'hui au tour de l'Allemagne de « chercher » à s'ajuster à la compétitivité de son environnement européen.

Le prix à payer pour ces ajustements compétitifs successifs est toujours le même : celui de la faiblesse de la demande intérieure, qu'elle provienne des pressions exercées sur les finances publiques, sur l'emploi ou sur les salaires. Ce fut le cas hier pour la France et l'Italie, c'est aujourd'hui le cas de l'Allemagne ; faudra-t-il demain que les deux premiers pays cités recommencent un ajustement structurel sur une Allemagne redevenue référence ?



Ce qu'il importe de noter est que les politiques de « désinflation compétitive » sont par nature des politiques non coopératives puisqu'elles se construisent sur l'affrontement concurrentiel au sein ou à l'extérieur de la zone. Ainsi depuis le début des années 1990, et sauf pendant la trop brève période de croissance soutenue de la fin de cette décennie, la Zone euro a toujours vu un ou plusieurs des grands pays mettre en œuvre des politiques restrictives. Ces comportements restrictifs ont été conditionnés, ou à tout le moins encouragés, par un traité européen puis un pacte de stabilité qui ont organisé structurellement une série de contraintes censées conduire à une convergence nominale des économies de la Zone euro.

Cette vision européenne de la convergence en matière notamment d'inflation et de finances publiques explique les différences considérables de réaction de la politique économique aux soubresauts de la conjoncture de part et d'autre de l'Atlantique.

Ces différences sont résumées dans les deux tableaux ci-après qui comparent l'impulsion des politiques budgétaire et monétaire aux États-Unis et dans la Zone euro au cours des dernières années.

#### Impulsions budgétaires cumulées

	2000	2001	2002	2003	2004 *
Zone Euro	0,3	0,8	0,9	0,6	0,4
Allemagne	0,5	1,7	1,7	1,4	1,0
France	0,4	0,6	1,9	1,8	1,4
Italie	0,8	1,5	0,7	0,5	0,8
Royaume-Uni	0,2	0,7	2,4	3,5	3,6
Etats-Unis	-0,8	0,3	3,1	4,6	5,2

(\*) prévision

Source : OCDE, Economic Outlook 74, calcul OFCE

L'impulsion est la variation du déficit structurel (déficit hors effet de la conjoncture)

#### Taux d'intérêts réels à court terme

	2000	2001	2002	2003
Zone Euro	2,21	1,87	1,06	0,30
Royaume-Uni	5,31	3,75	2,72	2,29
Etats-Unis	3,11	0,90	0,18	-1,19

Source : OCDE, Economic Outlook 74, calcul OFCE

Cette très faible réactivité de la politique économique de la Zone euro, ou plutôt sa tendance à être constamment pro – cyclique, sonne comme l'aveu d'impuissance d'une zone économique qui s'est pourtant constituée pour se doter d'une forte autonomie.



*In fine*, dès lors que cette configuration perdure, la reprise de la croissance de la Zone euro ne peut venir que de l'extérieur sous la double condition :

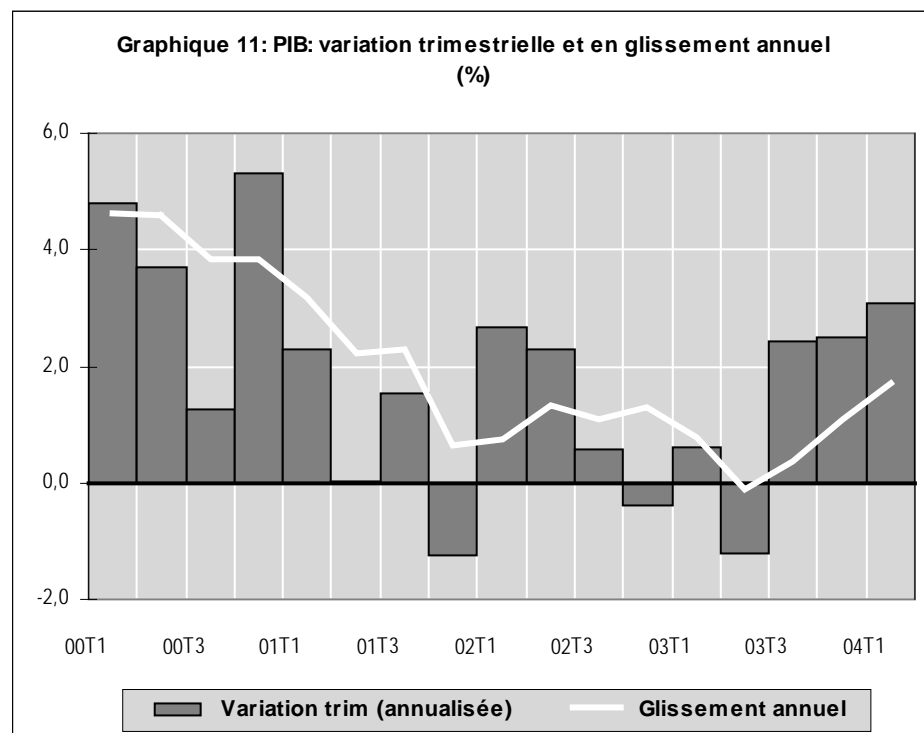
- que cette transmission ne soit pas remise en cause par un fléchissement de la croissance américaine ou une appréciation insupportable de l'euro vis-à-vis du dollar ;
- que l'importation de ce dynamisme économique ne soit pas étouffée par un ensemble de contraintes économiques et financières internes à la zone.

Rien n'indique aujourd'hui que ces deux conditions seront respectées dans les mois qui viennent ! En particulier, la confusion la plus totale qui règne aujourd'hui au niveau de la zone concernant les objectifs de finances publiques du fait de la suspension du pacte de stabilité ne laisse rien augurer de bon pour le proche avenir en matière de politique budgétaire. Quant à la politique de la Banque Centrale Européenne, elle n'est pas beaucoup plus favorable dans la mesure où elle fait preuve d'une gestion monétaire peu flexible et, dans tous les cas, insuffisamment articulée avec les autres instruments de la politique économique.



### 3. L'économie française est-elle en voie de reprise ?

Cette interrogation peut surprendre si l'on se réfère au profil de croissance du PIB au cours de l'année 2003 et au premier trimestre 2004.



En effet, comme le montre le graphique 11 ci-dessus, les deux semestres de l'année 2003 sont très contrastés en la matière :

- au cours du premier semestre, le glissement du PIB a été de  $-0,2\%$ , correspondant à une variation de  $+0,2\%$  au premier trimestre et une diminution de  $0,3\%$  au second trimestre ;
- au cours du second semestre en revanche la progression du PIB a été plus soutenue :  $0,6\%$  de croissance trimestrielle correspondant à un glissement semestriel de  $1,2\%$  ;
- dans son estimation concernant la croissance du PIB au 1<sup>er</sup> trimestre de l'année 2004, l'INSEE affiche une valeur de  $0,8\%$ , avec un acquis de croissance pour 2004 de  $1,5\%$  ;
- selon les prévisions de l'INSEE dans sa dernière note de conjoncture (mars 2004), le premier semestre de l'année 2004 devrait confirmer le redressement amorcé au second semestre 2003.



L'ensemble de ces résultats conduisait l'INSEE à une prévision de croissance du PIB de 1,7% en moyenne sur l'année 2004 après le très faible 0,5% de l'année 2003. Depuis les estimations ont été revues à la hausse ; par exemple l'OCDE table sur 2,0 % en 2004 et 2,6 % en 2005 (prévision mai 2004).

Si l'on compare ces résultats à la croissance observée depuis le début des années 2000, on voit que l'on reste malgré tout sur des rythmes économiques encore très modérés.

### La croissance du PIB français en moyenne et en glissement

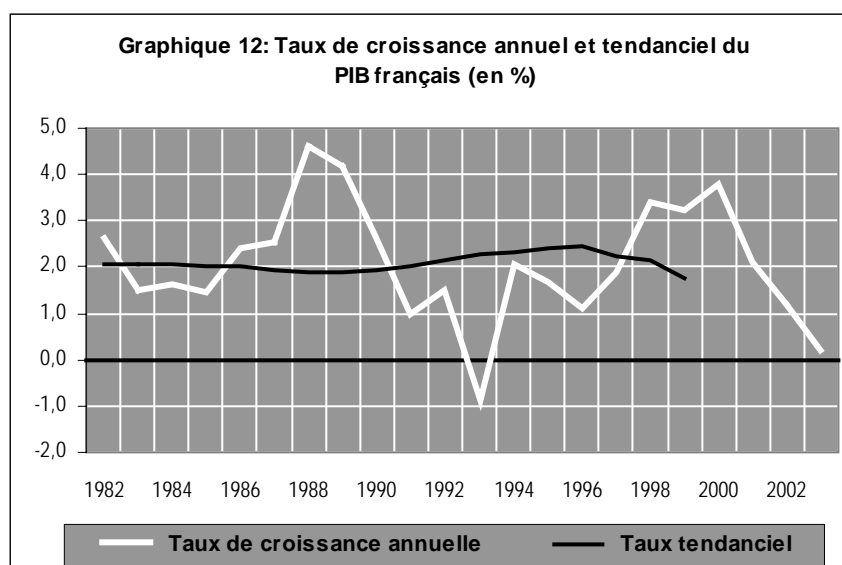
(en %)	2000	2001	2002	2003
Moyenne annuelle	4,2	1,8	1,1	0,5
Glissement annuel	3,8	0,6	1,3	1,1

Cela étant, qualifier ce redressement de la croissance française, au demeurant modeste, de « reprise », est peut être aller un peu vite en besogne. C'est d'ailleurs ce qu'avoue implicitement l'INSEE qui titre sa dernière note de conjoncture : « *une croissance sans éclat* ».

Plus fondamentalement, il s'agit de s'entendre sur le sens qu'il faut accorder au terme de « reprise ».

Dire qu'il y a reprise économique signifie que le dynamisme de la croissance est tel que celle-ci se rapproche de la croissance tendancielle ou potentielle de l'économie. En d'autres termes, le taux de croissance qui doit être observé au cours d'une reprise doit être supérieur à ce taux de référence.

Bien évidemment, il est toujours délicat de définir un niveau de croissance tendancielle qui peut être étroitement dépendant de la période sur laquelle il est calculé, ainsi que des « coudes » que peut connaître cette tendance. Cela étant, calculé sur moyenne et longue période, ce niveau apparaît, depuis 1978 relativement stable, compris dans une fourchette allant de 1,9% à 2,5% .



La croissance attendue pour l'année 2004 reste en deçà de ces valeurs. Ces considérations amènent à qualifier le redressement actuel de la croissance française plutôt de « rebond » que de « reprise ». Cette appréciation conduit à analyser d'une part le contenu de ce rebond et, d'autre part, à chercher à évaluer les conditions d'une transformation de ce rebond en reprise.

### 3.1. Le rebond de la croissance française

Pour saisir les modalités du redémarrage de l'économie française fin 2003 et début 2004, il faut se reporter au tableau ci-après qui retrace les variations trimestrielles du PIB et de ses principales composantes ainsi qu'aux quatre graphiques qui précisent, depuis le point haut de conjoncture de l'année 2000 jusqu'au début 2004, le profil d'évolution en glissement annuel des principales composantes du PIB.

#### Variations et contributions trimestrielles des composantes du PIB à la croissance en 2003

Variations trimestrielles	2003				2004
	T1	T2	T3	T4	T1
Produit intérieur brut	0,2	-0,3	0,6	0,6	0,8
Dépenses de consommation des ménages	0,7	-0,2	0,6	0,5	1,1
Dépenses de consommation des administrations	0,3	0,3	0,7	1,0	0,4
FBCF totale	0,3	0,5	0,0	0,8	1,2
FBCF des sociétés non-financières et des EI	-0,2	0,4	-0,2	0,8	1,7
FBCF des ménages (hors EI)	0,2	0,4	-0,2	0,4	1,3
Variations de stocks (mds d'euros)	-0,4	-0,4	-0,7	0,1	
Exportations	-2,2	-1,4	0,9	1,5	-0,3
Importations	-0,2	-0,1	0,2	2,5	0,7
Contributions agrégées	2003				2004
	T1	T2	T3	T4	T1
Solde extérieur	-0,5	-0,4	0,2	-0,3	-0,1
Demande intérieure hors stocks	0,5	0,1	0,5	0,6	0,9
Variation des stocks	0,1	-0,0	-0,0	0,2	0,0

Source : calculs d'après les comptes trimestriels de l'INSEE

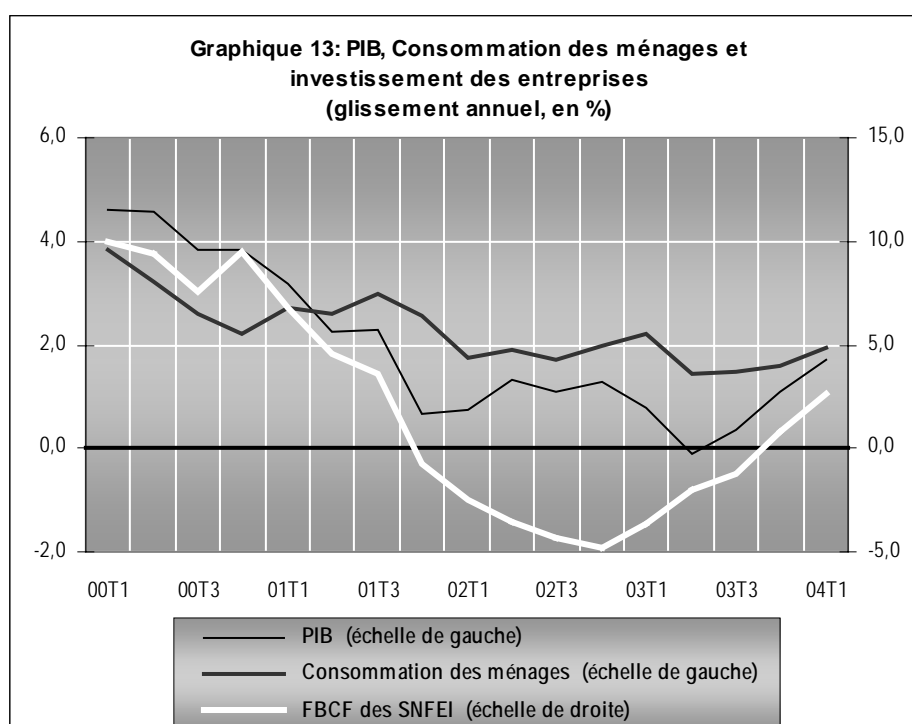


### 3.1.1 Le dynamisme encore incertain de la consommation des ménages et de l'investissement des entreprises

Le graphique 13 présente les évolutions de la consommation des ménages et de l'investissement des entreprises. On voit que le rythme de la consommation des ménages, qui constitue le socle de la croissance en raison du poids de la consommation dans le PIB, a été divisé par deux sur la période sous revue : il passe d'un glissement annuel de près de 4% à moins de 2%. Cet étiage, atteint au début de l'année 2002, se maintient pratiquement au même niveau depuis cette date. Le rebond de croissance de la fin 2003 n'a pas encore changé cette évolution très lente de la consommation des ménages malgré un profil plus dynamique en fin d'année : 0,5% de croissance au premier semestre 2003, 1,1% au second semestre et 1,1% sur le seul premier trimestre 2004.

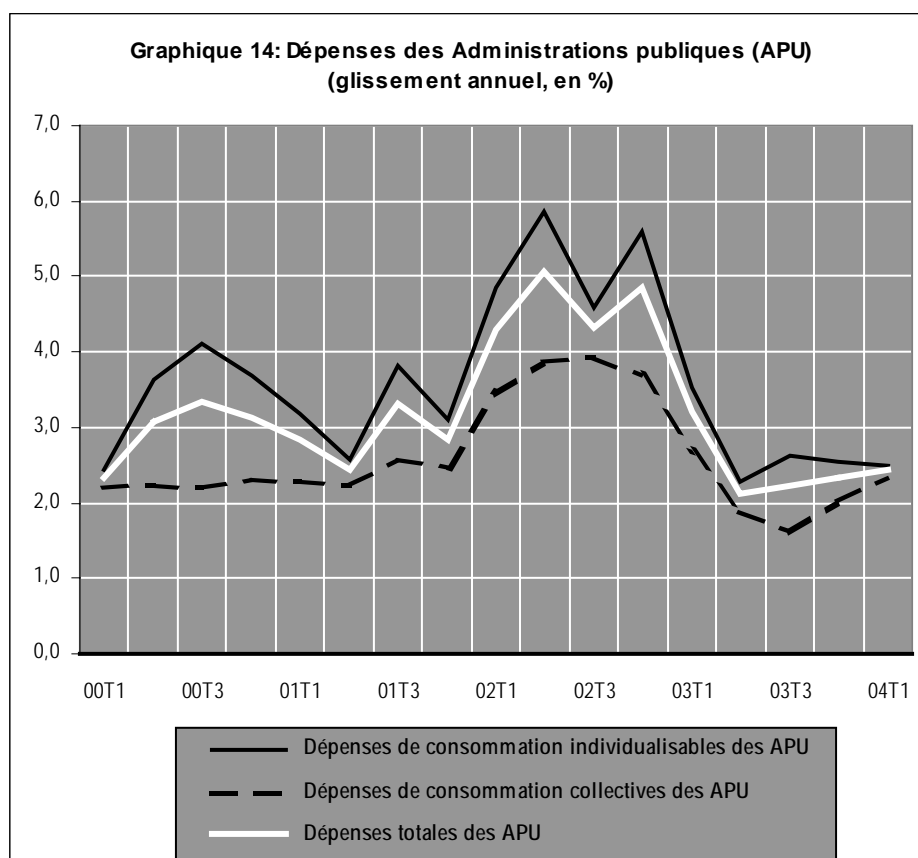
Quant à l'investissement des entreprises, ses variations en glissement annuel ont été beaucoup plus amples à la baisse : d'environ 10% en 2000, le rythme d'évolution de l'investissement des entreprises a chuté pour devenir négatif au quatrième trimestre 2001 et atteindre son point bas à -5% au troisième trimestre 2002. La remontée de ce rythme d'évolution depuis, l'a ramené sur un rythme proche de l'année 2001.

En d'autres termes, les deux moteurs internes essentiels de la croissance française montrent une évolution favorable début 2004, sans rejoindre cependant les niveaux importants des années de bonne croissance précédentes.



### 3.1.2 Une évolution atypique des dépenses publiques

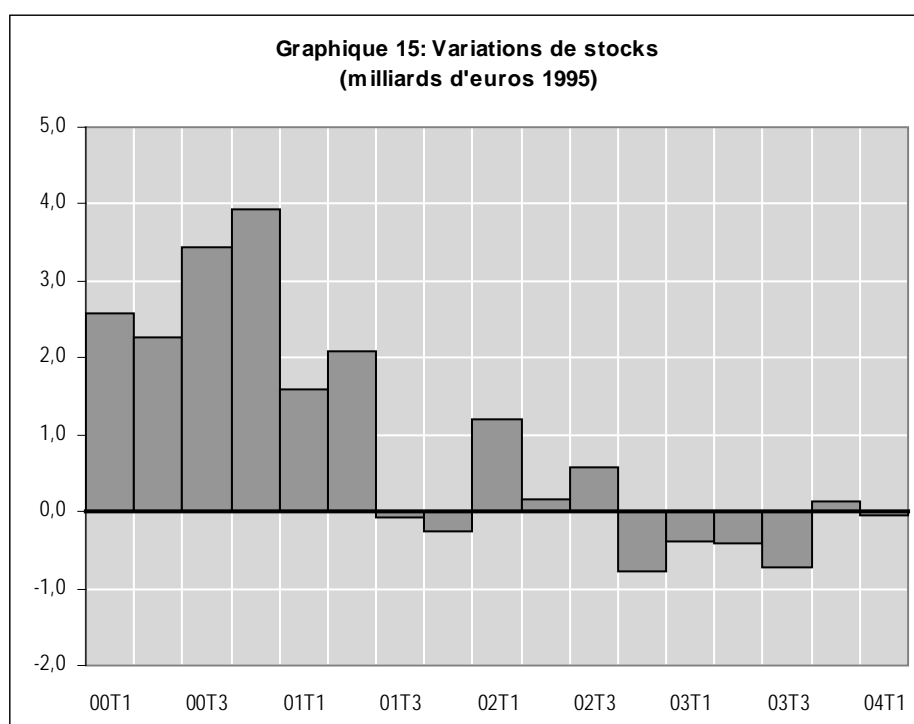
Les dépenses des administrations publiques ont connu une évolution quelque peu atypique sur cette même période (voir graphique 14). Ce caractère particulier est dû pour l'essentiel à l'évolution des « dépenses de consommation individualisables » qui ont connu une très vive progression au cours des années 2002 et 2003. Cette progression est due aux dépenses d'assurance maladie et aux prestations sociales qui ont connu de fortes augmentations relatives. C'est là le résultat de la politique du gouvernement à l'égard des médecins ainsi que les conséquences de la forte remontée du chômage et donc des prestations qui lui sont associées. A l'inverse, les dépenses publiques collectives ont connu une certaine décélération : passant d'un rythme en glissement annuel de 2,6% à 2%.



### 3.1.3 Vers la fin du déstockage ?

L'évolution des variations de stocks a connu sur la période une rupture marquée entre le deuxième et le troisième trimestre de l'année 2001 (voir graphique 15).

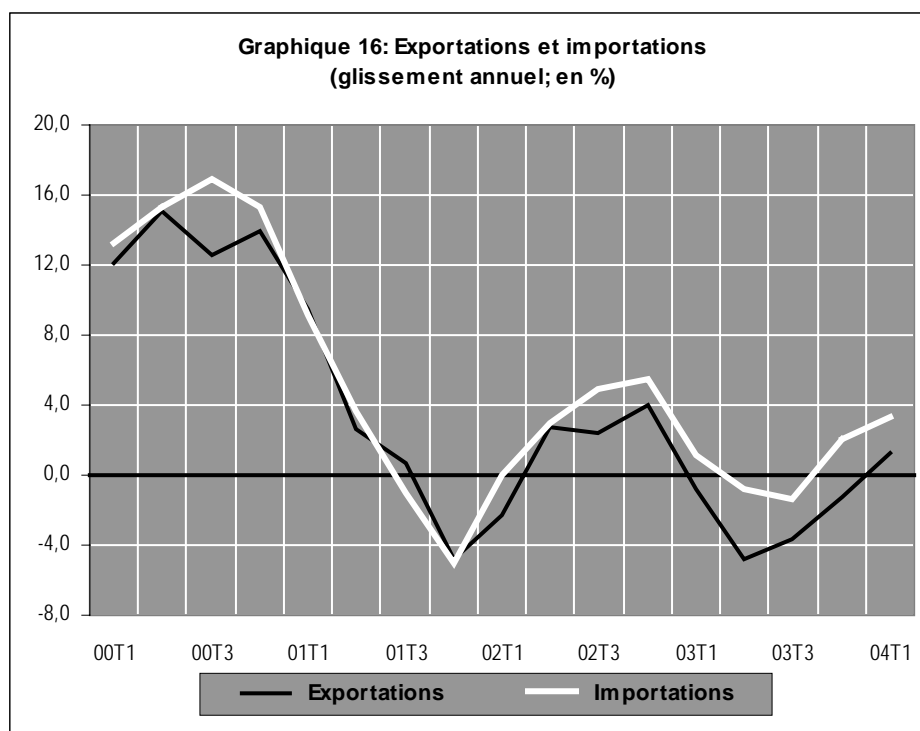
Jusqu'au deuxième trimestre 2001, les entreprises ont procédé à des opérations de stockage qui ont contribué à ralentir la baisse du rythme de la croissance. A partir du troisième trimestre 2001, le comportement de stockage des entreprises s'est inversé : ces dernières se sont engagées dans une période particulièrement longue de déstockage ; elle dure aujourd'hui depuis 10 trimestres consécutifs. Si ce comportement a pesé sur la croissance, il n'en demeure pas moins que désormais, on peut s'attendre à un retournement de situation qui aurait un impact favorable sur la croissance. Il est cependant encore difficile de dire si les entreprises ont atteint un niveau de stock tel qu'un restockage s'avère nécessaire.



### 3.1.4 Un redressement des exportations mais des pertes de parts de marché

Le commerce extérieur, notamment l'évolution des exportations, témoigne également du redressement de l'activité économique fin 2003 (voir graphique 16).

Sous l'effet d'entraînement du commerce mondial et pour la première fois depuis le premier trimestre 2002, les exportations françaises se sont redressées au troisième trimestre 2003, augmentant de 0,9%. Cette progression s'est poursuivie au quatrième trimestre avec une nouvelle croissance des exportations de 1,5%. Mais pour l'ensemble de l'année, les exportations ont été en recul de 2,7%. Et le mouvement de reprise se tasse début 2004 avec une croissance de seulement 0,3% au premier trimestre.



En 2002, la progression des exportations de produits manufacturés avait été ralentie à 1,5% après 3,2% en 2001, en lien avec la faiblesse de la demande mondiale et la dissipation des gains de compétitivité due à la dépréciation antérieure de l'euro. En 2003, les exportations se sont repliées de 2,1% pour la première fois depuis 1993, mais elles devraient augmenter de 4,5% en 2004 selon les dernières prévisions gouvernementales, grâce à une forte progression de la demande mondiale adressée à la France (7,2% en 2004 contre 4,4% en 2003). De leur côté, les importations ont conservé pour la troisième année consécutive un faible taux de croissance en 2003 : 0,9%.



Les résultats pour les troisième et quatrième trimestres 2003 ont confirmé le redressement progressif des exportations. Ce renouveau, encore balbutiant cependant, qui contraste avec la baisse de 5% constatée entre la mi-2002 et la mi-2003, concerne tous les secteurs industriels à l'exception des biens intermédiaires. Il est surtout sensible en direction de l'Asie alors que les flux intra-communautaires stagnent et que ceux vers les États-Unis continuent de se contracter. Le solde commercial est redevenu sensiblement positif depuis juillet 2003, contribuant pour moitié à la croissance au troisième trimestre. Il est clair cependant qu'un raffermissement des importations et une appréciation supplémentaire de l'euro pèseraient négativement sur la contribution des échanges extérieurs à la croissance dans les mois à venir. Déjà, au quatrième trimestre 2003, le commerce extérieur a exercé un effet négatif sur la croissance : la reprise des exportations étant plus que compensée par celle des importations. Cette évolution se confirme en ce début d'année 2004 avec une nouvelle contribution négative du commerce extérieur.

Il faut cependant observer que le redressement récent des exportations françaises n'a pas enrayé l'effritement des parts de marché manufacturières de la France, cette évolution globale masquant des évolutions sectorielles assez différentes.

#### Evolution en moyenne annuelle des exportations françaises de biens manufacturés (en %)

	2000	2001	2002	2003
Ensemble des biens manufacturés	15,0	2,9	1,1	-2,2
Contribution des biens de consommation	2,4	1,2	1,1	-0,5
Contribution des biens intermédiaires	4,5	-0,1	0,8	-0,4
Contribution des biens d'équipement	5,8	0,9	-1,0	-1,9
Contribution de l'automobile	2,2	0,9	0,1	0,7

Source : Direction de la Prévision

Comme on le voit, sur la période récente la baisse des exportations françaises en produits manufacturés provient principalement de celle des biens d'équipement (la contribution de ce poste est négative en 2002 et 2003) et dans une moindre mesure de la baisse des exportations de biens de consommation et de biens intermédiaires en 2003.

Ce fléchissement des exportations françaises de produits manufacturés s'accompagne, comme le montre le tableau ci-dessous, de pertes de parts de marché en produits manufacturés de la France de 0,6 points entre le deuxième semestre 2001 et le deuxième semestre 2003. Il faut cependant garder à l'esprit la difficulté de l'estimation des parts de marché en volume qui porte sur des données fragiles et susceptibles de révisions importantes.



**Parts de marché en produits manufacturés par rapport aux 24 pays de l'OCDE  
(en volume)**

	2001 S1	2001 S2	2002 S1	2002 S2	2003 S1	2003 S2
France	7,9	8,1	8,0	7,9	7,6	7,5
Allemagne	17,1	17,5	17,4	18,0	18,0	17,6
Italie	5,9	5,9	5,5	5,6	5,2	5,4
Royaume-Uni	6,6	6,7	6,6	6,2	6,1	6,1
Japon	10,7	10,6	11,2	11,4	11,8	11,9
Etats-Unis	15,2	14,3	13,8	13,7	13,5	13,7

Source : OCDE

Ainsi définies, les pertes de parts de marché manufacturiers à partir du deuxième semestre 2001 s'expliquent par la forte appréciation de l'euro depuis l'année 2002. Mais l'analyse conduite par la Direction de la Prévision (MINEFI) entre compétitivité-prix et parts de marché suggère que les mouvements récents de change et de prix étrangers sont insuffisants pour expliquer la totalité de la baisse en 2003.

Dans ce contexte, la Direction de la Prévision formule les hypothèses suivantes pour expliquer l'écart inusité observé :

- compte tenu de la spécialisation sectorielle française forte dans l'aéronautique, la crise du secteur aérien après le 11 septembre 2001 peut avoir joué ;
- la dépréciation des monnaies asiatiques dans le sillage du dollar, dont l'impact sur les exportations françaises est difficile à mettre en évidence sur le passé, pourrait cette fois avoir pesé, compte tenu de la montée en gamme de ces pays qui concurrenceraient la France aujourd'hui plus directement qu'auparavant ;
- des causes plus structurelles, en raison d'une accélération de l'insertion des pays en voie de développement dans le commerce mondial (Chine notamment) ou des pertes de compétitivité hors-prix, dont l'origine resterait à déterminer.



### 3.2 Le rebond actuel de croissance de l'économie française peut-il se transformer en reprise ?

Le rebond de fin 2003 et surtout du premier trimestre 2004 vient de la demande intérieure. Pour autant une reprise ne pourra pas se développer sans une contribution positive du commerce extérieur. D'autant plus que tout se passe dans le reste de la Zone euro, et particulièrement en Allemagne, comme si la reprise économique était attendue de l'extérieur. L'environnement international favorable doit déclencher un cercle vertueux de croissance : les exportations d'aujourd'hui devant faire les investissements de demain, le développement de l'emploi qui s'ensuivrait devrait alors faire la consommation des ménages...

L'enclenchement d'un enchaînement conjoncturel positif correspond à une série de « paris » sur l'avenir.

- Le premier de ces paris porte sur l'effet d'entraînement de l'environnement international : maintien de la croissance mondiale et capacité des économies européennes à en profiter.
  
- Le deuxième concerne les perspectives d'évolution de la consommation des ménages, renvoyant ainsi :
  - d'une part aux questions relatives aux revenus dont disposent ces ménages ;
  - d'autre part à l'emploi et au chômage qui conditionnent la formation de ces revenus et le partage entre épargne et consommation ;
  
- Le troisième, enfin, est relatif aux financements publics dans la mesure où ils interviennent sur les déterminants de la consommation que sont les revenus, l'emploi et le chômage, et, plus largement, sur la dynamique d'évolution des composantes de la demande intérieure.



### 3.2.1 Le pari sur l'environnement international

Il suppose, évidemment, que la croissance américaine mais aussi asiatique restent soutenues tout au long de l'année 2004 et maintiennent ainsi un rythme vif à l'évolution du commerce mondial. La plupart des prévisions actuelles semblent tenir pour acquise une telle perspective, hormis bien sûr la survenance d'un « choc exogène » par nature non probabilisable.

Mais il faut également que l'économie française, et plus largement européenne, profite de ce contexte favorable par un développement soutenu de ses exportations, ce qui suppose deux conditions :

- d'une part que les effets-prix défavorables aux exportations de la Zone euro du fait de l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar ne viennent plus compenser les effets-volume favorables liés à la forte croissance du commerce mondial ;
- d'autre part, que l'économie française profite pleinement des effets d'entraînement du dynamisme du commerce mondial sans être handicapée par une compétitivité hors prix dégradée vis-à-vis de ses principaux concurrents.

Comme on l'a vu précédemment, sur ces deux aspects quelques interrogations sont soulevées à partir des résultats récents enregistrés par l'évolution du commerce extérieur français. Si la consolidation de la reprise de l'économie américaine est incontestablement une chose positive pour l'Europe, son impact spécifique sur l'économie française sera sans doute atténué par rapport à celui dont pourrait bénéficier d'autres pays de la zone comme l'Allemagne : cela tient notamment à ce que le commerce extérieur français, comparativement à celui de l'Allemagne, est davantage centré sur l'Europe (les échanges hors Zone euro ne représentent que 10% du PIB) et moins orienté vers les zones actuellement les plus dynamiques du monde, Asie, Etats-Unis, Europe de l'Est.

Ce pari sur l'extérieur représente donc un risque et ce risque est d'autant plus fort que la baisse du dollar est un des moyens privilégiés par lesquels la reprise américaine s'opère et pourrait s'épanouir. Une appréciation importante de l'euro pourrait priver la France de tout ou partie des bénéfices du redémarrage américain. Il n'est pas inutile de ce point de vue de rappeler que le projet de loi de finances pour 2004 a été établi sur la base d'un taux de change de 1,10 dollars pour 1 euro.

Si l'on s'en tient aux simulations réalisées dans le cadre de l'élaboration du programme de stabilité 2005-2007, une appréciation de 10% du taux de change de l'euro face aux autres devises (par rapport au niveau conventionnel de 1,10 dollars) entraînerait notamment un ralentissement de l'activité en France de l'ordre de 0,7 points par an via une dégradation de la compétitivité extérieure et une baisse de l'activité chez nos partenaires européens.



## Impact sur l'économie française d'une hausse du taux de change de l'euro de 10%

	2005	2006	2007
PIB (1)	-0,7	-0,7	-0,7
Emploi salarié (en milliers)	-40	-100	-100
Prix à la consommation	-0,6	-1,6	-2,4
Capacité de financement publique (en points de PIB)	-0,1	-0,1/-0,2	-0,1/-0,2

à taux d'intérêt nominaux inchangés

Source : MINEFI

La pause actuellement marquée par l'appréciation de l'euro a, pour le moment, permis de limiter les pertes de parts de marché des exportateurs français ; rien n'indique cependant que cette pause marque un retournement de tendance dans l'évolution du taux de change entre l'euro et le dollar.

Cela étant, il faut aussi souligner que les limitations de pertes de parts de marché sont aussi les résultats des efforts des exportateurs pour comprimer leurs marges. Ces efforts, qui ont cependant des limites, peuvent dans le même temps nuire à la dynamique de l'investissement et plus largement de la demande intérieure. Ce qui amène à examiner le deuxième des paris.

### 3.2.2 L'emploi et le pouvoir d'achat au cœur de la dynamique de consommation

#### **Dans la conjoncture actuelle, l'emploi souffre et le chômage augmente.**

Durant la période de croissance soutenue des années 1998-2000, l'emploi total avait augmenté de 452 000 postes en 1998, puis de 578 000 en 1999 et de 626 000 en 2000. Cette progression a commencé à se ralentir en 2001 où les emplois créés ont été légèrement inférieurs à 250 000 pour n'être plus que de 106 000 en 2002. Pour la première fois depuis 1993, l'emploi total a diminué en France en 2003 : on compte 61 000 emplois de moins au quatrième trimestre 2003 par rapport au trimestre correspondant de l'année 2002.



## Evolution de l'emploi total en 2003

(effectifs en milliers)	2002		2003			Variations T4/T4, -1	
	02 T4	03 T1	03 T2	03 T3	03 T4	en milliers	en %
<b>Secteurs concurrentiels (1)</b>	15 472	15 430	15 421	15 398	15 420	-52	-0,3
dont Industrie	4 063	4 041	4 017	3 992	3 969	-94	-2,3
Construction	1 268	1 271	1 276	1 279	1 283	15	1,2
Tertiaire	10 140	10 117	10 127	10 127	10 168	28	0,3
<i>dont Intérim</i>	<i>589</i>	<i>557</i>	<i>554</i>	<i>551</i>	<i>588</i>	<i>-1</i>	<i>-0,2</i>
<b>Non-marchand aidé (2)</b>	488	463	440	407	390	-98	-20,1
<b>Autres (3)</b>	8 702	8 726	8 748	8 770	8 791	89	1,0
<b>Emploi total</b>	24 662	24 619	24 609	24 575	24 601	-61	-0,2

(1) secteurs marchands non agricoles

(2) Contrats emploi-solidarité (CES), contrats emploi consolidé (CEC) et Emplois jeunes

(3) Salariés de l'agriculture, salariés et emplois non aidés de l'administration, de l'éducation, de la santé et de l'action sociale, non salariés de tous les secteurs

Source : DARES

Cette chute de l'emploi total a deux origines essentielles, d'une part la forte baisse de l'emploi dans l'industrie (-94 000) et, d'autre part, la diminution très importante des emplois aidés du secteur non-marchand (-98 000) correspondant aux orientations adoptées par le gouvernement Raffarin en matière de politique de l'emploi. La perte de ces près de 200 000 emplois n'a pas été compensée par les créations d'emplois dans les secteurs non-marchand (+89 000), tertiaire marchand (+28 000) et de la construction (+15 000).

Ces résultats ne sont pas totalement surprenants dès lors que l'on sait que l'évolution de l'emploi global épouse assez étroitement celle de la croissance économique d'ensemble. C'est ce que montre le graphique 17 qui retrace l'évolution du PIB et celle de l'emploi concurrentiel sur la période 1978-2003.

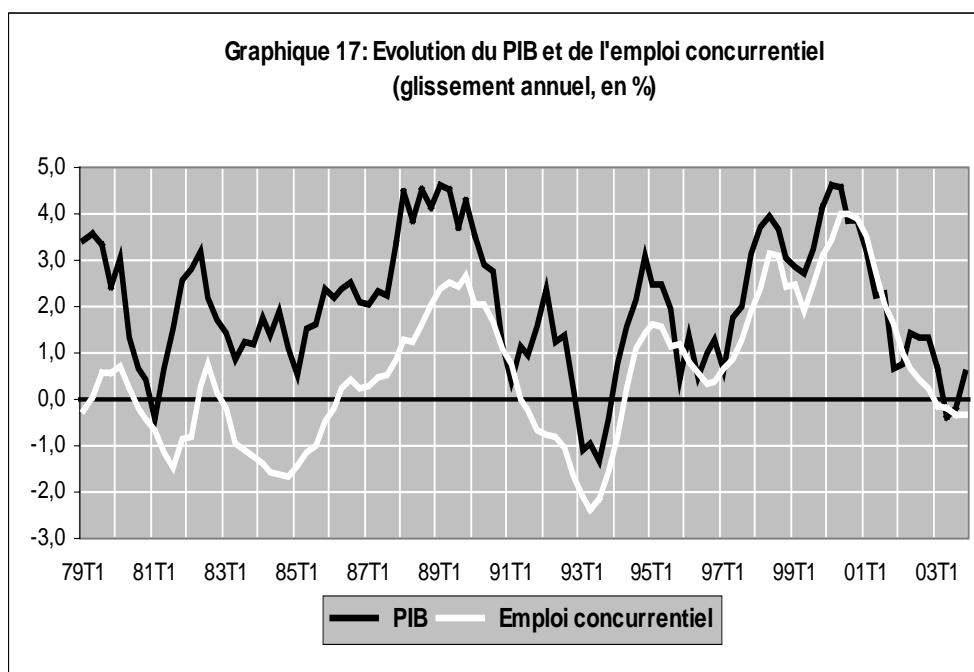
Cela étant, si cette liaison est étroite, elle n'est cependant pas totalement « fonctionnelle » et des décalages et déformations apparaissent dans le passage de l'une à l'autre de ces deux évolutions.

C'est ainsi que si, comme le montrent les résultats de l'année 2003, l'emploi se dégrade en ligne avec les piètres performances en matière de croissance, cette dégradation n'est pas aussi importante qu'on aurait pu le craindre au vu de conjonctures antérieures analogues. Et, de ce point de vue, la résistance de l'emploi en 2002 et sa baisse relativement limitée en 2003 constituent plutôt une « bonne surprise » qui ne va pas sans soulever de lourdes préoccupations pour l'année 2004.

Il n'y a pas de relation simple et/ou stable entre « niveau général de l'activité d'une économie » et le « contenu emploi de cette activité ». On se



propose de mettre en évidence ici simplement le fait que, dans le courant des années 2000, cette relation entre emploi et croissance a connu, dans notre pays, des ajustements pouvant apparaître comme quelque peu inhabituels.



En effet, durant le ralentissement des années récentes, les ajustements d'emplois ont été minorés ; il y a eu en quelque sorte des « rétentions d'emplois ». De ce point de vue l'année 2002 est significative, même si l'on peut s'interroger sur les raisons qui ont poussé les entreprises à de tels comportements : attentisme au moment de la séquence électorale du printemps 2002, perspectives de modifications de la législation en matière de restructurations et de licenciements économiques ? Plusieurs hypothèses peuvent être envisagées...

Par ailleurs, on peut penser que la stratégie d'enrichissement de la croissance en emplois est en fin de course alors que, d'autre part, des ajustements régressifs d'emplois sont encore à venir. Si, dans la reprise, la priorité est donnée par les entreprises aux gains de productivité, il faudra que la croissance soit très vigoureuse (supérieure à 0,5% par trimestre) pour que gains de productivité et créations d'emplois soient sensibles.

Cela étant, le chômage pourrait rester contenu du fait de l'impact de la baisse de la population active tendancielle qui pourrait revenir à un accroissement inférieur à 100 000 unités par an et de celui des retraits d'activité des personnes ayant commencé à travailler jeune. Mais une telle situation serait dangereuse si elle confortait un « régime malthusien de croissance ».



### **Le revenu des ménages a fortement ralenti.**

Parallèlement à cette situation négative de l'emploi, il convient d'ajouter une évolution également très morose du revenu disponible brut (RDB) des ménages ou plus précisément de son pouvoir d'achat.

La progression du RDB a été sérieusement ralentie ces trois dernières années en passant de + 4,8% en 2001, à +4,3% en 2002 puis à +2,3% en 2003 en moyenne annuelle et respectivement + 3,5%, + 5,0% et -1,2% en glissement annuel. L'évolution de la principale composante du RDB, à savoir les revenus d'activité qui pèsent pour 71% de l'ensemble, est la cause essentielle de ce fort ralentissement. En toute logique celle du pouvoir d'achat du RDB est faible et connaît un sérieux coup de frein comme le montre le tableau ci dessous :

En %	2001	2002	2003
Pouvoir d'achat du RDB en moyenne annuelle	3,3	2,5	0,5
Pouvoir d'achat du RDB en glissement annuel	2,2	2,9	-0,6

Cette situation est le reflet des politiques de rémunérations menées dans les entreprises. L'évolution du salaire mensuel de base (SMB) mesuré par l'enquête ACEMO du ministère du travail et de son pouvoir d'achat en sont l'illustration : en moyenne annuelle comme en glissement annuel l'évolution a été similaire, le SMB a progressé de 2,4% et son pouvoir d'achat de seulement 0,2% en 2003.

La conjonction de ces éléments avec l'évolution négative de l'emploi explique donc le fléchissement du RDB.

### **Les ménages ont dû puiser dans leur épargne en 2003.**

Leur taux d'épargne (surtout financier) avait été dopé en 2002 par les réductions d'impôts effectives sur le dernier trimestre. Avec 15,8% en moyenne en 2003, le taux d'épargne perd 0,9 points sur 2002 et 0,4 points sur 2001.

Ceci a permis à la consommation des ménages de faire preuve de résistance en 2003 en continuant de progresser, certes de façon très modérée mais réelle. La progression de la consommation se confirme sur le premier trimestre 2004 avec +1,1%. Compte tenu des évolutions de l'emploi et des prévisions de revenu, cette dynamique de la consommation



des ménages a probablement nécessité une nouvelle ponction sur leur épargne.

Il est donc légitime de s'interroger sur la pérennité de ces évolutions et la probabilité d'enclencher une dynamique nouvelle des composantes internes de la croissance économique (consommation des ménages, investissements des entreprises) de nature à transformer le « rebond » de fin 2003/début 2004 en reprise durable pour 2004.

### **Les prévisions officielles (INSEE) ne portent pas à l'optimisme.**

En effet, l'emploi salarié total accuserait une baisse de 12 000 personnes au 1<sup>er</sup> semestre 2004 selon l'INSEE qui précise par ailleurs dans la dernière livraison de sa note de conjoncture (mars 2004) que le pouvoir d'achat du salaire mensuel de base ne bougerait pas en glissement au premier trimestre 2004 et évoluerait de 0,2% seulement au second trimestre. Quant à l'indice brut de pouvoir d'achat des agents de la fonction publique il accuserait sur les deux premiers trimestres 2004 un recul de -0,3% et -0,4%... Globalement la progression des revenus d'activité continuerait d'être freinée.

Cela entraînerait en conséquence une augmentation du pouvoir d'achat du RDB de seulement 0,3% en glissement au 1<sup>er</sup> semestre 2004 contre 1,9% au 2<sup>nd</sup> semestre 2003.

Dans un tel contexte plutôt atone, la consommation des ménages continuerait de croître modestement sur la première moitié de 2004. Ce scénario n'est pas caractéristique d'une reprise franche tout simplement parce que les déterminants d'une telle évolution positive –emploi et pouvoir d'achat des ménages – ne sont pas au rendez-vous.

Les dernières données publiées sont un peu plus favorables. Selon l'INSEE (mai 2004), l'acquis de croissance de la consommation à la fin du 1<sup>er</sup> trimestre de 2004 serait de 1,7% sur 2003. Ceci est cohérent avec la prévision de +2,0% de l'OCDE.

Un autre élément positif réside dans l'évolution à la hausse de l'investissement logement favorisé par le bas niveau des taux d'intérêt et qui donne un « coup de fouet » au secteur du BTP.



### 3.2.3 Des finances publiques dégradées et peu dynamiques

Le déficit des administrations publiques s'élève à 4,1% du PIB, soit le plus mauvais résultat depuis 1996. Le creusement de ce déficit est important puisqu'il représente 0,8% de PIB... Fort logiquement cela entraîne un alourdissement significatif de la dette publique en 2003 qui passe de 58,6 points de PIB à 63 !

La France franchit ainsi pour la première fois le seuil de 60 points fixé par les critères de convergence du traité de Maastricht.

Taux en % du PIB	2000	2001	2002	2003
Déficit public*	-1,4	-1,5	-3,2	-4,1
Dette publique	57,2	56,8	58,5	63,7
Dépenses publiques	52,7	52,6	53,6	54,7
Prélèvements obligatoires	45	44,7	43,8	43,8
Déficit (-) /Excédent (+) de la zone euro*	0,2	-1,6	-2,3	-2,7

\* Au sens du traité de Maastricht, sources : comptes nationaux, INSEE ; Eurostat

Il convient d'aller voir dans le détail l'évolution des dépenses publiques 2003 qui augmentent passant en un an de 53,6 à 54,7 points de PIB (les prélèvements obligatoires ne diminuent pas, malgré les engagements du gouvernement en la matière) : les dépenses de fonctionnement des administrations publiques se sont accrues de 3,3%, à un rythme donc bien plus élevé que la croissance. Mais ce sont surtout les dépenses d'assurance maladie et les prestations sociales qui progressent respectivement de 7,3% et de 4,1%. Il s'agit là du résultat de la politique du gouvernement vis-à-vis des médecins et de l'augmentation des prestations liée à la forte hausse du chômage.

Pour 2004 et 2005, le gouvernement propose dans ces hypothèses économiques de ramener les déficits publics respectivement à 3,6% et 2,9% du PIB sur la base d'une progression de celui-ci de 1,7% en 2004 et de 2,5% en 2005.

Cela signifie que, pendant cette phase de reprise dont il faut noter qu'elle reste encore aujourd'hui pour le moins incertaine, les finances publiques ne joueront pas dans le sens d'un soutien à l'activité (comme ce fut le cas dans la dernière période aux USA)... On peut noter que les prévisions récentes de l'OCDE publiées à la mi-mai sont un peu plus optimistes pour la croissance : 2% en 2004 et 2,6% en 2005 mais avec des niveaux de déficits qui restent importants et qui de toute façon ne respectent pas les engagements européens de la France : 3,8% et 3,6% pour 2004 et 2005 respectivement, avec en plus un taux de chômage qui continue de progresser.



L'économie française va ainsi se trouver sous le double effet dépressif d'un euro qui s'est fortement apprécié vis à vis du dollar et d'une politique de gestion des finances publiques ne donnant pas d'impulsion positive pour le passage d'un rebond à une reprise franche.

Ce choix de politique économique en faveur de la rigueur publique dans une phase conjoncturelle faiblement dynamique peut paraître surprenant, surtout si l'on se réfère à l'expérience américaine après le 11 septembre 2001.

La relance publique Outre-Atlantique aura représenté plus de 5 points de PIB en deux ans. La croissance américaine a retrouvé un dynamisme certain qui doit lui permettre d'éponger en quelques années les déficits publics consentis.

Ce phénomène s'était d'ailleurs déjà produit dans les années 90... Cette expérience met en évidence que l'évolution du solde des finances publiques est étroitement corrélée à celle du PIB. Le problème majeur de la France (et de la Zone euro plus largement) n'est pas celui de l'état de ses finances publiques mais bien celui de la pérennité de sa croissance économique.

Depuis 20 ans l'économie française n'a jamais connu de phase de croissance soutenue de plus de trois ans (1988-1989, 1998-2000) et donc n'a jamais eu le temps de rétablir dans de bonnes conditions la situation de ses finances publiques en privilégiant une croissance soutenue et durable.

