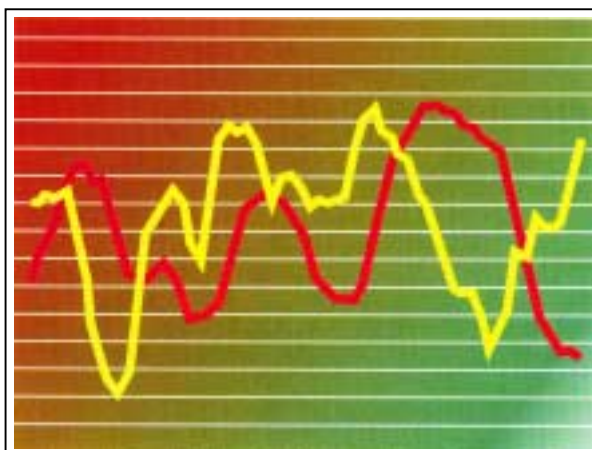


NOTE DE CONJONCTURE

MARS 2003



NOTE DE CONJONCTURE

Mars 2003

© Insee 2003

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

■ **Directeur de la publication :**
Jean-Michel Charpin

■ **Rédacteurs en chefs :**
Michel Devilliers
Xavier Bonnet
Thomas Heckel
Vladimir Passeron

■ **Contributeurs :**
Marie-Laure Arnould
Pierre-Olivier Beffy
Souheil Benmebkout
Suzanne Casaux
Emmanuel Chion
Élise Clément
Patrick Corbel
Véronique Cordey
Thibault Cruzet
Matthieu Darracq Pariès
Aurélien Daubaire
Jean-Philippe De Plazaola
Hélène Erkel-Rousse
Jérôme Fabre
Philippe Gallot
Agnès Greliche
Emmanuel Gros
Véronique Guihard
Ingrid Lefebvre
Brice Lepetit
Stéphane Lhermitte
Claudie Louvot
Brieuc Monfort
Karim Moussallam
Jean-François Ouvrard
Sébastien Perez-Duarte
Christophe Peter
Corinne Prost
Marie Reynaud
Fabrice Romans
Camille Rousseau
Sébastien Seguin
Salvatore Serravalle
Fabien Toutlemonde

■ **Secrétariat de Rédaction :**
Luis Cases

■ **Secrétariat :**
Catherine Berthod-Zaug

■ **Mise en page :**
Delphine Puiraveau
Marina Robin

Rédaction achevée le 21 mars 2003

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis
JOUVE - PARIS

SITUATION ET PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

ATTENTES

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

DOSSIERS

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

FICHES THÉMATIQUES

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

COMPTE ASSOCIÉ

Attentes

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

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

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

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

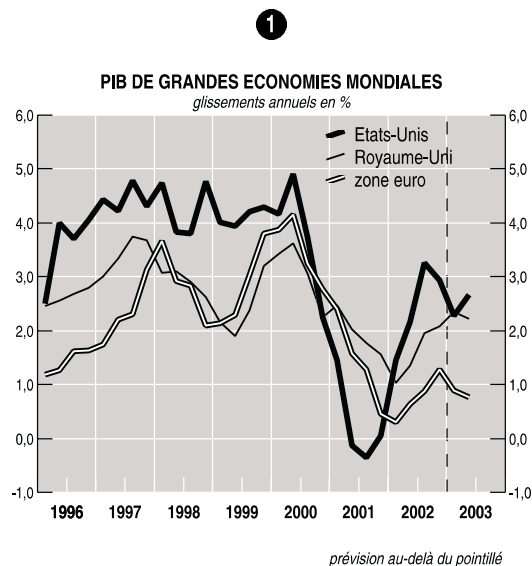
Depuis fin 2002 l'économie mondiale est affectée par des tensions sur le prix du pétrole

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

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

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

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



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

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

FRANCE : ÉQUILIBRE RESSOURCES-EMPLOIS EN VOLUME

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

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

Prévision

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

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

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

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

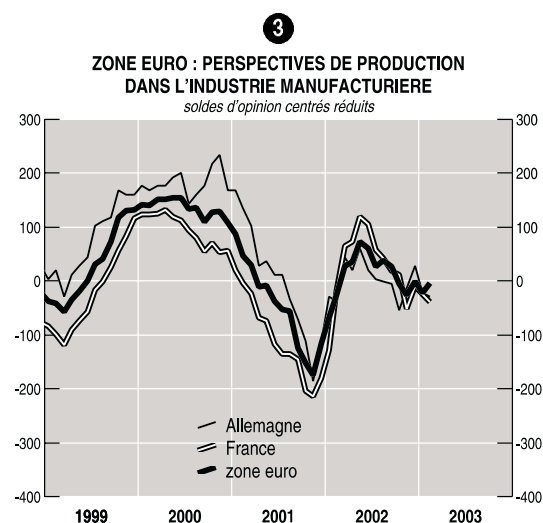
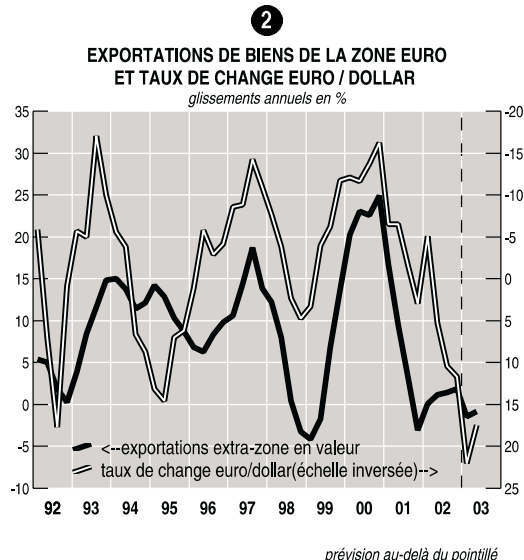
Les exportations de la zone euro souffriraient de cet environnement extérieur peu porteur. D'autant plus que la récente appréciation de l'euro pénalise la compétitivité des entreprises de la zone. Partant de 0,90 dollar fin 2001, l'euro s'est apprécié de près de 14% en 2002, puis de nouveau de 6% sur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

L'activité européenne pâtirait de ces orientations défavorables

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

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

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



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

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

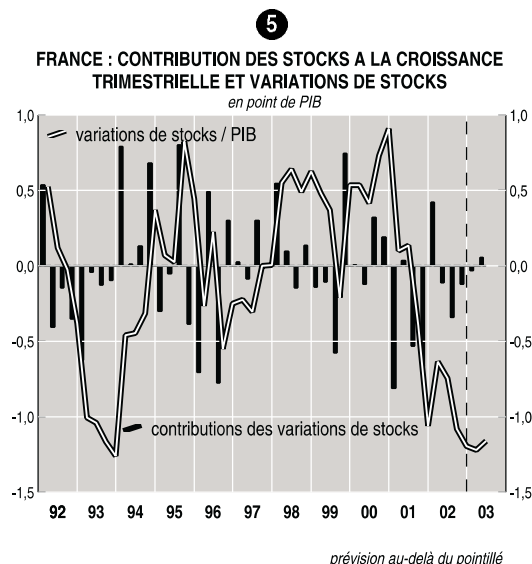
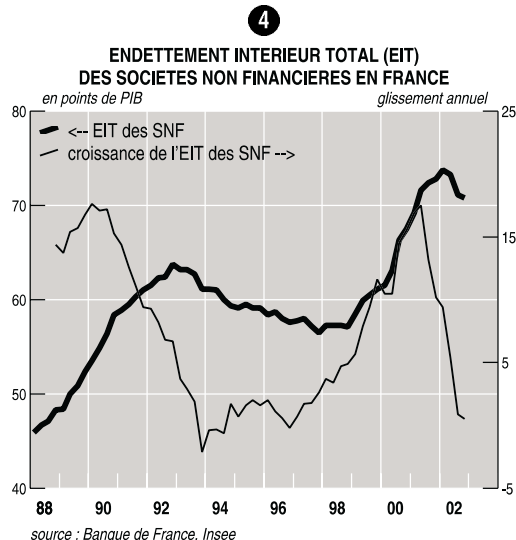
tributions des variations de stocks ont ainsi été négatives en 2001-2002, durant une période exceptionnellement longue.

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

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

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

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

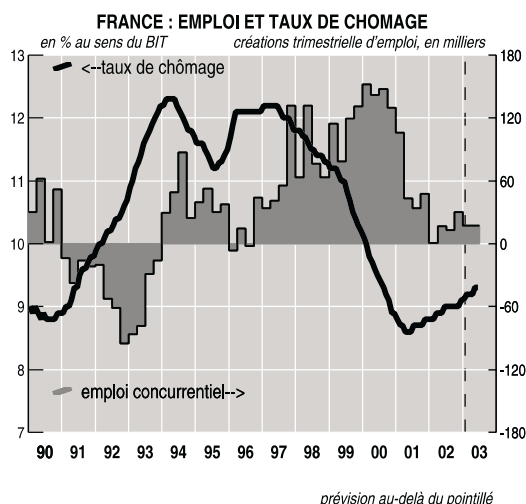


mier trimestre (-0,4%) qu'en fin d'année dernière (-0,7%) l'investissement des entreprises se stabiliserait au printemps 2003. Pour les mêmes raisons, la contribution des mouvements de stocks serait neutre sur la première partie de l'année : les entreprises continueraient ainsi de déstocker sur le même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

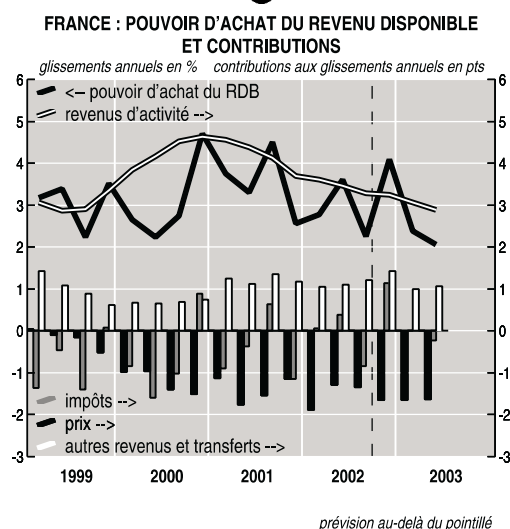
Le profil de l'investissement chez les principaux partenaires de la France au sein de la zone euro resterait comparable, sur un mode mineur toutefois, la demande intérieure y restant un peu plus déprimée. En Allemagne, l'investissement total a baissé de -5,1% en 2002, malgré les dépenses engagées suite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

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

6



7



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

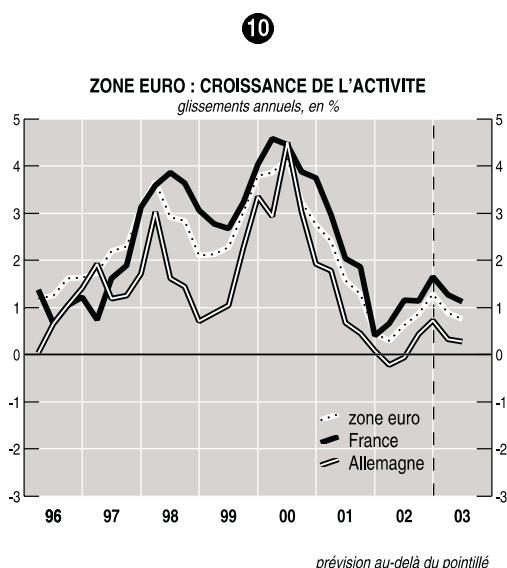
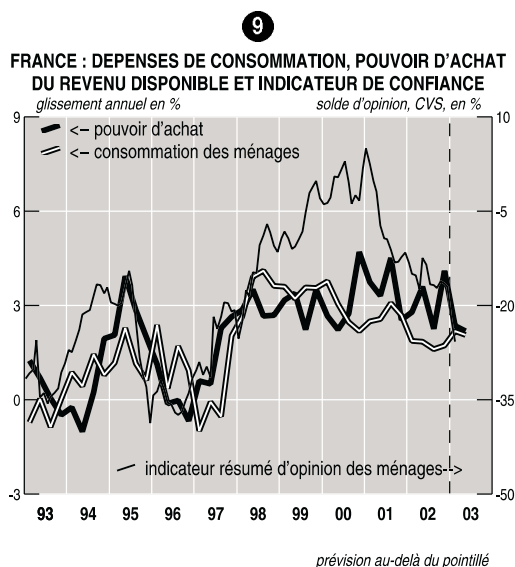
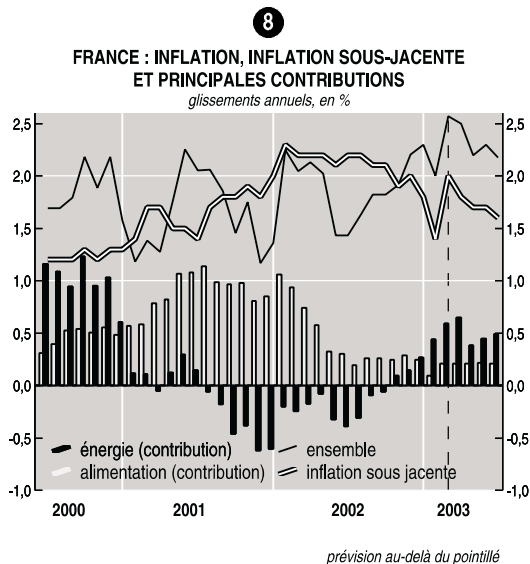
La consommation resterait encore relativement robuste en France...

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

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

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

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



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

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

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

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

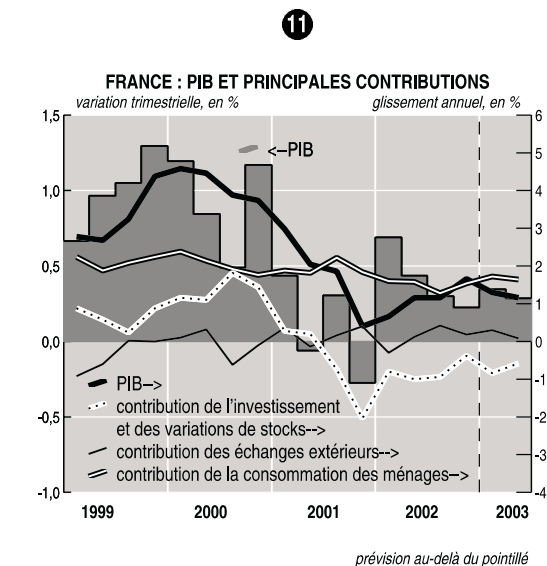
Cette dynamique des revenus début 2003 resterait propre à la France. Dans le reste de la zone euro, ils seraient pénalisés par une dégradation plus sensible du marché du travail. En conséquence, la dynamique de la consommation des ménages dans les autres pays de la zone euro serait moins soutenue : la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

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

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

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

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



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

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

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

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

1. Pour les ménages...

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

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

La dégradation de la confiance

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

Conséquence sur la consommation

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

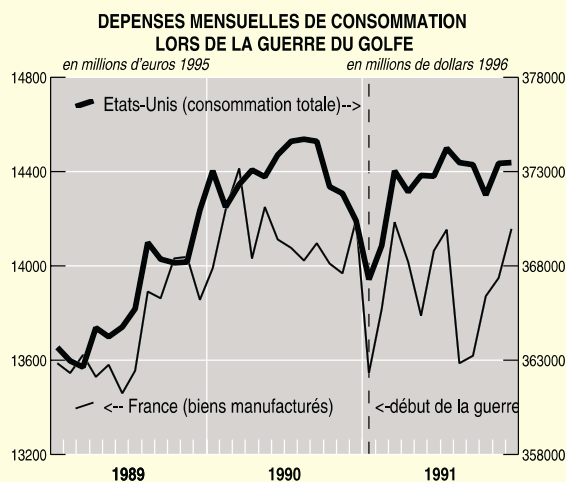
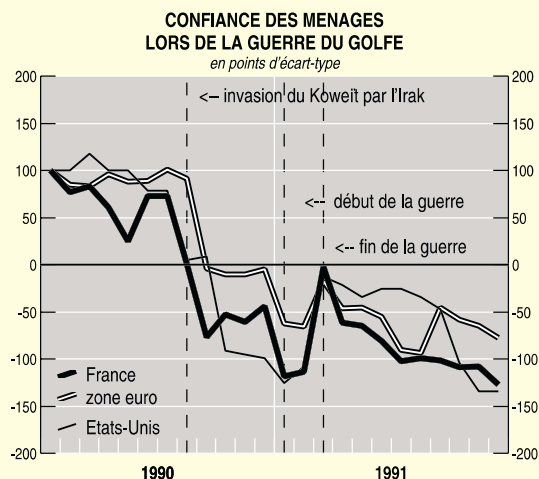
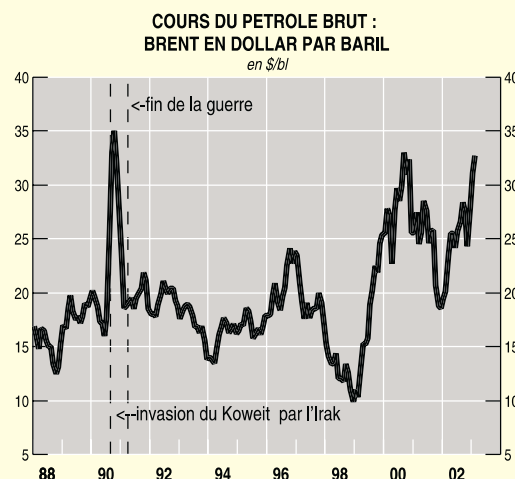
2. Pour les entreprises...

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

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

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

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



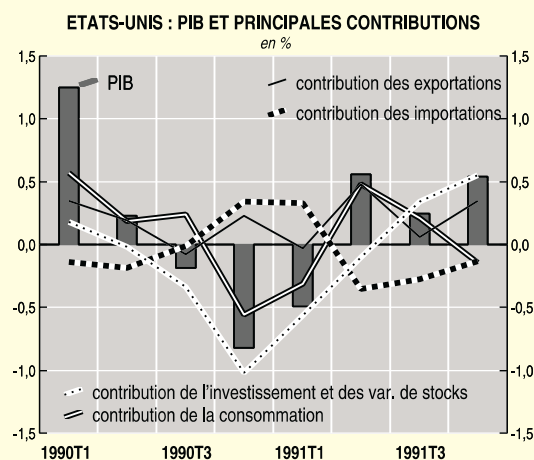
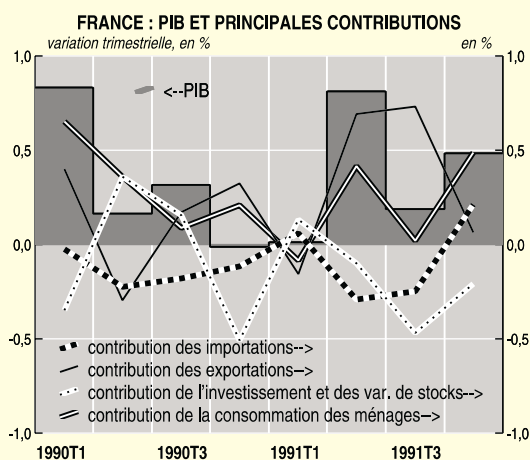
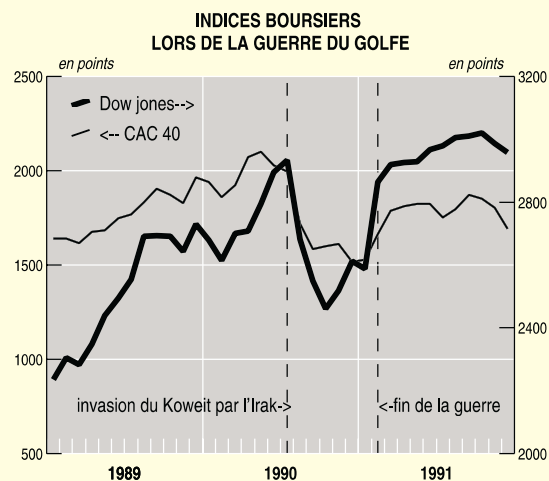
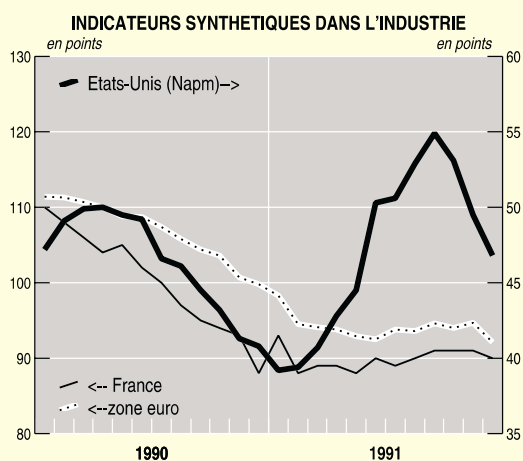
Les tensions géopolitiques auraient eu un effet défavorable avant l'intervention militaire en Irak

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

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

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

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



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

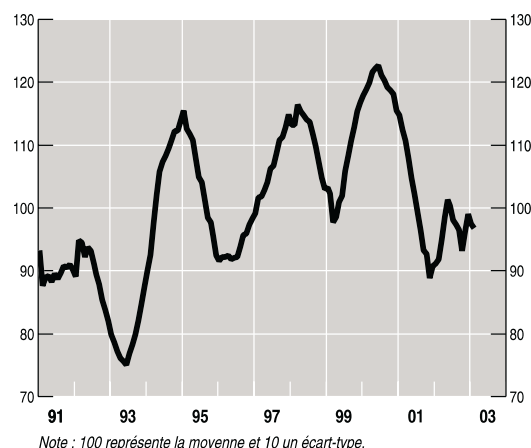
L'indicateur synthétique du climat des affaires s'oriente à la baisse en ce début d'année, après le redressement avorté du quatrième trimestre de 2002. Les industriels demeurent toutefois moins pessimistes que lors des derniers creux enregistrés fin 2001 et à l'automne 2002.

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

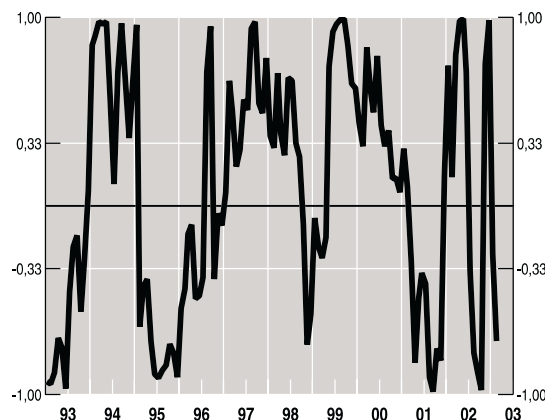
L'inversion de tendance et l'amélioration du climat des affaires qui semblaient se dessiner au quatrième trimestre de 2002 ne se sont pas confirmés au début de 2003. En février 2003, l'indicateur de retournement retourne ainsi en zone nettement défavorable (proche de -1), indiquant la faible probabilité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

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

INDICATEUR SYNTHÉTIQUE DU CLIMAT DES AFFAIRES
industrie manufacturière - Février 2003



INDICATEUR DE RETOURNEMENT DE CONJONCTURE
industrie manufacturière - Février 2003



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

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

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

Prévision

(1) en moyenne semestrielle

(2) en glissement annuel en juin

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

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

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

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

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

Retour sur 2002

Michel Devilliers

Département de la conjoncture

Brieuc Monfort

Jean-François Ouvrard

Division croissance et politiques
macroéconomiques

La reprise attendue après le fort ralentissement de 2001 ne s'étant pas concrétisé, l'année 2002 a enregistré une croissance faible (1,2%). Il est vrai que l'environnement européen a été décevant, en raison de la faiblesse particulière de l'Allemagne. De nouveaux chocs extérieurs (hausse du pétrole, chute des bourses et, en fin d'année, hausse de l'euro) ont conforté l'attentisme des entrepreneurs (cf. graphique 1). Dans ce contexte, la demande des ménages a assuré un socle à la croissance, car l'augmentation du pouvoir d'achat a encore été forte. La progression régulière du chômage, malgré une augmentation, certes très ralentie, de l'emploi, est restée suffisamment lente pour ne pas modifier nettement le comportement de consommation des ménages. On trouvera dans les fiches de cette note de conjoncture une description détaillée par domaines de l'année 2002. Aussi ne soulignera-t-on ici que quelques traits saillants de l'année écoulée, en s'appuyant sur des graphiques et sur une relecture de l'année avec le modèle macro-économique Mésange.

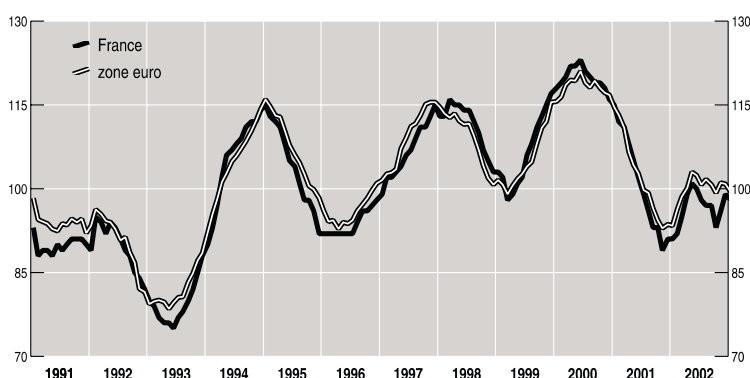
Une croissance faible

Appréciée en moyenne annuelle, la croissance de 2002 (+1,2%) apparaît en net retrait des années précédentes ; elle est la plus faible depuis 1996 (cf. graphique 2). La prise en compte du glissement annuel amène à nuancer ce constat : il est en 2002 supérieur (+1,6% contre seulement +0,3%) à celui de 2001 année dont la croissance en moyenne annuelle (+1,8%) résultait principalement des effets d'acquis. L'analyse comptable des différents postes de la demande est

très éclairante : elle montre que l'augmentation du PIB repose très largement sur l'augmentation de la consommation des ménages (+1,8%). Par contre l'investissement stagne (-0,5%), et les exportations ne progressent que faiblement, comme les importations. Comme en 2001, la contribution des stocks à la croissance est nettement négative (cf. graphique 3). On ne remarque pas d'évolutions infra-annuelles très significatives. Certes la croissance du premier trimestre a été un peu supérieure (+0,7%) à celle des au-

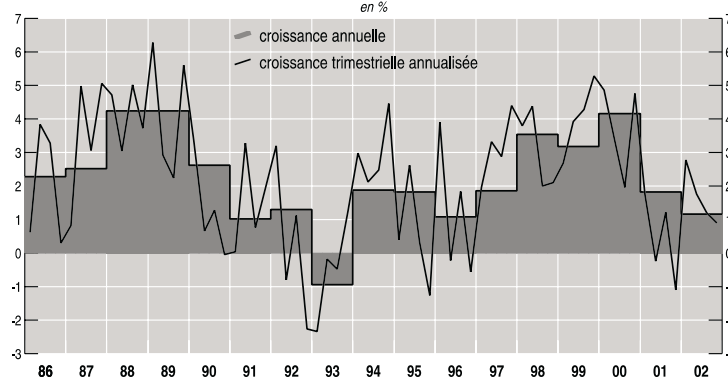
1

INDICATEURS SYNTHETIQUES DANS L'INDUSTRIE

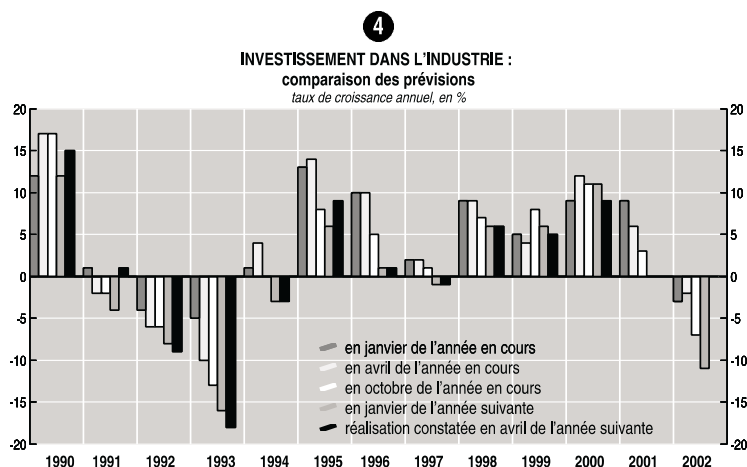
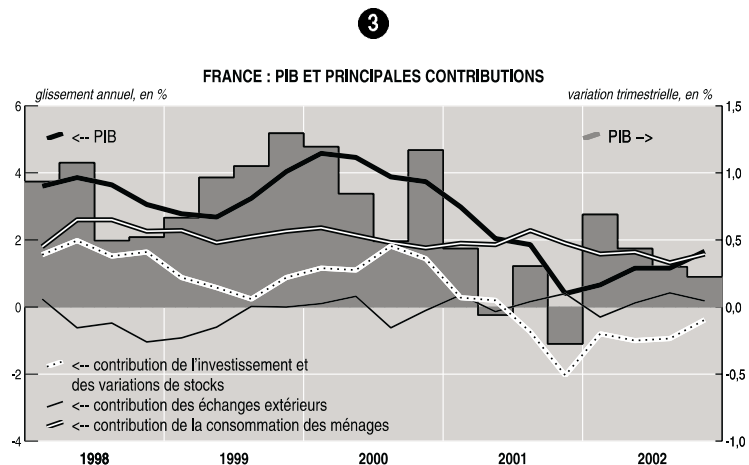


2

PIB : CROISSANCES ANNUELLE ET TRIMESTRIELLE
en %



tres. Mais on doit surtout y voir une compensation du recul du PIB au quatrième trimestre de 2001. Le choc psychologique lié aux événements du 11 septembre avait entraîné une forte contraction des investissements et des stocks. Les évolutions positives de ces deux postes au premier trimestre de 2002 traduisent une brève correction de ce qu'il y avait d'excédent dans cet ajustement. Elle est suivie d'un retour immédiat à un comportement restrictif. Celui-ci s'explique d'abord par la dégradation de la situation financière des entreprises. Au recul du taux de marge, qui se poursuit en 2002 est venu s'ajouter les effets de la chute des bourses, liée au dégonflement de la « bulle internet » et à un mouvement de défiance envers la sincérité des comptes des entreprises (affaire Enron) qui ont conduit à un durcissement des conditions de financement. L'attentisme des entreprises, bien visible dans les résultats de l'enquête sur les investissements dans l'industrie (cf. graphique 4), où on voit les entrepreneurs conserver des projets d'investissement, mais en reporter tout au long de l'année la



UNE RELECTURE DE L'ANNÉE 2002 AVEC LE MODÈLE MACRO-ÉCONOMÉTRIQUE MÉSANGE...

... met en exergue l'impact défavorable de la révision à la baisse des anticipations des agents économiques.

La croissance a été plus faible en 2002 que ce qui pouvait être anticipé au début de l'année. Après une fin d'année 2001 marquée par un ralentissement sensible, plusieurs signes au début 2002 pouvaient faire espérer une reprise qui aurait porté le PIB sur un rythme de progression de +2%. Les chocs extérieurs survenues en cours d'année (croissance plus faible de la demande mondiale, appréciation de l'euro...) n'expliquent que partiellement la croissance du PIB de +1,2% qui a été observée en 2002. En effet, une simulation à l'aide d'un modèle macro-économétrique, en supposant les comportements des agents inchangés et en prenant en compte les variables exogènes extérieures, donnerait spontanément une croissance pour l'année 2002 de +1,9% et une contribution plus forte de presque tous les postes de la demande. L'écart entre cette simulation et les évolutions observées conduit à faire l'hypothèse que l'ensemble des agents économiques, ménages et entreprises, ont révisé de manière sensible leurs anticipations et ont adopté un comportement prudent.

Le modèle utilisé pour cet exercice est le modèle Mésange, élaboré par la Direction de la Prévision avec la collaboration de l'Insee. Assis sur les comptes nationaux trimestriels publiés selon le Système Européen des Comptes (SEC 95), il comprend environ 450 équations comptables et une quarantaine d'équations économétriques à correction d'erreurs qui décrivent les principaux comportements économiques des agents : décisions de consommation des ménages, d'investissement des entreprises, de formation des stocks, détermination des prix, etc. La majorité des équations sont estimées sur la période 1978-1999. Pour chacune des principales variables d'intérêt (composantes de la demande et emploi), on s'intéresse à l'écart entre l'évolution observée et celle qui est explicable par les principaux déterminants économétriques de cette variable au sein du modèle.

La forte différence de 0,7 point entre la prévision du PIB par le modèle et la croissance observée en 2002 provient d'erreurs de prévision spécifiques sur chaque variable mais aussi d'effet de bouclage et d'effet multiplicateur, une prévision plus optimiste sur la consommation entraînant une demande plus élevée, plus de salaires distribués et en retour plus de consommation. On s'inté-

RELECTURE DE L'ANNÉE 2002 AVEC LE MODÈLE MACRO-ÉCONOMÉTRIQUE MÉSANGE

resse ici à l'erreur de prévision spécifique à chaque équation, en prenant comme déterminant les variables observées en 2002. L'exercice consiste donc moins dans une simulation alternative, que dans l'évaluation du caractère inhabituel des comportements des agents.

Dans le modèle, la consommation des ménages est déterminée par le revenu disponible brut réel, le taux d'intérêt réel, le taux de chômage et la richesse. Le revenu disponible réel ou pouvoir d'achat a fortement progressé en 2002, de +3,2%, grâce notamment à la progression des prestations sociales qui contribuent pour +1,1 point de croissance et à la baisse des impôts, qui contribuent pour +0,4 point de croissance, alors qu'ils contribuaient négativement les années précédentes. La contribution des salaires bruts est en revanche nettement plus faible, à +1,3 point contre +2,4 les deux années précédentes, tandis que celle des revenus de placement devient négative. Ce maintien de la croissance du revenu réel à un rythme proche de son rythme antérieur aurait contribué pour +2,8 points à la croissance de la consommation. De même, la baisse des taux d'intérêt réel, qui conduit les agents à diminuer leur épargne et à consommer davantage, contribuerait pour +0,1 point à la croissance de la consommation. L'effet richesse aurait contribué positivement en 2002 à soutenir la consommation, même si à +0,6 point, son ampleur est moindre que les années précédentes. Enfin, l'accroissement du chômage aurait contribué à hauteur de -0,6 point à la croissance de la consommation. L'équation de consommation prend enfin en compte l'effet du vieillissement de la population sur le niveau agrégé d'épargne : la déformation de la structure par âge de la population, notamment la baisse de la proportion des ménages plus jeunes qui épargnent moins, et l'augmentation de l'effort d'épargne au fur et à mesure que progresse la durée de vie entraînent une augmentation transitoire de l'épargne agrégée. Cet effet démographique aurait contribué à réduire la croissance de la consommation de -0,4 point en 2002. Sur la base de ces déterminants, le modèle Mésange donne donc une progression de la consommation supérieure à celle de +1,8% enregistrée en 2002 : la part des termes inexpliqués est en effet de -0,7 point. On peut penser que la dégradation des anticipations a conduit les ménages à un comportement plus prudent que celui prévu par le modèle.

Le comportement des entreprises semble présenter ce même phénomène de forte révision à la baisse des anticipations, qui a entraîné un ajustement plus fort qu'en moyenne à la fois de l'investissement et des stocks. En 2002, l'investissement des entreprises (sociétés non financières et entreprises individuelles) s'est contracté de -1,3%. La baisse de la rentabilité interne, mesurée par l'excédent brut d'exploitation rapporté au capital, contribue pour +1,1 point à cette baisse. La faible progression de la demande et la baisse du coût d'opportunité de l'investissement (baisse du coût d'usage du capital en raison de la baisse des taux d'intérêt à long terme) auraient de leur côté contribué faiblement à la croissance, pour res-

Croissance annuelle

	(en %)		
	2001	2002	Différence 2002-2001
Consommation des ménages	2,7	1,8	-0,9
Contributions :			
Revenu réel	2,9	2,8	-0,1
Taux d'intérêt réel	0,0	0,1	+0,1
Chômage	-0,3	-0,6	-0,3
Richesse	1,1	0,6	-0,5
Vieillessement	-0,5	-0,4	+0,1
Résidu	-0,5	-0,7	-0,2
Investissement des entreprises	3,3	-1,3	-4,6
Contributions :			
Demande	2,1	0,3	-1,8
Rentabilité	-0,7	-1,1	-0,4
Coût d'usage	0,8	0,5	-0,3
Résidu	1,0	-1,1	-2,1

pectivement +0,3 et +0,5 point. Pour les stocks, on observe aussi une importante erreur de prévision : dans le secteur manufacturier en particulier, la baisse de -0,5% du point des stocks dans le PIB ne s'explique que partiellement pas la baisse de la demande intérieure en produits manufacturiers (qui contribue pour -0,2 point).

Le modèle prédit aussi une progression plus forte des échanges extérieurs. En particulier, l'erreur de prévision du modèle est plus forte sur le second semestre de 2002. En effet, la progression de la demande intérieure et la légère amélioration de la compétitivité des produits étrangers aurait pu conduire à des importations plus dynamiques, que ce soit dans le secteur manufacturier ou non manufacturier. Il est possible que les entrepreneurs domestiques, anticipant une baisse de la demande intérieure aient réduit leurs importations de biens d'équipement ou leurs consommations de services étrangers. Les exportations sont relativement bien expliquées par leurs déterminants habituels dans le secteur manufacturier (accélération de la demande mondiale compensée par une dégradation de la compétitivité externe) mais moins bien dans le secteur non manufacturier, où le modèle surestime la croissance des exportations. Au total la balance courante aurait été plus dégradée, ce qui aurait compensé en partie la surestimation des postes de la demande intérieure.

Dans le modèle, l'emploi est déterminé par la demande, le coût réel du travail et le progrès technique. L'emploi en équivalent temps plein dans le secteur manufacturier s'est réduit de 2,2% en moyenne annuelle. Cette réduction provient du ralentissement de la demande (la contribution de la valeur ajoutée dans le secteur manufacturier n'est que de +1,6 point contre près de +4 points en 2001) et de la progression du coût réel du travail (-1,1 point) lié au dynamisme des salaires. Le progrès technique contribue négativement pour -1,9 point. Dans le secteur non manufacturier, la progression de l'emploi en équivalent temps plein est de +1,3%, contre +2,9% l'année précédente. La progression de la demande est là aussi beaucoup moins dynamique (+0,7 point) tandis que le coût réel du travail contribue pour -0,6 point. ■

réalisation, est aussi le reflet des incertitudes sur les perspectives de l'environnement international avec des doutes sur la robustesse du res-saut d'activité américain et des interrogations devant le manque de ressort de la demande dans la zone euro.

Un contexte européen décevant

En 2002, le PIB de la zone euro n'a augmenté que de +0,8%. Les espoirs que l'Europe prendrait le relais des États-Unis qui ne semblaient plus à même de continuer de jouer le rôle de locomotive mondiale ont été fortement déçus. Les États-Unis ont effectivement connu, avec +2,4% en 2002, une croissance inférieure à leur potentiel, mais leur performance est restée nettement supérieure à celle de la zone euro. La faiblesse de la croissance européenne trouve sa source dans le manque de ressort de la demande intérieure hors stocks qui n'a progressé que de 0,3% en 2002. Il est vrai que la politique économique a été moins stimulante dans la zone euro qu'aux États-Unis. Le soutien budgétaire a été mesuré, et la Banque centrale européenne n'a baissé ses taux qu'en toute fin d'année, peut être parce que les évolutions des deux indicateurs de référence de la politique monétaire, la masse monétaire et les prix, sont restées au-dessus des seuils fixés. En effet, la masse monétaire a augmenté sur une tendance de 7%, alors que la référence est 4,5%, et le glissement de l'indice des prix harmonisés à constamment été au-dessus de 2%. L'Allemagne, dont les évolutions influencent fortement les anticipations des entrepreneurs français, a connu une croissance particulièrement faible, l'atonie de la demande des entreprises se conjuguant dans ce pays avec une stagnation de la consommation. Cette dernière a souffert de la dégradation marquée du marché du travail, qui s'est notamment traduite par un recul de l'emploi de 0,9% sur l'année, et qui a fortement pesé sur les anticipations des ménages allemands (cf. graphique 5).

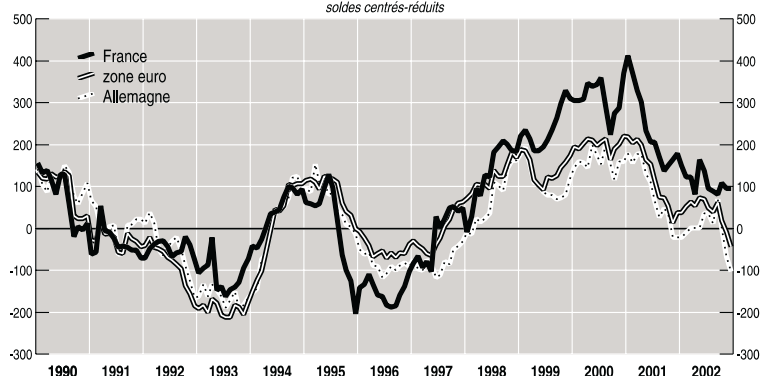
Une économie à deux régimes

Les fortes différences d'évolution entre les composantes de la demande trouvent un reflet dans une dichotomie entre les secteurs de l'économie française. D'un côté, l'industrie et le commerce de gros subissent l'atonie des exportations et des investissements (cf. graphique 6). De l'autre, le commerce de détail, les services et dans une moindre mesure les activités liées au logement profitent de la poursuite de l'augmentation de la consommation et assurent un socle à la croissance. Ainsi la croissance de la production de l'ensemble des branches est de +1,6% en 2002 alors que la production des branches manufacturières ne progresse que de +0,6%.

La dichotomie entre les secteurs se retrouve dans les évolutions de l'emploi. L'emploi des secteurs marchands non agricoles augmente de 60 000 personnes, soit +0,4% en 2002. Mais ce chiffre recouvre une augmentation de 1,5% dans le tertiaire, et 0,2% dans la construction, et une baisse de -2,1% dans l'industrie. Elle est également visible sur l'évolution relative du chômage masculin et féminin. L'augmentation du chômage en 2002 (+105 000 demandeurs d'emploi) touche principalement les hommes. Ces derniers sont en effet frappés par la dégradation de l'emploi industriel alors que les femmes bénéficient de la relative bonne tenue de l'emploi tertiaire où elles sont traditionnellement plus présentes (cf. graphique 7).

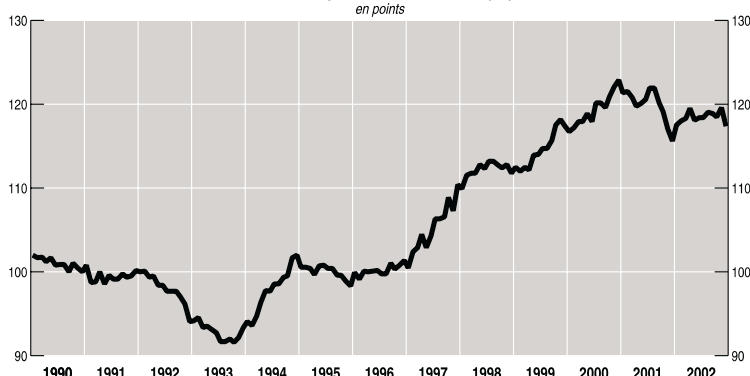
5

ZONE EURO : INDICATEURS DE CONFIANCE DES MENAGES
soldes centrés-réduits



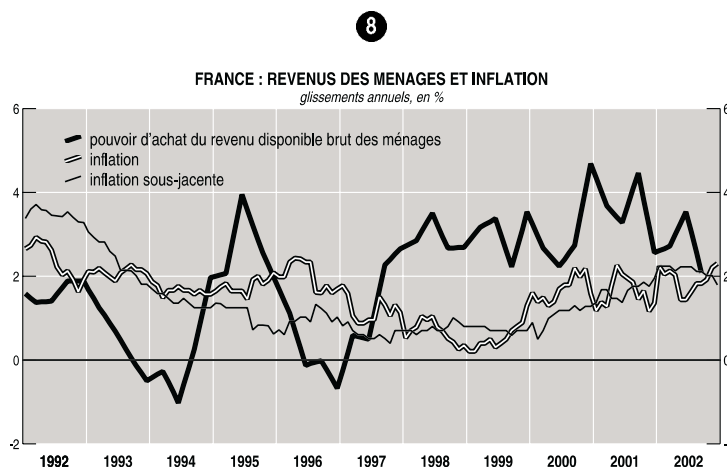
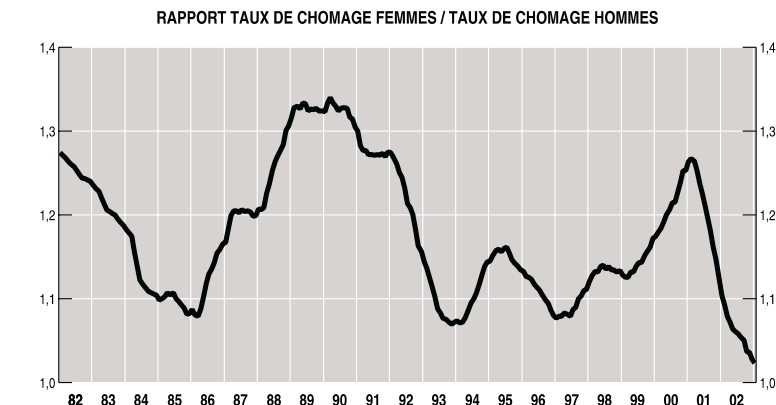
6

INDUSTRIE MANUFACTURIERE EN FRANCE :
indice de la production industrielle (IPI)
en points



Une inflation stabilisée

La comparaison de l'augmentation des prix en 2002 (+2,3%) avec celle de 2001 (+1,4%) est trompeuse. En fait, l'inflation sous-jacente n'a que peu varié entre décembre 2001 (+2,0%) et décembre 2002 (+1,8%), montant à 2,2% au premier semestre et adoptant un profil déclinant au second (cf. graphique 8). Une question soulevée tout au long de l'année passée a été l'impact sur l'évolution des prix du passage à l'euro. Rétrospectivement, l'impact stricto-sensu, c'est-à-dire celui lié à la conversion des prix pour aller vers des prix psychologiques en euro a été faible (0,1 à 0,2 point), mais avec des effets très contrastés suivant les secteurs. Ainsi, sur l'année 2002, l'impact aurait été de 0,6 point à la hausse sur les prix des services, mais de 0,9 point à la baisse sur ceux des biens durables. En dehors de l'effet lié à l'introduction de l'euro, trois éléments ont eu une influence haussière en 2002, dans un contexte de croissance lente et de redressement progressif de l'euro plutôt favorable à la désinflation : une forte hausse des produits alimentaires en début d'année, pour des raisons climati-



ques, une remontée des cours du pétrole, et une progression rapide des prix de certains services avec

notamment les augmentations de tarifs de santé et l'accélération des loyers. ■

L'apport d'un modèle macro-économétrique pour l'analyse conjoncturelle de la zone euro

Pierre-Olivier Beffy
Brieuc Monfort

*Division croissance et politiques
macroéconomiques*

Xavier Bonnet

Division synthèse conjoncturelle

Matthieu Darracq Paries

Direction de la prévision

Un modèle macro-économétrique pour la zone euro (MZE-2003) a été développé en collaboration à l'Insee et à la Direction de la Prévision. De facture traditionnelle, ce modèle permet d'éclairer les prévisions effectuées dans cette Note de conjoncture obtenues avec les outils habituels utilisés à l'Insee (étalonnages à partir d'enquêtes de conjoncture, modèles de séries temporelles).

A l'aide de ce modèle, on estime ainsi par exemple que la hausse récente de 20% du prix du pétrole aura déprimé la demande intérieure et, dans le même temps les importations, avec un effet très faible sur le PIB à court terme. S'agissant de l'effet d'une appréciation de l'euro contre le dollar de 10%, telle que celle récemment observée, l'effet négatif sur le PIB serait plus important à court terme, si la politique monétaire ne réagit pas vivement. Ces résultats permettent de comprendre en partie la révision à la baisse de la croissance intervenue pour le début 2003 entre la précédente Note de conjoncture (celle de décembre 2002) et celle-ci.

Pour prévoir les évolutions des composantes du PIB de la zone euro, l'Insee s'est doté depuis quelques années de divers outils reliant les variables d'intérêt à des variables issues d'enquêtes de conjoncture (étalonnages) : cf. Buffeteau et Mora (2000). Par exemple, la croissance du PIB est étalonnée sur celle du facteur commun calculé à l'Insee sur les soldes d'opinion de l'enquête industrie de la zone euro.

L'Insee utilise aussi des modèles purement statistiques à niveau fin pour prévoir les évolutions de l'indice des prix de détail (IPCH) de la zone euro. Pour chaque poste de l'indice, un modèle ARIMA ⁽¹⁾ est estimé, incorporant parfois des variables explicatives exogènes (comme le prix du pétrole par exemple).

L'objet de ce dossier est de montrer en quoi un modèle macro-économétrique pour la zone euro, basé sur des relations estimées des comportements des agents dans un cadre comptable équilibré, peut apporter une aide supplémentaire dans l'exercice du prévisionniste, comme c'est déjà le cas pour l'exercice effectué pour la France (cf. encadré du dossier précédent). C'est aussi l'occasion de revenir sur les données à la disposition de l'économiste pour étudier la zone euro.

Un modèle macro-économétrique sert de « garde fou » à plusieurs niveaux

Le modèle MZE-2003 respecte le cadre comptable des comptes nationaux Eurostat

L'objectif du modèle est de fournir un outil de relecture voire de prévision du PIB de la zone euro, de ses composantes, des prix, de l'emploi, du chômage... Par le passé, beaucoup se sont employés à reconstruire des données à partir des comptes nationaux des pays de la zone ⁽²⁾. Ceci n'est plus nécessaire car Eurostat fournit ces données pour l'équilibre emplois/ressources, aussi bien en volume qu'en valeur. Même si ces données font parfois l'objet de critiques, elles font aujourd'hui référence.

Une des lacunes majeures pour l'analyse économique demeure les échanges de biens et services. Ceux-ci correspondent à la simple agrégation des échanges de chaque pays. Il en résulte que dans les données des comptes Eurostat, les échanges de la zone sont la somme des échanges intra-zone et des échanges extra-zone. Ceci peut être préjudiciable à l'analyse économique, voire à la mesure du PIB de la zone, car les flux intra-zone ne sont pas statistiquement équilibrés ⁽³⁾.

(1) « Auto Regressive Integrated Moving Average ». Ce type de modèle décrit la dynamique d'une série temporelle, sans recourir à d'autres informations que celles incluses en elle-même.

(2) Ainsi, la BCE reconstruit-elle des données en moyennes géométriques, pour conserver la propriété que le taux de croissance de la zone est la somme pondérée des taux de croissance. Le désavantage de cette méthode est que les comptes résultants ne sont pas équilibrés.

L'OCDE reconstruit des données par agrégation des séries nationales, en utilisant des pondérations PIB PPA.

Eurostat agrège simplement les données en les convertissant en euro depuis 1999, en ECU avant. Le désavantage éventuel sur le passé est atténué si on considère que le modèle sert surtout à relire le passé récent et les prévisions.

(3) En pratique, on constate notamment que les exportations d'un pays vers un autre sont généralement supérieures aux importations du second en provenance du premier. Ceci est notamment lié aux fraudes à la TVA.

Pour l'analyse économique, il manque par ailleurs des données cruciales. Outre le commerce extra-zone, on a reconstruit des données pour le revenu disponible, pour le capital productif, pour l'emploi et pour les finances publiques (cf. encadré 1).

Le modèle MZE-2003 reproduit les régularités du passé

A la différence des étalonnages, le modèle macro-économétrique estime des relations de comportement, en conformité avec la théorie économique. Ainsi, par exemple, la consommation est reliée au revenu, lui-même à la masse salariale, dont l'évolution se décompose entre celle des salaires et de l'emploi... Ces liaisons théoriques sont confrontées aux données sur le passé, pour estimer les élasticités (paramètres structurels) des différentes grandeurs en jeu. On vérifie bien ainsi que l'élasticité de la consommation au revenu peut être considérée unitaire à long terme : une hausse durable de 1% de croissance supplémentaire du revenu entraîne une augmentation durable de 1% de la consommation. L'encadré 2 indique le cadre théorique retenu pour le modèle et l'encadré 3 son estimation.

Le modèle MZE-2003 enrichit la lecture économique des variations récentes et prévues dans la présente Note de conjoncture

L'utilisation du modèle MZE-2003 permet de confronter les prévisions faites à l'aide d'étalonnages et de jugements d'expert à celles obtenues dans le cadre d'un modèle sous l'hypothèse d'un comportement des agents inchangé. Il permet aussi d'enrichir les prévisions par celles de grandeurs non prévues par ces méthodes.

Pour les prévisions obtenues par étalonnage, qui concernent les composantes de la fiche de PIB et les prix à la consommation, on s'intéresse à l'écart entre ces prévisions et celles obtenues à partir des

équations du modèle. Ceci permet de relier les prévisions non plus à des variables d'enquêtes mais à des déterminants habituels dans le raisonnement économique (par exemple la consommation au revenu).

Pour les variables qui ne sont pas prévues à l'aide d'étalonnages, elles sont déduites du modèle. En pratique, elles résultent soit d'égalités comptables soit d'équations économétriques décrivant le comportement d'un agent ⁽⁴⁾. Par exemple, l'emploi découle de la demande de travail des entreprises qui se fixent une cible de productivité. On peut ainsi compléter le diagnostic actuel par des prévisions sur l'emploi, le taux de chômage ou les salaires par exemple.

Les prévisions des composantes du PIB sont assez convenablement retracées par celles des déterminants économiques (cf. graphiques)

Dans le modèle, la consommation des ménages est déterminée par le revenu disponible brut réel (RDB réel), le taux de chômage et le taux d'intérêt réel (cf. encadré 3). Jusqu'au troisième trimestre de 2002, la croissance du pouvoir d'achat du RDB a permis à la consommation de se maintenir à un niveau élevé malgré la progression du chômage, qui incite les ménages à augmenter leur épargne de précaution. En revanche, les baisses de taux d'intérêt réel conduisent les ménages à diminuer leur épargne, mais cet effet a joué un rôle plus limité. En prévision, le modèle relie la baisse de la croissance de la consommation au ralentissement du pouvoir d'achat et à la montée du taux de chômage. La croissance de la consommation serait de +0,25% sur le premier semestre (+0,15% et +0,1% aux premier et deuxième trimestres). Le pouvoir d'achat du RDB contribuerait en effet à hauteur de +0,3 point, les taux d'intérêt réel à hauteur de +0,1. A l'opposé, le taux de chômage contribuerait négativement (-0,15 point).

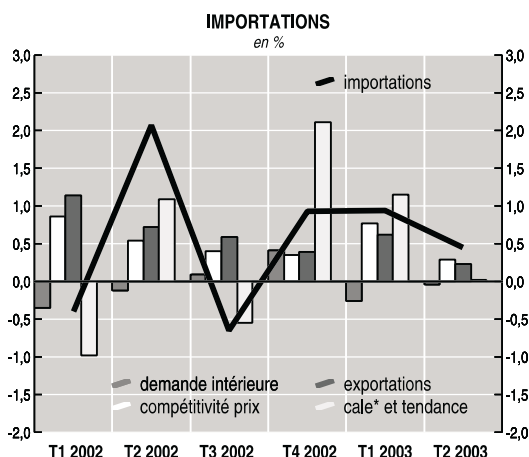
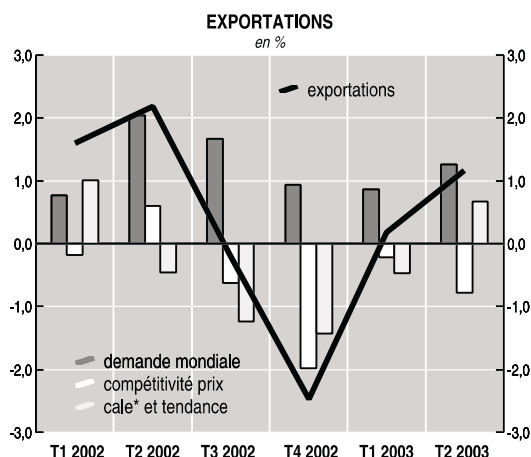
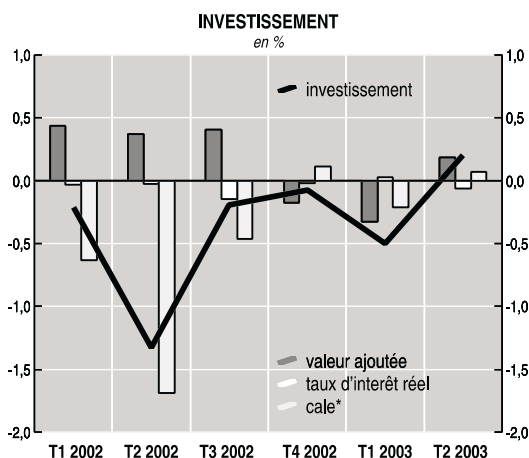
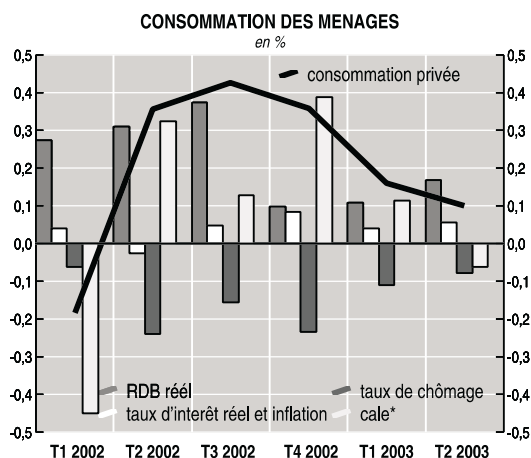
Le modèle relie l'investissement à la demande et au coût du capital, mesuré par un taux d'intérêt réel augmenté du taux de déclasserement du capital. Par rapport à ces déterminants, l'investissement a nettement sur-réagi à la baisse au début de l'année dernière, corrigeant une suraccumulation des années antérieures. Au premier trimestre de 2003, le ralentissement de l'investissement à -0,5%, est à relier à celui de la demande. Au deuxième trimestre, la reprise de la demande favoriserait une remontée de l'investissement (+0,2%).

Les échanges extérieurs sont modélisés par trois équations, deux spécifiques aux exportations et aux importations *extra-zone en biens*, et une relative au solde des biens et services. Les prévisions affichées et obtenues par étalonnage ne sont pas rigoureusement comparables puisqu'elles portent sur un champ différent, celui des échanges totaux (biens et services) intra et extra-zone (cf. encadré 2). Pour autant, on s'est assuré que la contribution des échanges extérieurs à la croissance du PIB est la même dans les deux méthodes.

Après un quatrième trimestre très déprimé, les exportations de biens se reprendraient au premier semestre de 2003. L'équation du modèle montre en effet que l'impact de chocs de compétitivité sur les exportations prend un délai d'au moins un trimestre. Ainsi, l'appréciation au début 2002 de l'euro (en termes effectifs réels) a considérablement pesé en fin d'année. Au premier trimestre de 2003, les exportations profiteraient à l'inverse de la pause dans l'appréciation de l'euro observée à l'été de l'année dernière, mais seraient à nouveau affectées au deuxième trimestre par l'appréciation récente. La reprise de la demande mondiale au printemps relancerait tout de même les exportations.

(4) Pour les équations économétriques, il existe une erreur observée sur le passé. En prévision, on fait en général l'hypothèse que cette erreur ne contribue pas à l'évolution de la variable.

ÉVOLUTION DES PRINCIPALES VARIABLES ET CONTRIBUTIONS



Note de lecture :

La cale est la contribution à la variable de toutes les erreurs passées.

S'agissant des importations de biens, elles ralentiraient légèrement au premier semestre de 2003, parallèlement à la décélération de la demande intérieure. La baisse de croissance des importations serait toutefois modérée par la perte de compétitivité liée à l'appréciation de l'euro, ainsi que, dans une moindre mesure, par la reprise des exportations (effet du contenu en import des exportations).

Dans le modèle, les variations de stocks sont supposées s'ajuster aux variations de la demande finale hors stocks. La contribution des va-

riations de stocks à la croissance du PIB serait neutre aux deux premiers trimestres de 2003.

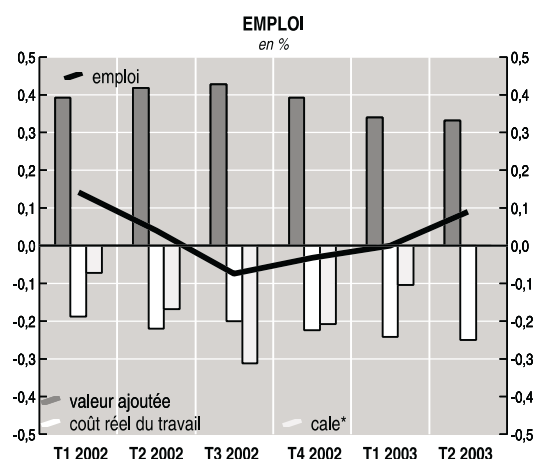
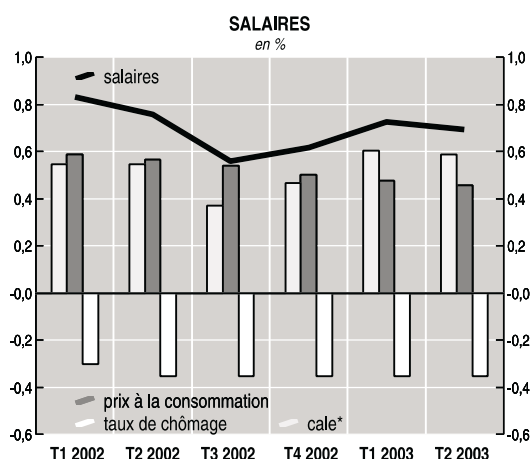
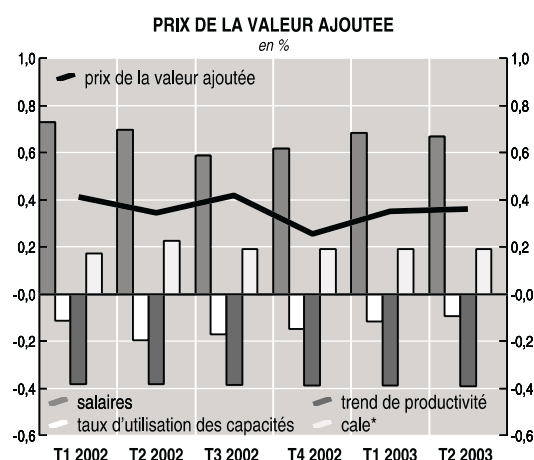
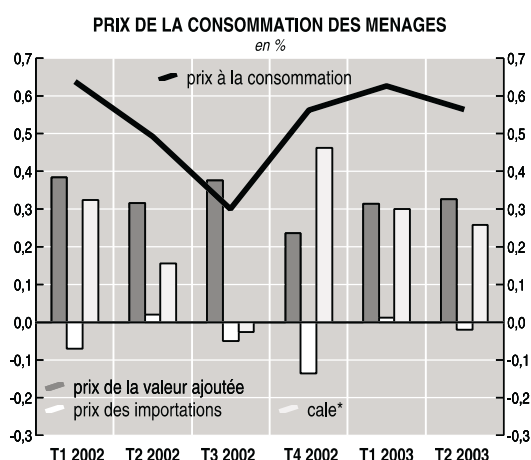
Les prévisions d'inflation peuvent s'analyser dans le cadre analytique de la boucle prix-salaires du modèle

Dans le modèle, le prix à la consommation est le déflateur de la consommation des ménages et diffère légèrement de l'indicateur des prix harmonisé (IPCH), commenté dans la fiche « prix à la consommation au sein de la zone euro ». Ce dernier a été plus dynamique sur la période récente. La prévision re-

tenue pour le glissement du déflateur de la consommation correspond à celui de l'IPCH ajusté du récent différentiel observé. Le modèle permet aussi de fournir une prévision pour les prix de valeur ajoutée et pour les salaires. Les prix de valeur ajoutée, de consommation et les salaires sont déterminés simultanément au sein de la boucle prix-salaires.

Au premier semestre de 2003, la progression des salaires ne faiblirait pas. L'équation du modèle est de type courbe de Phillips : l'évolution des salaires dépend positivement de celle des prix à la consommation et négativement du

ÉVOLUTION DES PRINCIPALES VARIABLES ET CONTRIBUTIONS (SUITE)



Note de lecture :

La cale est la contribution à la variable de toutes les erreurs passées.

taux de chômage. L'augmentation régulière du taux de chômage conduit à une contribution plus faible à l'évolution des salaires pour les deux premiers trimestres de 2003 qu'auparavant. A l'inverse, l'accélération des prix à la consommation en 2003 conduit à une contribution plus forte. S'agissant des prix de la valeur ajoutée, leur croissance se stabiliserait à +0,4% par trimestre, dans un contexte d'absence de tension sur les capacités de production.

Les prix de la consommation accélèrent légèrement, leur croissance atteignant +0,6% par trimestre. La

contribution des prix d'importation, négative au dernier trimestre de 2002, devient en effet légèrement positive au premier trimestre de 2003 en raison de la progression du prix du pétrole et malgré l'appréciation de l'euro.

Le modèle MZE-2003 complète aussi le diagnostic par des prévisions chiffrées d'emploi et de taux de chômage

Dans le modèle, le taux de chômage est déduit comptablement de l'emploi et de la population active, dont les évolutions ressortent d'équations économétriques.

L'emploi dépend du coût réel du travail et de la demande de biens adressée aux entreprises. La population active dépend quant à elle de la population en âge de travailler mais aussi du niveau du chômage, une amélioration de l'emploi incitant certains inactifs à se porter sur le marché du travail (effet de flexion).

Pour les deux premiers trimestres de 2003, la croissance de l'emploi demeurerait proche de zéro. La décélération passée de la valeur ajoutée ne favorise pas une reprise de l'emploi. Compte tenu de la croissance de la population active, pourtant légèrement déprimée par

Tableau 1 : Prévisions pour la zone euro

(taux de croissance trimestriel, en % - sauf indication)

	2002				2003	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Volumes						
PIB	0,4	0,3	0,4	0,2	0,0	0,2
Demande intérieure	0,2	0,2	0,2	0,4	0,1	0,2
Consommation des ménages	-0,2	0,4	0,4	0,4	0,2	0,1
Consommation des APU	0,7	0,9	0,3	0,5	0,4	0,4
Investissement	-0,2	-1,3	-0,2	-0,1	-0,5	0,2
Exportations de biens	1,6	2,2	-0,2	-2,4	0,2	1,2
Importations de biens	-0,4	2,1	-0,6	0,9	0,9	0,5
Prix						
Prix de la valeur ajoutée	0,4	0,3	0,4	0,3	0,4	0,4
Prix de la consommation	0,6	0,5	0,3	0,6	0,6	0,6
Prix de l'investissement	0,6	0,0	0,4	0,2	0,4	0,3
Prix des exportations en biens	-0,7	-0,2	0,1	-0,1	-0,9	-0,3
Prix des importations en biens	-0,3	0,7	-1,0	-1,8	1,2	-0,8
Salaires	0,8	0,8	0,6	0,6	0,7	0,7
Emploi et chômage						
Taux de chômage (points)	8,1	8,2	8,3	8,5	8,6	8,6
Emploi	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1
Population active	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2
Coûts unitaires salariaux	0,6	0,4	0,1	0,4	0,7	0,5
Productivité du travail	0,3	0,4	0,5	0,2	0,0	0,2
Divers						
Demande mondiale	0,9	2,5	1,4	0,8	0,9	1,4
Balance commerciale (points de PIB)	2,5	2,6	2,9	2,6	2,1	2,3
Taux d'intérêt à 3 mois (points)	3,36	3,44	3,36	3,10	2,95	2,60
Taux d'intérêt à 10 ans (points)	5,14	5,25	4,76	4,54	4,66	4,66
Taux d'utilisation des capacités (%)	80,8	80,8	80,9	81,0	81,1	81,0
RDB en valeur	0,9	0,8	0,8	0,4	0,4	0,6
Contribution de l'EBE	0,2	0,3	0,3	0,0	0,0	0,1
Contribution des salaires	0,7	0,6	0,4	0,4	0,6	0,6
Autres contributions	-0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,1	-0,1

Prévision

Tableau 2 : Variante analytique avec hausse du prix du pétrole de +20%

(en %)

	Nombre de trimestres			
	1	2	3	4
PIB	-0,04	-0,06	-0,08	-0,12
Consommation	-0,08	-0,16	-0,28	-0,40
Investissement	-0,12	-0,12	-0,20	-0,30
Exportations	0,00	0,00	-0,02	-0,06
Importations	-0,08	-0,36	-0,66	-1,00
Variation des stocks (en point de PIB)	0,00	0,00	-0,02	-0,02
Inflation (glissement annuel)	0,24	0,48	0,64	0,72
Inflation salariale (glissement annuel)	0,16	0,40	0,58	0,66
Taux de chômage (en point)	0,00	0,02	0,04	0,06
Emplois	-0,02	-0,04	-0,08	-0,12
Solde des biens et services en valeur (en point de PIB)	-0,64	-0,54	-0,44	-0,36

Lecture des tableaux 2 à 6 :

Sont reportés les écarts au scénario de référence engendrés par le choc analytique. Dans le tableau 2, le PIB est diminué à -0,04% à la première période ; l'inflation augmente de +0,24 point ; le solde des biens et services en valeur diminue de -0,64 point du PIB...

L'atonie de l'emploi, le taux de chômage augmenterait à 8,6% au premier semestre de 2003.

Le modèle MZE-2003 permet l'analyse de l'impact de chocs exogènes pris isolément

L'économie de la zone euro subit depuis plus d'un trimestre l'appréciation de l'euro et la hausse du prix du pétrole. Le modèle MZE-2003 permet d'analyser dans quelle mesure ces chocs exogènes affectent la croissance, le chômage, les prix... Plus généralement, d'autres chocs exogènes peuvent être étudiés tels qu'une fluctuation de la demande mondiale, une variation des taux d'intérêt ou une politique budgétaire expansionniste.

Cette section présente des variantes dites « analytiques » au sens où elles décrivent les conséquences d'un choc exogène sur l'économie, isolément de l'interaction éventuelle avec d'autres chocs. Par exemple, dans la variante illustrant l'augmentation du prix du baril de pétrole, cette hausse n'a pas de conséquence sur le dynamisme de la demande mondiale adressée à la zone euro. Cette variante traduit l'effet direct d'une hausse du prix du baril sur l'économie de la zone euro, toutes choses égales par ailleurs. Cette démarche permet de mieux peser les conséquences macroéconomiques des différents chocs envisagés, éclairant l'importance relative des aléas conjoncturels actuels.

Une hausse de 20% du prix du pétrole augmente l'inflation de +0,7 point au bout d'un an et déprime la consommation des ménages (cf. tableau 2)

Un choc de prix du pétrole de +20%, comme observé entre décembre et mars, conduit d'abord à une hausse mécanique des prix à la consommation. Ils augmentent de plus de +0,2 point à chacun des deux premiers trimestres suivant le choc. Ensuite, l'augmentation de l'inflation conduit les ménages à

négoier des salaires plus élevés, ce qui entretient la spirale inflationniste à court terme. Au total, la hausse des prix du pétrole accroît l'inflation annuelle de +0,7 point.

La hausse des coûts salariaux dans la zone euro entraîne une baisse de la demande en facteur travail de la part des entreprises et partant, une élévation du taux de chômage de +0,1 point à l'horizon d'un an. La baisse de l'emploi conjuguée à l'érosion du pouvoir d'achat des ménages conduit à une dégradation de la consommation. La première année, la consommation est diminuée de 0,4 point. En outre, la hausse des prix du pétrole renchérit le prix des importations, ce qui dégrade le solde commercial de la zone euro, malgré la baisse du volume des importations. Au total, au bout d'un an, l'activité est faiblement réduite (la croissance annuelle diminue de 0,1 point), mais l'inflation supplémentaire est importante.

Une appréciation de l'euro a un impact important, tant sur les prix que sur la croissance (cf. tableau 3)

A court terme, l'appréciation de l'euro détériore la compétitivité-prix des producteurs européens sur le marché intérieur comme sur les marchés à l'exportation. La balance commerciale en volumes se détériore instantanément. Néanmoins, le solde commercial en valeur s'améliore temporairement, car la baisse du prix des importations a un effet positif qui l'emporte durant les trois premiers trimestres : la balance commerciale suit une « courbe en J » inversée sur le graphique 1.

Durant les premiers trimestres, la production diminue en raison de la détérioration de la balance en volume. L'impact dépressif de l'appréciation de l'euro entraîne alors une hausse du chômage et une baisse des salaires réels. Ainsi, malgré la désinflation importée, la consommation des ménages est ré-

duite. L'impact récessif sur la croissance est amplifié par l'investissement des entreprises.

Une baisse de la demande mondiale de 1% contracte l'activité : au bout d'un an, la croissance est réduite de -0,25 point

Une baisse de 1% de la demande mondiale constitue un choc de demande pur puisqu'il affecte la demande en biens et services de la zone euro. A court terme, la baisse

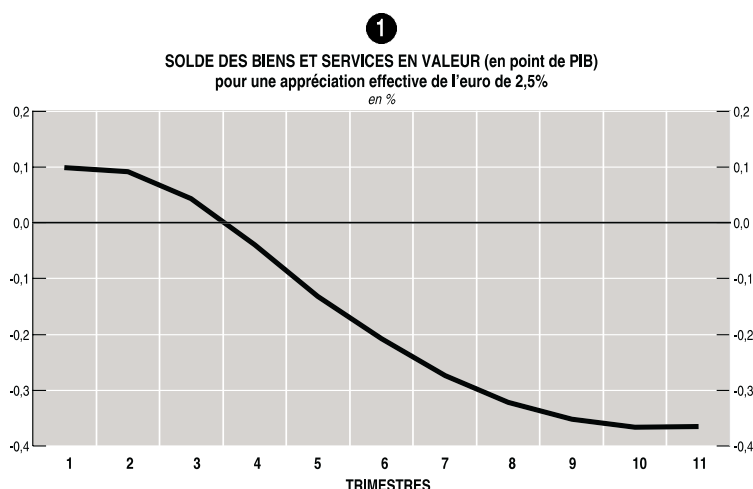
de la demande mondiale entraîne une diminution des exportations, freinant l'activité. Le taux de croissance de la zone euro baisse de -0,25 point au bout d'un an. Cette baisse d'activité entraîne celle de l'emploi et, partant, une hausse du chômage. Le revenu des ménages est affecté par la dégradation du marché du travail et la consommation des ménages diminue. Au bout d'un an, la consommation des ménages est réduite de -0,2 point et l'investissement de -0,5 point. Les prix sont faiblement affectés par le choc de demande mondiale.

Tableau 3 : Variante analytique avec appréciation de l'euro contre le dollar de +10% ⁽¹⁾ (soit +2,5% du taux de change effectif)

(en %)

	Nombre de trimestres			
	1	2	3	4
PIB	-0,16	-0,27	-0,25	-0,23
Consommation	-0,04	-0,06	-0,06	-0,03
Investissement	-0,38	-0,60	-0,47	-0,37
Exportations	0,00	-0,46	-0,43	-0,35
Importations	0,28	-0,05	-0,02	0,24
Variation des stocks (en point de PIB)	0,00	-0,02	-0,03	-0,01
Inflation (glissement annuel)	-0,10	-0,24	-0,37	-0,50
Inflation salariale (glissement annuel)	-0,07	-0,20	-0,34	-0,48
Taux de chômage (en point)	0,01	0,02	0,04	0,06
Emplois	-0,02	-0,06	-0,09	-0,09
Solde des biens et services en valeur (en point de PIB)	0,10	0,09	0,04	-0,04

(1) Nous considérons ici que l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar entraîne celle de l'euro avec le dollar canadien, mais pas celle des autres monnaies.



Note de lecture :

Le solde suit une courbe J inversée lors d'une appréciation effective de l'euro.

Une baisse de taux d'intérêt joue plus vite sur l'activité que sur les prix (cf. tableau 5)

Une baisse des taux d'intérêt de 100 points de base stimule à court terme la consommation et l'investissement. Ils augmentent de respectivement +0,6 et +1,2 point au bout d'un an. Le taux de croissance de la zone euro augmente de +0,3 point au bout d'un an. Les importations sont stimulées par la vigueur de la demande intérieure. Le taux de chômage diminue, de -0,1 point la première année. La baisse des taux a en revanche moins d'impact sur les prix à l'horizon d'un an : l'inflation n'augmente que de +0,1 point. Notons néanmoins que le taux d'inflation annuel est accru de +0,5 point la deuxième année (hors tableau). La politique monétaire met donc une année avant de commencer à produire ses effets sur les prix à la consommation.

Une expansion budgétaire stimule fortement l'activité à court terme : le multiplicateur keynésien se situe autour de 1 (cf. tableau 6)

Une hausse des dépenses publiques de 1 point de PIB a un effet expansionniste et inflationniste à court terme. Au bout d'un an, l'inflation augmente de +0,5 point et le taux de croissance de l'économie d'environ +1 point. La consommation des ménages est soutenue par la hausse de l'emploi. Le dynamisme de la demande intérieure conduit à une forte augmentation des importations. ■

Tableau 4 : Variante analytique avec baisse de 1% de la demande mondiale adressée à la zone euro

(en %)

	Nombre de trimestres			
	1	2	3	4
PIB	-0,20	-0,18	-0,20	-0,25
Consommation	-0,08	-0,09	-0,14	-0,18
Investissement	-0,47	-0,36	-0,39	-0,46
Exportations	-0,99	-1,01	-1,01	-1,02
Importations	-0,76	-1,07	-0,99	-0,98
Variation des stocks (en point de PIB)	0,00	-0,05	-0,02	-0,02
Inflation (glissement annuel)	0,00	-0,01	-0,05	-0,10
Inflation salariale (glissement annuel)	0,00	-0,02	-0,05	-0,11
Taux de chômage (en point)	0,01	0,03	0,05	0,07
Emplois	-0,03	-0,07	-0,09	-0,12
Solde des biens et services en valeur (en point de PIB)	-0,05	0,02	0,00	-0,01

Tableau 5 : Variante analytique avec baisse de 100 points de base des taux d'intérêt nominaux

(en %)

	Nombre de trimestres			
	1	2	3	4
PIB	0,09	0,17	0,25	0,33
Consommation	0,20	0,31	0,45	0,59
Investissement	0,22	0,58	0,91	1,20
Exportations	0,00	0,00	0,01	0,02
Importations	0,32	0,74	1,12	1,46
Variation des stocks (en point de PIB)	0,00	0,02	0,03	0,04
Inflation (glissement annuel)	0,00	0,01	0,03	0,07
Inflation salariale (glissement annuel)	0,00	0,01	0,03	0,08
Taux de chômage (en point)	0,00	-0,02	-0,04	-0,07
Emplois	0,02	0,05	0,09	0,13
Solde des biens et services en valeur (en point de PIB)	-0,08	-0,18	-0,27	-0,35

Tableau 6 : Variante analytique avec une hausse de 1 point de PIB des dépenses publiques

(en %)

	Nombre de trimestres			
	1	2	3	4
PIB	0,93	0,87	0,89	1,03
Consommation	0,36	0,46	0,65	0,79
Investissement	2,21	1,84	1,70	1,87
Exportations	0,00	0,02	0,06	0,08
Importations	3,24	4,65	4,35	4,35
Variation des stocks (en point de PIB)	0,00	0,24	0,10	0,10
Inflation (glissement annuel)	0,00	0,07	0,22	0,49
Inflation salariale (glissement annuel)	0,01	0,07	0,23	0,52
Taux de chômage (en point)	-0,04	-0,13	-0,23	-0,32
Emplois	0,15	0,32	0,42	0,52
Solde des biens et services en valeur (en point de PIB)	-0,77	-1,11	-1,05	-1,00

ENCADRÉ 1 : LA RECONSTRUCTION DE DONNÉES MANQUANTES POUR L'ANALYSE CONJONCTURELLE

La construction du revenu disponible des ménages (RDB)

Eurostat ne diffuse pas de RDB trimestriel pour la zone euro. Il a donc été nécessaire de construire cette série, en respectant l'objectif majeur d'avoir un cadre comptable s'intégrant facilement dans la modélisation économétrique de la zone euro. L'intérêt de la construction d'un cadre comptable définissant le RDB est de mobiliser des informations supplémentaires pour la modélisation économétrique (taux d'imposition, taux de cotisation de la zone euro par exemple). La méthode utilisée pour construire le RDB trimestriel peut être divisée en deux étapes :

- Création d'un cadre comptable annuel complet pour les ménages des différents pays de la zone euro de 1991 à 2000, utilisant le maximum d'information disponible en provenance d'Eurostat.
- Trimestrialisation de ce cadre comptable en utilisant des indicateurs trimestriels Eurostat lorsqu'ils sont disponibles.

La construction du capital

Les données Eurostat fournissent des séries d'investissement, en valeur et en volume, tous produits et tous agents confondus, ainsi qu'une série de consommation de capital fixe en valeur. Cette série est obtenue par Eurostat par agrégation des séries nationales : elle incorpore donc une information utile pour le calcul d'une série de capital.

Pour calculer le stock de capital en volume (K_t), on utilise le modèle d'accumulation :

$$K_t = (1 - \delta_t) \cdot K_{t-1} + I_t$$

où δ est le taux de déclasserement

Disposant de l'investissement et de la consommation de capital fixe (δK), déflatés par le prix d'investissement, l'équation permet de retrouver une série de capital dès lors qu'on se donne un point de la série. Ceci revient aussi à se donner le taux de déclasserement à une date donnée, par exemple en 1991T1, début des séries Eurostat.

Pour ce faire, on considère le modèle d'accumulation en régime stationnaire. Dans un tel régime, l'investissement et le stock de capital croissent comme le PIB, au taux γ , de sorte que :

$$(1 + \gamma) \cdot K = (1 - \delta) \cdot K + (1 + \gamma) \cdot I$$

On en déduit le taux de déclasserement en fonction de la consommation de capital fixe et de l'investissement :

$$\delta = \frac{\gamma \cdot (\delta \cdot K)}{(1 + \gamma) \cdot I - (\delta \cdot K)}$$

Si le taux de croissance moyen de l'économie est estimé à 2,5%, on déduit que le taux de déclasserement est de 0,9% en 1991T1, et augmente tendanciellement durant la décennie pour atteindre 1,3% en 2001T3. Ceci correspond au fait stylisé selon lequel le taux de déclasserement

s'est accru dans les années 90, en raison de l'utilisation de plus en plus grande des matériels de haute technologie, à déclasserement rapide.

La série de capital reconstruite à partir du point de départ de 1991T1 conserve la propriété de croissance du taux de déclasserement durant la décennie 90 ⁽¹⁾.

Le commerce extérieur

Une des principales difficultés associées à la modélisation macro-économique de la zone euro est de trouver des statistiques du commerce extérieur extra zone compatibles avec les données des comptes nationaux utilisées pour estimer la majeure partie des comportements économiques retenus dans le modèle. Les comptes d'Eurostat comprennent, pour l'heure, des statistiques de commerce de biens et services en valeur et en volume intégrant les échanges intra zone. Il existe par ailleurs des données d'exportations et d'importations de biens intra et extra communautaires qu'Eurostat reconstruit à partir des données douanières nationales. Sont aussi publiés des indices de valeur unitaire sectoriels et géographiques.

Compte tenu de la disponibilité des données, deux types de modélisation du commerce extérieur de la zone euro nous ont semblé envisageables :

- reconstruire des données de commerce extra en biens et services à partir des comptes nationaux au prix d'hypothèses simplificatrices et sans doute peu réalistes sur les comportements d'échange à l'intérieur de la zone,
- utiliser les statistiques commerciales et les indices de valeur unitaire disponibles pour le champ douanier et modéliser assez mécaniquement les services.

L'approche retenue ici est la seconde, utilisant les statistiques commerciales sur le champ douanier. Certes, ces données ne couvrent que le commerce de biens et ne sont pas directement compatibles avec les données des comptes nationaux (différence de champ, de nomenclature...) mais elles représentent pour l'instant la meilleure information statistique disponible sur les flux commerciaux avec les partenaires de la zone.

L'emploi et le taux de chômage

Les données brutes pour la série d'emploi proviennent d'Eurostat. Une désaisonnalisation par X11 a été effectuée.

S'agissant du taux de chômage, il s'agit de celui de la base Eurostat, disponible depuis 1993. Entre 1991 et 1993, la série a été rétropolée en utilisant les données des pays.

1) Dans son modèle, la BCE retient un taux de déclasserement de 1%, constant sur toute la décennie.

ENCADRÉ 1 (SUITE) : LA RECONSTRUCTION DE DONNÉES MANQUANTES POUR L'ANALYSE CONJONCTURELLE

Les finances publiques

En matière de finances publiques, Eurostat dispose de données annuelles qui permettent de reconstituer le tableau emplois-ressources des administrations publiques (APU) de 1995 à 2000 ⁽²⁾ et l'évolution de l'encours de la dette publique de 1991 à 2001. L'encours de la dette retenu dans la base de données, recalculé à partir de l'évolution de la capacité de financement de l'État ⁽³⁾, est très proche de la série fournie par Eurostat. Après la construction d'un cadre comptable annuel cohérent de 1995 à 2000, nous avons procédé à sa trimestrialisation par la méthode de Chow-Lin.

Dans la décomposition retenue pour la modélisation, les ressources des APU se partagent en taxes directes sur la production et les importations, taxes sur le revenu et la propriété ; les dépenses correspondent aux contributions sociales, aux dépenses en charge d'intérêts, aux prestations sociales, à la consommation et à l'investissement public. Quelques postes secondaires permettent de re-

construire le compte de production des APU (EBE et subventions d'exploitations) ou les autres postes du compte de revenu (autres transferts, autres dépenses courantes en capital).

Autres éléments

Les taux d'intérêt sont calculés par la Direction de la prévision à partir des données nationales agrégées en part de PIB. Le taux de change effectif réel et la demande mondiale de biens ont été fournis par la Direction de la prévision. ■

(2) En revanche, pour la période 1991-1994, Eurostat ne publie que des données en ancienne base qui n'ont pas été rétropolées. La construction du compte de l'État avant 1995 n'a pas été entreprise pour l'instant mais pourrait être en partie réalisée au moyen de clés sur les postes correspondants dans le compte des ménages ou de l'agrégation de statistiques au niveau des pays de l'OCDE.

(3) En utilisant avant 1994 les ratios déficit/PIB fournis par la Commission européenne.

ENCADRÉ 2 : LE CADRE THÉORIQUE DU MODÈLE

Le bloc d'offre

La fonction de production

A titre de référence (et comme cela ressort des données lors de l'estimation présentée en encadré 3), on a retenu une fonction de production de type Cobb-Douglas :

$$y = \alpha \cdot l + (1 - \alpha) \cdot k + \gamma \cdot t + cte$$

(Y, la valeur ajoutée au coût des facteurs ; L, l'emploi salarié ; K, le stock de capital en volume ; t, une tendance linéaire déterministe ; en minuscules, les variables sont prises en logarithme)

Dans une telle spécification, l'élasticité de substitution entre le capital et le travail est égale à 1 et le progrès technique est neutre. Ce dernier est modélisé simplement par une tendance linéaire déterministe.

Les demandes de facteurs

• La demande de travail

L'emploi salarié découle simplement de la condition du premier ordre dans la maximisation du profit de l'entreprise en concurrence monopolistique. Ainsi, avec une fonction de production Cobb-Douglas, la part salariale est-elle fixée, en fonction de α et de l'élasticité η de la demande de biens aux prix :

$$CPO : \frac{W}{P} = \alpha \cdot \kappa \cdot \frac{Y}{L} \quad \text{avec } \kappa = 1 - 1/\eta$$

(W, le salaire ; P, le prix de la valeur ajoutée)

La condition du premier ordre ci-dessus constitue naturellement la force de rappel de l'équation d'emploi. A court terme, la demande de travail s'ajuste graduellement aux fluctuations de l'activité.

• L'investissement

S'agissant du capital, on a conjugué la condition du premier ordre dans la maximisation du profit et la relation de long terme entre le capital et l'investissement découlant de l'équation d'accumulation :

$$CPO : \frac{R}{P} = (1 - \alpha) \cdot \kappa \cdot \frac{Y}{K}$$

$$\text{Accumulation : } \frac{I}{K} = \delta + (\dot{K})^{\text{longterme}}$$

(R, le coût du capital ; I, l'investissement)

On préfère ainsi estimer une équation d'investissement, ayant pour long terme :

$$\frac{Y}{I} = \frac{1}{(1 - \alpha) \cdot \kappa \cdot (\delta + (\dot{K})^{\text{longterme}})} \cdot \frac{R}{P}$$

A l'estimation R/P est évalué par le taux d'intérêt réel à long terme, à la prime de risque près et au taux de déclasserement près.

On a aussi préféré la spécification utilisant l'investissement plutôt que le capital car une spécification utilisant ce dernier s'est avérée décrire un ajustement extrêmement lent du capital. L'équation d'investissement incorpore en outre à court terme un fort effet d'accélérateur.

ENCADRÉ 2 (SUITE) : LE CADRE THÉORIQUE DU MODÈLE

La boucle prix-salaires

• Les prix de valeur ajoutée

Les prix sont fixés par les entreprises en même temps que leurs demandes de facteurs, sans assurer instantanément l'équilibre sur le marché des biens : la « frontière des prix des facteurs » habituelle n'est pas explicitement la force de rappel dans les prix. On fait plutôt l'hypothèse que les entreprises évaluent leurs coûts du travail de long terme en fonction du salaire et de la productivité du travail de long terme et ajustent leur taux de marge avec les déséquilibres constatés sur le marché des biens. Le déséquilibre sur ce dernier est retracé par le TUC :

$$p = w - pgf / \alpha + \frac{1 - \alpha}{\alpha} \cdot tuc$$

L'équation des prix de valeur ajoutée est basée sur cette force de rappel et comporte une sous-indexation à court terme sur l'inflation salariale.

Le taux d'utilisation des capacités de production est modélisé de manière traditionnelle, par :

$$TUC = \frac{Y}{\pi_K \cdot K}$$

(π_K , la productivité potentielle du capital.)

En supposant π_K constante, on obtient en logarithmes dans une expression où les constantes sont omises :

$$tuc = y - k$$

Compte tenu de la relation de long terme de l'équation de prix de valeur ajoutée, on aboutit à la frontière de prix des facteurs. En effet, en combinant les deux équations précédentes avec les CPO pour le capital, on obtient :

$$tuc = p - p$$

et donc :

$$\alpha \cdot (w - p) + (1 - \alpha) \cdot (p - p) = pgf$$

• Les salaires

Deux options sont possibles pour la modélisation des salaires.

Cas 1 (Phillips) : la première est celle d'une courbe de Phillips, qui relie à long terme les évolutions du salaire réel au taux de chômage.

$$\Delta(w - pc) = -\beta \cdot u + \lambda$$

A court terme, l'indexation des salaires sur les prix de la consommation n'est pas instantanée.

Cas 2 (WS) : dans une seconde option, les salaires sont modélisés par une courbe WS, comme il ressort de modèles de négociations salariales par exemple. La courbe de salaires est identifiée (par rapport à celle des prix) par l'introduction de variables de « coins » (termes de l'échange et coin fiscal) :

$$w - p = (pc - p) + wedge + pgf / \alpha - \beta \cdot u$$

A court terme, l'indexation des salaires sur les prix à la consommation est quasi unitaire.

Les flexions structurelles d'activité

Le taux d'activité t_a est supposé dépendre négativement du taux de chômage à long terme :

$$t_a = ls - pop1564 = -\chi / (1 - \chi) \cdot u$$

Ceci peut être réécrit comme le fait que la population active est une moyenne géométrique de l'emploi et de la population en âge de travailler (pop1564) :

$$ls = \chi \cdot l + (1 - \chi) \cdot pop1564$$

Le NAIRU

Cas 1 (Phillips) : Le Nairu découle directement de l'équation de salaires et de l'équation de prix prise en différence première :

$$u^* = [\lambda - pgf] / \beta = \lambda' / \beta$$

Cas 2 (WS) : Le Nairu découle du rapprochement des équations de long terme de frontière des prix des facteurs et les salaires (abstraction faite des éléments dynamiques qui peuvent marginalement altérer le résultat) l'existence d'un taux de chômage d'équilibre :

$$u^* = \left[(pc - p) + wedge + \frac{1 - \alpha}{\alpha} \cdot (p - p) \right] / \beta$$

Le potentiel de l'économie

Le potentiel de l'économie peut facilement être calculé à partir de la CPO sur le travail :

$$y^* = ls - u^* + (w - p)$$

En utilisant la dépendance de la population active en le taux de chômage,

$$ls = pop1564 - \chi / (1 - \chi) \cdot u$$

et celle des salaires au coût réel du capital,

$$\alpha \cdot (w - p) + (1 - \alpha) \cdot (p - p) = pgf$$

$$y^* = pop1564 - 1 / (1 - \chi) \cdot u^* + pgf / \alpha - \frac{1 - \alpha}{\alpha} \cdot (p - p)$$

Ceci implique que les effets éventuels affectant le taux de chômage sont accentués sur la production.

Au total, selon les cas :

Cas 1 (Phillips) :

$$y^* = pop1564 - 1 / (1 - \chi) \cdot \lambda' / \beta$$

$$+ pgf / \alpha - \frac{1 - \alpha}{\alpha} \cdot (p - p)$$

ENCADRÉ 2 (SUITE) : LE CADRE THÉORIQUE DU MODÈLE

Le potentiel de l'économie dépend dans ce cas de la population en âge de travailler, de la productivité globale des facteurs et du coût réel du capital.

Cas 2 (WS) :

$$y^* = pop1564 + pgf / \alpha - \frac{1}{\beta \cdot (1 - \chi)} \cdot (pc - p) - \frac{1}{\beta \cdot (1 - \chi)} \cdot wedge - \left(\frac{1}{\beta \cdot (1 - \chi)} + 1 \right) \cdot \frac{1 - \alpha}{\alpha} \cdot (p - p)$$

Outre les facteurs déjà cités pour le cas 1, le potentiel de l'économie dépend aussi des termes de l'échange et de la fiscalité dans le cas 2.

Les prix de demande et l'équilibrage en valeurs

Pour l'équilibre en valeurs, il reste à déterminer les prix de consommation, d'investissement et des stocks. Ceci est fait de manière traditionnelle.

Les prix de consommation et d'investissement sont à long terme une moyenne géométrique des prix intérieurs (valeur ajoutée) et des prix extérieurs (d'importation). Faute de données sur la TVA par produits, on a considéré que les taxes sur les produits portaient uniquement sur la consommation. Ainsi, pour les prix à la consommation, on a ajouté cet effet des taxes. Ne disposant de données pour ces dernières que depuis 1996, il était difficile d'estimer leur effet : c'est pourquoi, on a imposé à l'unité les élasticités du prix de consommation, aussi bien à court terme qu'à long terme. En pratique, l'introduction des taxes permet d'obtenir une équation raisonnable.

Pour les valeurs, le modèle est équilibré par solde sur les variations de stocks. ■

ENCADRÉ 3 : L'ESTIMATION DU MODÈLE

Estimation du paramètre α de la fonction de production et de la tendance de productivité globale des facteurs (pgf)

Dans un premier temps, on motive le choix d'une fonction de production de type Cobb-Douglas, par rapport à une fonction de production autorisant une élasticité de substitution capital/travail différente de 1. La fonction Cobb-Douglas est une spécification particulière de fonction CES, qui prend la forme suivante (pour un progrès technique neutre) :

$$CES : Y = e^{\gamma \cdot t} \cdot [\alpha \cdot L^{-\rho} + (1 - \alpha) \cdot K^{-\rho}]^{-1/\rho}$$

($\sigma = 1 / (1 + \rho)$ est l'élasticité du substitution entre L et K)

Lorsque σ tend vers l'unité, la CES tend vers la Cobb-Douglas. En effet, en utilisant un développement limité de la spécification CES, aux alentours de la spécification Cobb-Douglas (i.e. autour de $\sigma = 1$ i.e. $\rho = 0$), on a (cf. Kmenta, 1967) :

$$Kmenta : y = \alpha \cdot l + (1 - \alpha) \cdot k - \frac{1}{2} \rho \cdot \alpha \cdot (1 - \alpha) \cdot (l - k)^2 + \gamma \cdot t + cte$$

On vérifie ainsi que la spécification Cobb-Douglas retenue n'est pas rejetée par les données par rapport à une spécification moins contraignante telle qu'une spécification CES. En effet, le coefficient $\rho \cdot \alpha \cdot (1 - \alpha)$ n'est pas significatif dans la régression suivante ⁽¹⁾ :

$$y = (1 - 0,40) \cdot l + 0,40 \cdot k + 0,71 \cdot (k - l)^2 + 0,90\% \cdot t + 0,12 \cdot tuc - 21,27 + u$$

(c) (4,28) (0,28) (6,91) (2,91) (-8,33)

$$u = 0,80 \cdot u_{-1} - 0,26 \cdot u_{-2} + \varepsilon \quad R^2 = 0,996 \quad \sigma_\varepsilon = 0,24\% \quad DW = 2,22 \quad 1992q1 - 2000q4$$

(4,46) (-1,78)

Remarque : pour tenter de s'affranchir de la dépendance des estimations obtenues au choix de la période d'estimation, l'équation précédente a été estimée en corrigeant l'autocorrélation des résidus par la méthode de Cochrane-Orcutt et le logarithme du taux d'utilisation des capacités a été ajouté.

(1) Dans cette régression, on constate que la dimension de K (ou de L) change le résultat d'estimation de α et de la constante, mais pas des autres coefficients, ni des écarts-types. Dans la régression présentée, on a multiplié K par un coefficient pour avoir $\alpha = 0,40$ comme retenu par la suite.

ENCADRÉ 3 (SUITE) : L'ESTIMATION DU MODÈLE

On peut donc retenir la spécification Cobb-Douglas, avec $\alpha = 0,60$ et une tendance de productivité globale des facteurs qui progresse de 0,92% par an, comme le montre l'estimation suivante :

$$y = (1 - 0,40).l + 0,40.k + 0,92\%.t + 0,12.tuc - 18,70 + u$$

(c) (4,40) (9,87) (2,95) (-13,27)

$$u = 0,80.u_{-1} - 0,25.u_{-2} + \varepsilon \quad R^2 = 0,996 \quad \sigma_\varepsilon = 0,23\% \quad DW = 2,21 \quad 1992q1 - 2000q4$$

(4,50) (-1,86)

Ces estimations retenues, cette équation ne rentre pas dans le modèle sous cette forme, mais uniquement sous les formes dérivées (conditions du premier ordre pour l'emploi et le capital, procurant le long terme des équations d'emploi, de prix de valeur ajoutée et d'investissement : cf. encadré 2).

Les équations économétriques du modèle (avec des notations habituelles)

• L'offre :

Investissement : $\Delta i = -0,18.(i - y)_{-1} - 0,20.\frac{Pi}{P}(r10 - \Delta_4 pi + txdec)_{-1} - 0,25 + 2,35.\Delta y$

(-2,33) (-1,65) (-2,39) (4,99)

$$i^* = y - 1,11.(r10 - \Delta_4 pi + txdec) \quad R^2 = 69\% \quad \sigma = 0,85\% \quad DW(0) = 2,6 \quad 1992q3 - 2000q4$$

Emploi : $\Delta l = -0,080.[l - (y - (w - p))] + 0,14 + 0,33\Delta l_{-1} + 0,17.\Delta y + 0,07.\Delta y_{-1} - 0,13.\Delta(w - p)$

(-3,39) (-3,39) (2,50) (4,92) (1,90) (-3,47)

$$l^* = y - (w - p) \quad R^2 = 94\% \quad \sigma = 0,08\% \quad DW(0) = 1,89 \quad 1991q4 - 2001q3$$

Pop.active : $\Delta ls = -0,32.(ls - l)_{-1} + 0,22.(pop1564 - l)_{-1} + 0,08\%.t - 1,76 + 0,52.\Delta ls_{-1} + 0,72.\Delta l - 0,55.\Delta l_{-1}$

(-3,89) (3,72) (3,73) (-3,73) (4,28) (6,24) (-5,33)

$$ls = 0,30.l + 0,70.pop1564 \quad R^2 = 78\% \quad \sigma = 0,05\% \quad DW(0) = 2,42 \quad 1992q1 - 2000q4$$

Prix de VA : $\Delta p = -0,13.\left(p - (w - pgf / \alpha) - \frac{1 - \alpha}{\alpha}.tuc\right)_{-1} + 3,17 + 0,55.\Delta w$

(-3,76) (3,76) (4,97)

$$p^* = w - pgf / \alpha + \frac{1 - \alpha}{\alpha}.tuc \quad R^2 = 70\% \quad \sigma = 0,23\% \quad DW(0) = 1,71 \quad 1994q1 - 2001q3$$

• La demande :

Consommation : $\Delta c = -0,20.(c - (rdb - pc))_{-1} - 0,14.(r10a - \Delta_4 pc)_{-1} - 0,13.\Delta_4 pc_{-1} + 0,90$

(-2,36) (2,04) (-1,89) (2,38)

$- 0,010.(dum93q1 - dum92q4) - 0,29.\Delta c_{-1} + 0,36.\Delta(rdb - pc) - 0,17.\Delta(r10a - \Delta_4 pc) - 1,36.\Delta u$

(-4,24) (-2,26) (2,39) (-1,80) (-2,23)

$$c^* = rdb - pc - 0,70.(r10a - \Delta_4 pc) - 0,65.\Delta_4 pc \quad R^2 = 77\% \quad \sigma = 0,30\% \quad DW(0) = 2,23 \quad 1992q3 - 2000q4$$

ENCADRÉ 3 (SUITE) : L'ESTIMATION DU MODÈLE

$$\text{Exports : } \Delta x = -1,04.(x - dm^*)_{-1} + 0,23.(p\$^* - e - px)_{-1} + 54,8 + 0,98.\Delta dm^* - 0,023.t + 0,63.Dum_{t \geq 95q1}$$

(-7,46) (2,67) (6,96) (4,46) (-6,62) (5,22)

$$x = dm^* + 0,22.(p\$^* - e - px) - 2,2\%.t \quad R^2 = 79\% \quad \sigma = 1,43\% \quad DW(0) = 1,98 \quad 1992q1 - 2000q4$$

$$\text{Imports: } \Delta m = -0,16.(m - df)_{-1} - 0,092.(pm - p)_{-1} - 18,17 + 1,94.\Delta dihs + 0,68.\Delta dihs_{-1} + 0,008.t + 0,48.\Delta x$$

(-2,36) (-1,60) (-2,79) (4,58) (1,68) (2,79) (5,04)

$$+ 0,23.\Delta x_{-1} - 0,51.\Delta(pmhe - p)$$

(2,39) (-4,30)

$$m = df - 0,575.(pm - p) + 5\%.t \quad R^2 = 77\% \quad \sigma = 1,46\% \quad DW(0) = 2,21 \quad 1991q4 - 2001q3$$

BIBLIOGRAPHIE

S. Buffeteau et V. Mora (2000) : « La prévision des comptes de la zone euro à partir des enquêtes de conjoncture », *Note de conjoncture de décembre 2000*, Insee.

G. Chow et A. Lin (1976) : « Best Linear Unbiased Estimation of Missing Observations in an Economic Time Series », *Journal of the American Statistical Association*, Vol. 71, N° 335, p. 719-721.

G. Fagan, J. Henry et R. Mestre (2001) : « An area-wide model (AWM) for the euro area », *BCE*, document de travail n°42.

Comment comprendre le comportement de stockage aujourd'hui ?

Vladimir Passeron

Division synthèse conjoncturelle

Les mouvements de stocks ont fortement pesé sur la croissance de l'activité au cours des deux années précédentes, ôtant 1,0 point de PIB en 2001 puis 0,6 point en 2002. Cette contribution négative aura ainsi été exceptionnelle, tant par son ampleur que par sa persistance. L'analyse du comportement de stockage à l'aide d'une équation économétrique révèle que les déterminants habituels des stocks permettent de n'expliquer qu'une partie de ces variations récentes. Même s'il reste difficile de prévoir les fluctuations des contributions des stocks au trimestre le trimestre, cette équation indique par ailleurs qu'avec la poursuite du ralentissement de la demande de biens, on n'assisterait pas à une « reprise par les stocks » au cours du premier semestre de 2003.

Dans la phase de ralentissement entamée au début de 2001, le comportement de stockage a été déterminant : la contribution négative des mouvements de stocks à la croissance de l'activité en 2001 (-1,0 point) a été d'une ampleur comparable à celle observée lors de la récession de 1993 (-1,2 point, cf. graphique 1). Cette influence des stocks est classique : les variations de stocks accentuent généralement les évolutions cycliques de l'activité, et contribuent donc souvent négativement dans les phases de ralentissement.

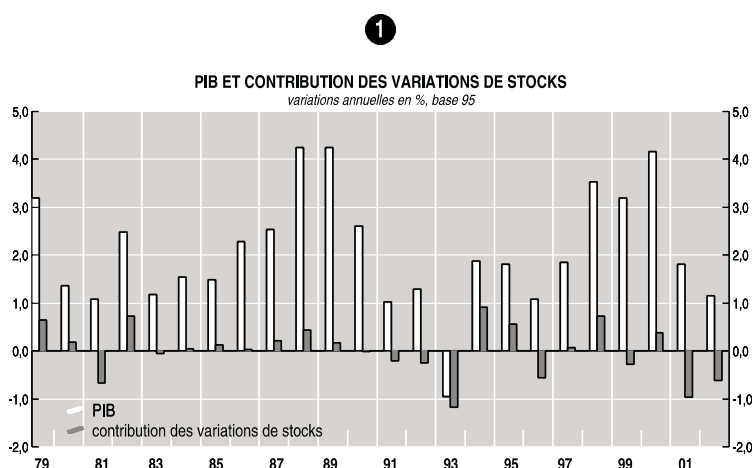
Après le déstockage massif observé en 2001, une accélération de l'activité avait été prévue dans la Note de conjoncture de juin 2002 et reposait notamment sur de fortes contributions positives des variations de stocks à la croissance du PIB. Pourtant, dès le printemps 2002 la contribution a été à nouveau négative. Au total les variations de stocks ont donc pesé continûment sur la croissance, la contribution en 2002 ayant été d'ampleur comparable à celles de 1981 et 1996 (-0,6 point). Depuis deux ans, le comportement des entreprises en matière de stockage

aura ainsi pesé de façon exceptionnelle, tant par son ampleur que par sa persistance.

L'objectif de ce dossier est de tenter de comprendre ces évolutions récentes des contributions des mouvements des stocks à la croissance au regard de leurs principaux déterminants, et d'analyser dans quelle mesure ils peuvent contribuer à un futur rebond de l'activité.

Parmi les différents postes de la demande, celui des variations de stocks est l'un des plus difficiles à anticiper. Ainsi, depuis le début de 2001 la plupart des erreurs de prévisions conjoncturelles sur la croissance du PIB s'accompagnent d'erreurs importantes concernant la contribution des variations des stocks (cf. encadré 1).

Ce rôle des stocks dans les erreurs de prévision se justifie par leur poids dans les fluctuations conjoncturelles de l'activité à court terme ; si les stocks n'ont à long terme qu'un impact limité sur la croissance (sur la période 1978-2002 la contribution des stocks à la moyenne de la croissance du PIB est nulle), leurs contributions aux fluc-



tuations conjoncturelles de l'activité sont bien plus importantes : les mouvements de stocks contribuent pour 15% sur la période 1978-2002 à la variance de la croissance trimestrielle du PIB (24% sur la période 1990-2002, cf. encadré 2).

Ces fluctuations peuvent être d'origine statistique : dans la méthodologie des comptes nationaux trimestriels, les variations de stocks ne sont en effet pas estimées directement mais sont obtenues comme le solde entre ressources et emplois pour chaque produit. Les éventuelles erreurs de mesure affectant chacune des composantes de l'équilibre se répercutent donc sur les variations de stocks, ce qui rend parfois difficilement interprétable les variations de stocks au trimestre le trimestre.

Mais les fluctuations peuvent également s'expliquer par la nature économique du comportement de stockage. Pour en comprendre les déterminants, il peut être utile de distinguer d'abord la tendance de long terme du niveau des stocks.

Le ratio stocks/demande baisse tendanciellement sur la période 1980/2002

Dans les comptes annuels de patrimoine, on dispose de séries sur l'encours total des stocks, en fin d'année, à prix courants (cf. encadré 3 sur les sources de données). Il dépend du niveau atteint l'année

précédente, des flux au cours de l'année, de réévaluations de l'encours, et d'autres changements et ajustements (par exemple les destructions de forêts dues à des catastrophes). Depuis 25 ans, l'ordre de grandeur de l'encours des stocks est d'environ un trimestre de demande finale en valeur de l'ensemble des biens et services (hors stocks). Ce chiffre calculé à partir des données du nouveau système de la comptabilité nationale (« base 95 »), est comparable à ceux publiés dans l'ancienne base (« base 80 »). A titre de comparaison il est légèrement inférieur au ratio « inventories/sales », calculé à partir de données des entreprises aux États-Unis, de l'ordre de 1,5 en moyenne dans les années quatre-vingt dix.

Le ratio comparant l'encours des stocks aux flux de demande finale montre une décroissance tendancielle du besoin de stocks relativement à la demande depuis la fin des années soixante-dix (cf. graphique 2). Cette baisse est comparable à celle du ratio calculé à partir des variations trimestrielles des stocks et de la demande finale en volume. Les différences entre les deux concepts de ratio, qui tiennent aux évolutions relatives des prix et aux ajustements sur encours de stocks, semblent donc globalement négligeables relativement à la tendance. Cette baisse tendancielle peut traduire la gestion en flux plus tendus rendue possible par la diffusion des progrès techniques informatiques : l'industrie serait ainsi entrée

dans l'ère du « juste à temps » au milieu des années quatre-vingt (cf. Berrebi et Dureau [1990]).

Dans l'analyse économétrique du niveau des stocks, on introduit ainsi une tendance temporelle pouvant s'interpréter comme l'effet du progrès technique sur le mode de leur gestion. D'autres variables permettent d'expliquer la tendance de long terme des stocks mais cette tendance linéaire et le niveau de la demande en restent les principaux facteurs explicatifs (cf. encadré 4).

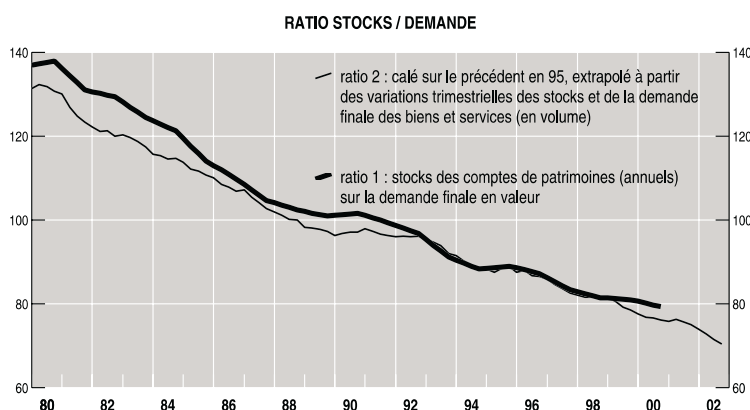
Les autres déterminants du comportement de stockage (demande anticipée, effet de surprise à court terme, coûts de stockage, ...) décrivent plus généralement une dynamique de court terme. On s'attache à décrire cette dynamique autour de la tendance dans un modèle à correction d'erreur, un facteur de rappel pesant sur les variations de stocks lorsque le niveau des stocks s'écarte de son niveau « désiré » ou « tendanciel » à long terme.

A court terme, le lissage de la production des produits finis est un motif important

De façon générale, les raisonnements micro-économiques ont plutôt tendance à décrire le comportement de stockage des produits finis. Dans ce cas, les entreprises ont notamment intérêt à stocker lorsqu'elles veulent lisser les coûts de production sur plusieurs périodes : par exemple lorsqu'elles font face à une demande erratique et que les coûts marginaux de production sont décroissants. Un cas particulier est la constitution de « stocks-tampons » : lorsque l'entreprise ne peut pas adapter instantanément sa production à sa demande, l'existence de stocks lui permet d'éviter des pertes de ventes en répondant à la demande quand celle-ci dépasse sa production courante.

Le lien entre les stocks et la demande est alors ambigu : lorsque l'entreprise anticipe une hausse durable de la demande, elle est incitée

2



Comment comprendre le comportement de stockage aujourd'hui ?

ENCADRÉ 1 : LES ERREURS RÉCENTES DE PRÉVISION SUR LA CROISSANCE DU PIB S'ACCOMPAGNENT EN GÉNÉRAL D'ERREURS DE PRÉVISION IMPORTANTES CONCERNANT LES VARIATIONS DE STOCKS

En décembre 2000, il était prévu dans la Note de conjoncture une croissance de l'activité de +1,5% au cours du premier semestre de 2001 (en glissement semestriel) ; dans les comptes nationaux, elle a été estimée pour la première fois à +0,7%, et compte tenu des révisions elle est aujourd'hui estimée à +0,4%. L'écart était donc de 0,8 point au moment de la première estimation sur le deuxième trimestre de 2001 et il est actuellement de 1,1 point. Les mouvements de stocks contribuent beaucoup à ces écarts : l'écart de contribution a été de 0,9 point puis est de 1,0 point entre la prévision et ce qui est estimé actuellement.

De même, si l'on s'en tient à la comparaison avec l'estimation actuelle des comptes nationaux, l'erreur de prévision en juin 2001 sur la croissance du PIB au second semestre de 2001 est de 0,9 point, avec une contribution des stocks de 1,1 point ; l'erreur en décembre 2001 sur le premier semestre de 2002 est de -0,6 point avec une contribution des stocks de -0,4 point ; enfin l'erreur en juin 2002 sur la croissance au second semestre de 2002 est de 0,9 point, avec une contribution des stocks à hauteur de 1,0 point. ■

Erreurs de prévision et contribution des stocks

	2000				2001		(taux de croissance en %)	
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	2001 1 ^{er} S.	
Prévu en décembre 2000								
PIB	0,6	0,8	0,7	0,7	0,7	0,8	1,5	
Contribution des stocks	-0,1	0,0	0,5	-0,4	0,1	0,1	0,2	Écarts sur le semestre
Comptes d'octobre 2001								
PIB	0,7	0,7	0,8	0,8	0,4	0,3	0,7	0,8
Contribution des stocks	0,1	-0,3	0,3	0,0	-0,9	0,2	-0,7	0,9
Comptes de février 2003								
PIB	1,2	0,8	0,5	1,2	0,4	-0,1	0,4	1,1
Contribution des stocks	0,0	-0,1	0,3	0,2	-0,8	0,0	-0,8	1,0

	2000		2001				2001 2 nd S.	
	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.		
Prévu en juin 2001								
PIB	0,8	0,8	0,5	0,4	0,4	0,5	0,9	Écarts sur le semestre
Contribution des stocks	0,3	0,0	-0,8	0,2	-0,1	0,0	-0,1	
Comptes de mars 2002								
PIB	0,6	1,0	0,4	0,2	0,5	-0,1	0,4	0,5
Contribution des stocks	0,3	0,1	-0,9	0,2	-0,5	-0,4	-0,9	0,8
Comptes de février 2003								
PIB	0,5	1,2	0,4	-0,1	0,3	-0,3	0,0	0,9
Contribution des stocks	0,3	0,2	-0,8	0,0	-0,5	-0,7	-1,2	1,1

	2001				2002		2002 1 ^{er} S.	
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.		
Prévu en décembre 2001								
PIB	0,4	0,2	0,5	0,0	0,1	0,4	0,5	Écarts sur le semestre
Contribution des stocks	-0,8	0,2	-0,4	0,0	-0,1	0,0	-0,1	
Comptes d'octobre 2002								
PIB	0,3	-0,1	0,5	-0,5	0,5	0,5	1,0	-0,5
Contribution des stocks	-0,9	0,1	-0,4	-0,8	0,2	-0,3	-0,1	0,0
Comptes de février 2003								
PIB	0,4	-0,1	0,3	-0,3	0,7	0,4	1,1	-0,6
Contribution des stocks	-0,8	0,0	-0,5	-0,7	0,4	-0,1	0,3	-0,4

	2001		2002				2002 2 nd S.	
	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.		
Prévu en juin 2002								
PIB	0,5	-0,4	0,4	0,8	0,7	0,7	1,4	Écarts sur le semestre
Contribution des stocks	-0,3	-0,9	0,1	0,7	0,5	0,0	0,5	
Comptes de février 2003								
PIB	0,3	-0,3	0,7	0,4	0,3	0,2	0,5	0,9
Contribution des stocks	-0,5	-0,7	0,4	-0,1	-0,3	-0,1	-0,5	1,0

ENCADRÉ 2 : LA CONTRIBUTION DES STOCKS AUX FLUCTUATIONS CONJONCTURELLES DE L'ACTIVITÉ

L'encours des stocks contribue au patrimoine des agents ; mais pour analyser les flux d'activité au cours d'une période donnée, ce sont les variations de stocks qui permettent l'équilibre comptable entre ressources et emplois des biens et services :

$$\text{PIB} = \text{Demande hors stock} + \text{Variation de stocks} \\ = \text{Dem} + \Delta(S)$$

Où Δ représente la variation d'une période sur l'autre.

Pour l'analyse de la croissance de l'activité, ce sont alors les variations des variations de stocks qui importent :

$$\Delta(\text{PIB}) / \text{PIB}_{t-1} = \Delta(\text{Dem}) / \text{PIB}_{t-1} + \Delta(\Delta S) / \text{PIB}_{t-1}$$

Enfin on peut mesurer la contribution des stocks aux fluctuations de l'activité de la façon suivante (cf. Grégoir et Laroque [1992]):

Soient :

- $x_t = (\Delta \text{PIB}) / \text{PIB}_{t-1}$ le taux de croissance de l'activité au trimestre t .
- $s_t = (\Delta S_t - \Delta S_{t-1}) / \text{PIB}_{t-1}$ la contribution des stocks à la croissance
- $\bar{x}$ et $\bar{s}$ les moyennes de x_t et s_t sur l'ensemble de la période
- σ_x^2 et σ_s^2 les variances de x_t et s_t sur l'ensemble de la période
- ρ_{xs} la corrélation de x_t et s_t

Alors :

- $\bar{s}/\bar{x}$ est une mesure de l'apport de la contribution des stocks à la moyenne de la croissance du PIB (1^{ère} colonne du tableau 1)
- $\rho_{xs} \cdot \sigma_s / \sigma_x$ est une mesure de l'apport de la contribution des stocks à la variance de la croissance du PIB (2^{nde} colonne du tableau 1)

Tableau 1 :
Contribution des variations de stocks...

	... à la croissance moyenne du PIB	... à la variance de la croissance du PIB
78T2-02T4	0	15
78T2-89T4	8	4
90T1-02T4	-9	24

Tableau 2 :
Structure par produits : contribution des variations de stocks à l'écart-type de la croissance du PIB

	(en %)		
	78T2-02T4	78T2-89T4	90T1-02T4
Ensemble	15	4	24
Agricoles	0	0	0
IAA	-4	-10	2
Biens de consommation	0	-1	1
Automobile	6	6	6
Équipement hors aéronavale	4	1	7
Aéronavale	-1	-1	-2
Intermédiaires	10	8	11
Énergie	-1	1	-3
BTP	1	0	1
Autres services	0	0	0

Les variations de stocks ont un rôle relativement faible sur la croissance moyenne du PIB ; elles ont un rôle bien plus important dans les fluctuations macro-économiques trimestrielles (cf. tableau 1).

Ainsi la contribution des mouvements de stocks à la variance du PIB est de l'ordre de 15% sur l'ensemble de la période disponible dans la base 95 des comptes nationaux, avec une contribution plus forte en seconde partie de période (+24% sur la période 1990-2002). L'écart entre les périodes s'explique notamment par des contributions moins contra-cycliques des stocks de produits industriels agricoles et agroalimentaires, mais aussi par des contributions plus importantes des mouvements de stocks d'équipement. Le résultat sur l'ensemble de la période est bien inférieur à celui trouvé par Grégoir et Laroque [1992] qui trouvaient une contribution de 63% sur la période 1970-1987. Il est également inférieur à celui trouvé à partir de l'ancienne base (« base 1980 ») sur une période comparable (45% sur la période 1978/1998). Ces différences entre la base « 80 » et la base « 95 » peuvent être liées aux changements de méthodes adoptés dans la nouvelle base des comptes trimestriels : en particulier ils sont dorénavant corrigés des jours ouvrés (CJO) et un certain nombre de données supplémentaires permettent de corriger des variations saisonnières ; mais aussi la référence des prix n'est pas la même (prix de 1980 dans la base « 80 » et prix de 1995 dans la base « 1995 »). Toutefois l'ampleur des différences de résultats reste à ce stade encore difficile à expliquer. ■

à accroître ses stocks de produits. Un choc jugé durable doit être positivement corrélé avec les mouvements de stocks. Mais si la hausse de la demande n'est pas anticipée, ses stocks diminuent. A très court terme un choc non anticipé de demande doit donc être négativement corrélé avec les variations de stocks produits : c'est l'effet « tam-

pon ». L'effet du choc de demande observé n'est ainsi pas le même à très court terme ou une fois le délai d'adaptation de la production écoulé.

La modélisation macroéconomique des stocks à court terme repose traditionnellement sur ce comportement de lissage des pro-

duits finis : les stocks dépendent essentiellement des anticipations de demande adressées aux entreprises. D'une part les entreprises gèrent les stocks de manière à amortir les fluctuations de la demande et à se prémunir contre le risque de rupture des stocks. Le niveau désiré des stocks dépend alors positivement des anticipations de

demande. Une hypothèse forte généralement retenue est que les anticipations sur la demande sont adaptatives, c'est-à-dire qu'elles dépendent de la demande passée. Le modèle est alors dit qualifié d'« accélérateur ». D'autre part, lorsque les anticipations de demande sont inexactes, on doit plutôt s'attendre à une relation négative entre variations des stocks et demande (« effet tampon »). En général les modélisations retenues ne distinguent pas les deux effets mais testent le sens de l'effet dominant.

Les enquêtes de conjoncture permettent de déterminer la formation des anticipations de demande

Mais dans une analyse à court terme on peut également mieux tirer parti de l'information issue des enquêtes de conjoncture. Eyssartier et Waysand [1997] ont ainsi montré que les seules informations issues des soldes d'opinions des chefs d'entreprises dans l'industrie pouvaient permettre une meilleure prévision des variations de stocks que celle donnée par une équation macro-économique traditionnelle.

Dans la modélisation retenue ici pour analyser le comportement de stockage, les enquêtes de conjoncture ont été prises en compte pour évaluer les anticipations de la demande faites par les entreprises. Plutôt que de faire l'hypothèse habituelle d'anticipations adaptatives, dans laquelle la demande anticipée est déterminée à partir des évolutions passées de la demande, on utilise ici l'information contenue dans les soldes d'opinion des industriels concernant leurs perspectives de demande. A court terme on fait ainsi ressortir à la fois un effet positif des anticipations de la demande des entrepreneurs, estimées à l'aide des soldes sur les perspectives de demande des industriels, et un effet reflétant la « surprise » des entreprises lorsque la demande réelle est plus importante que celle anticipée.

Le comportement de lissage ne semble pas être le seul motif de stockage

Dans les études existantes, le modèle de comportement de lissage par les stocks n'est pas toujours validé par les données. Notamment, si les stocks servent à lisser le niveau de production face à une demande aléatoire, on s'attend à une variabilité de la demande finale hors stocks supérieure à celle de la production. En fait, ceci n'est pas toujours observé, que ce soit avec des données macroéconomiques internationales ou sectorielles (cf. par exemple West [1986], Dubois [1991], Grégoir et Laroque [1992]).

Aujourd'hui les données trimestrielles françaises montrent ainsi des variabilités comparables pour la demande et la production de biens et services. Si on exclut les biens intermédiaires, la variabilité de la production est plus faible que celle de la demande, comme attendu par un comportement de lissage.

En revanche, la plus grande variabilité de la production de biens intermédiaires vis-à-vis de la demande laisse penser que d'autres motifs de stockage sont en jeu (cf. tableau 1).

Il ressort en effet que ce sont les variations de stocks de biens intermédiaires qui contribuent le plus aux fluctuations du PIB (cf. encadré 2). Viennent ensuite les biens d'équipement, les automobiles et les produits de l'industrie agricole et alimentaire⁽¹⁾. Ces éléments suggèrent l'existence d'hétérogénéité des comportements de stockage, le comportement de lissage ne semblant pas le seul motif.

(1) 2001 a également été marquée par les mouvements de stocks dans la branche « aéronautique et aéronavale » qui ont fortement perturbé les fluctuations trimestrielles du PIB contribuant successivement pour -0,5 point, +0,4 -0,4 et +0,3 au cours des 4 trimestres de cette année.

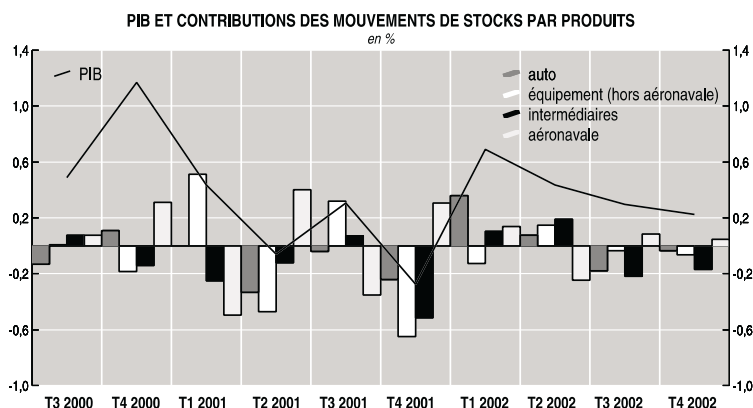
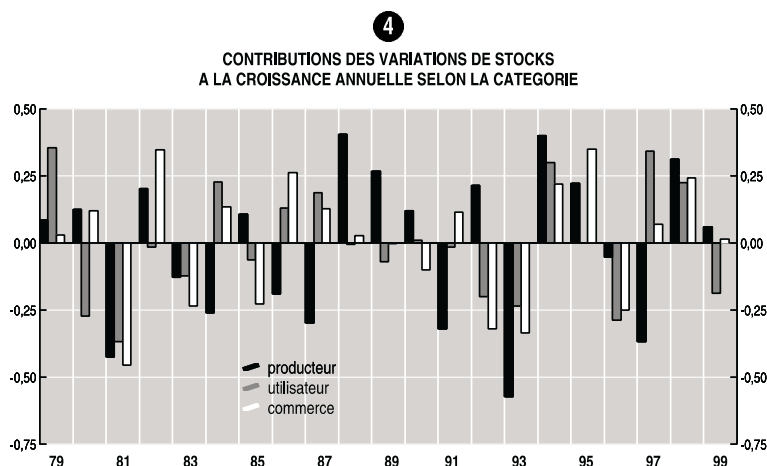


Tableau 1 : Comparaison des fluctuations du PIB et de la demande par produits

	Écart type du taux de croissance		(1) / (2)
	Production (1)	Demande hors stocks (2)	
Ensemble des biens et services	0,53	0,53	101
Biens agricoles	0,81	1,06	76
Industries agro-alimentaires	0,88	1,26	70
Biens de consommation	0,90	1,10	82
Automobiles	2,80	2,77	101
Équipement	1,55	2,25	69
Intermédiaires	1,14	0,98	116
Énergétiques	1,49	1,73	86



On retrouve de l'hétérogénéité lorsque l'on distingue les stocks selon les détenteurs : « producteur » regroupant les travaux en cours et produits finis ; « utilisateur » regroupant les matières premières et fournitures ; enfin « commerce » pour les biens destinés à la revente. Dans les comptes nationaux annuels, fondés notamment sur des informations exhaustives du système intermédiaire d'entreprise (SIE), on peut décomposer les variations de stocks selon ces trois catégories : chacune peut contribuer très différemment des autres à la croissance annuelle de l'activité (cf. graphique 4). Par ailleurs l'analyse des contributions montre que les contributions des mouvements annuels des stocks « commerce » (8%) ou « utilisateur » (6%) ne sont pas négligeables dans les fluctuations du PIB au regard de celles relatives aux stocks « producteurs » (15%), ce qui est cohérent avec le fait que les stocks de biens intermédiaires ont un fort contenu en stocks « utilisateur » ou « commerce ».

Il faut donc tenir compte d'autres comportements de stockage que le seul motif de lissage de produits finis. Pour mieux tenir compte des comportements de stockage de produits non finis, l'analyse du comportement des entreprises dans un modèle de type « s, S » a par exemple été développée (cf. *Blinde et Maccini [1991]*) : dans celle-ci, les entrepreneurs ou commerciaux commandent des stocks de produits lorsque leur niveau est

inférieur à un niveau minimum (s) dans la limite d'un niveau maximum (S). L'hypothèse principale de ces modèles est que les commandes de biens ont un coût fixe ; pour les entreprises « utilisatrices » de stocks les coûts marginaux de production peuvent être donc constants voire décroissants. De tels modèles peuvent conduire à un modèle agrégé semblable sur la forme aux modèles décrivant le comportement de lissage, mais dont l'interprétation des paramètres peut être différente ; par exemple on n'attend pas de valeur particulière pour la vitesse d'ajustement des stocks à leur valeur désirée ; le processus d'ajustement des stocks à un choc de demande peut être ainsi beaucoup plus long que dans le modèle de lissage, car il dépend pour une entreprise donnée de son niveau de stockage au moment du choc ; en outre, ce modèle est a priori compatible avec une production plus fluctuante que la demande.

Dans la présente étude, plusieurs pistes ont été testées pour tenter de tenir compte des stocks « commerce » et « utilisateur ». L'introduction de l'information donnée par les enquêtes dans le commerce de gros, avec par exemple les intentions de commandes des grossistes pour expliquer la demande anticipée, n'a pas été concluante.

L'information visant à tenir compte des soldes d'opinion sur les stocks de matières premières ou demi-produits s'est avérée plus

fructueuse. En l'occurrence, l'innovation apportée par le solde d'opinion des industriels concernant l'évolution récente des stocks « matières » enrichit l'équation⁽²⁾.

Outre que ces innovations apportent une information qui tient compte des stocks « commerce » ou « utilisateur », elles peuvent s'interpréter comme la part subjective liée au comportement de stockage concerné. Un mouvement « subjectif » prononcé dans les jugements des entrepreneurs peut expliquer ainsi des effets sur le stockage au-delà de ce que les déterminants traditionnels permettent de justifier. C'est une démarche semblable à celle adoptée par *Braun-Lemaire et Gautier [2001]* pour expliquer la consommation des ménages : en plus d'éléments traditionnels comme les revenus, l'inflation ou le taux de chômage, l'innovation liée aux fluctuations du moral des ménages est susceptible d'améliorer l'ajustement économétrique.

Les stocks répondent aussi aux coûts et à la situation financière des entreprises

D'autres motifs de stockage peuvent également être pris en compte. Les coûts constituent un premier déterminant supplémentaire important. C'est le cas si l'on considère les stocks comme facteur de production des entreprises comme le sont le travail et le capital. Les stocks peuvent être substituables à du capital et du travail : par exemple, dans la distribution, si le coût du stockage devient élevé par rapport au coût du capital ou du travail, on peut investir dans un mode de gestion plus tendu, en s'équipant d'ordinateurs et en embauchant plus de manutentionnaires.

(2) La plupart des soldes liés aux stocks étant fortement corrélés à la demande anticipée des entreprises (cf. *Eyssartier et Waysand [1997]* et *Waysand [1997]*), il est préférable pour l'interprétation des coefficients d'introduire seulement l'information apportée qui n'est pas contenue dans les anticipations de demande.

Comment comprendre le comportement de stockage aujourd'hui ?

Le niveau des stocks peut ainsi dépendre négativement du niveau du taux d'intérêt réel, élément important du coût de stockage lorsque les entreprises arbitrent entre stockage et placement en actifs financiers. Le taux d'intérêt réel sort effectivement négativement dans la relation de long terme de formation des stocks.

Par ailleurs, le comportement de stockage peut dépendre des conditions de rationnement de crédit auxquelles sont soumises les entreprises (cf. Kashyap, Lamont et Stein [1994]). Toutes ne sont en effet pas concernées par le même taux d'intérêt : certaines peuvent se financer sur les marchés financiers et sont alors soumises à des primes de risques, d'autres se financent auprès des instituts financiers qui peuvent rationner le crédit indépendamment du taux proposé.

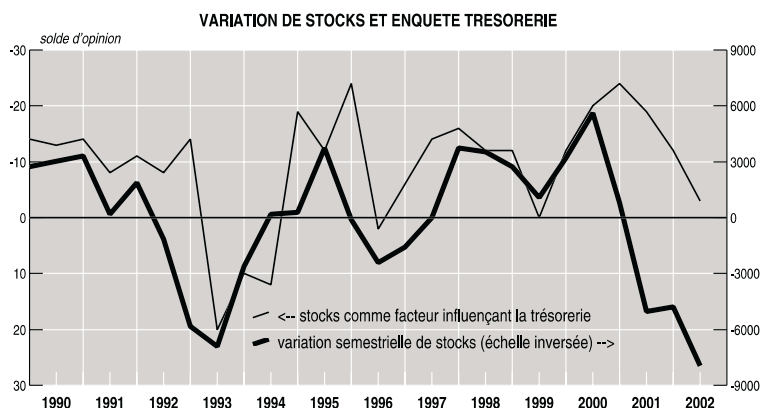
Ainsi les entreprises peuvent être amenées à ajuster leurs stocks de la même façon qu'elles ajustent leurs investissements ou leurs effectifs par exemple lorsqu'elles ont des difficultés financières. L'enquête « trésorerie » auprès des industriels indique que le déstockage a été le facteur qui semble le plus expliquer le redressement de leur trésorerie au second semestre de 2002 (cf. graphique 5). Pour illustrer ce lien entre stocks et situation finan-

cière des entreprises, le taux de profit a été introduit dans l'équation de long terme. L'hypothèse est qu'une baisse du taux de profit, en restreignant l'accès des entreprises au crédit, contraint le montant des stocks que les entreprises peuvent financer. Cette variable n'est introduite qu'à partir de 1991 : la pression conduisant les entreprises à ajuster les facteurs de production (et notamment les stocks) pour restaurer leurs marges semble d'autant plus importante que les entreprises sont concernées par des financements de marchés, comme c'est d'autant plus le cas depuis une quinzaine d'années. L'ajout de variables financières telles que les primes de risque supportées par les

entreprises industrielles, ou de variables issues d'enquêtes comme le pourcentage d'entreprises éprouvant des difficultés de trésorerie ne s'est pas avéré fructueux.

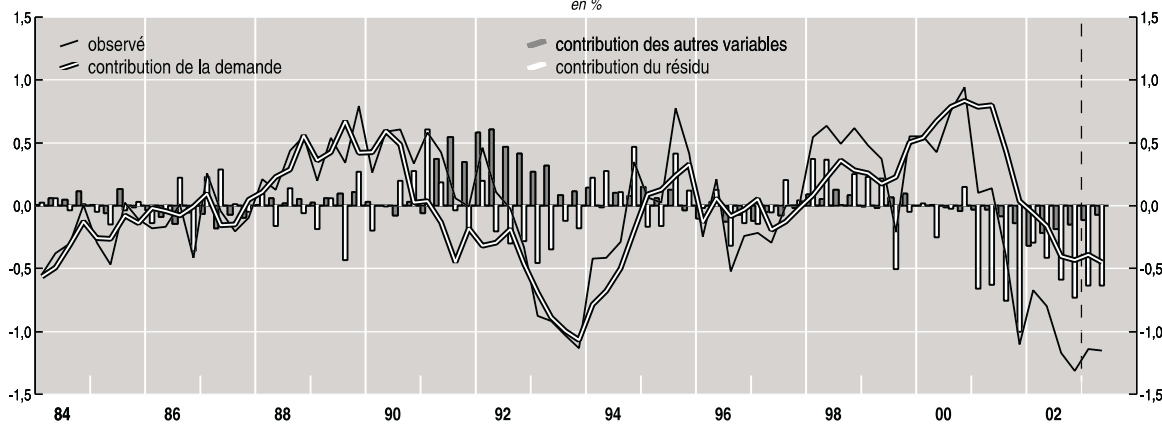
Le niveau des stocks peut aussi dépendre négativement du prix des consommations intermédiaires relativement aux prix de la production. C'est en effet un autre élément du coût de stockage : par exemple si le prix du pétrole augmente, une entreprise peut vouloir substituer à des stocks de pétrole l'achat d'une machine électrique. Le raisonnement peut également être spéculatif : il est préférable de ne pas stocker des inputs si les prix sont élevés et que l'on anticipe que leur

5



6

**TAUX DE CROISSANCE DES STOCKS :
VARIABLE OBSERVEE ET CONTRIBUTIONS DYNAMIQUES**
en %



prévision au-delà du pointillé

ENCADRÉ 3 : LES SOURCES DE DONNÉES SUR LES STOCKS

La comptabilité nationale

Au sens de la comptabilité nationale, les stocks se composent de biens et de services produits dans la période courante ou dans la période antérieure, détenus pour être vendus, utilisés pour produire, ou employés autrement à une date ultérieure. Le comportement de stockage concerne surtout les entreprises, mais aussi les administrations publiques (par exemple pour les forêts).

Les comptes de patrimoine fournissent des informations sur les encours de stocks en valeur en fin d'année. Les comptes annuels fournissent par ailleurs des éléments sur la décomposition entre variations de stocks producteurs, utilisateurs et commerce, en valeur et en volume (chaînés aux prix de l'année précédente). Ces informations sont extraites notamment du système intermédiaire d'entreprises (SIE).

Dans la comptabilité nationale trimestrielle et aux prix de 1995, les variations de stocks ne sont pas estimées à partir de sources exogènes, comme les autres agrégats de l'équilibre emploi-ressources : elles sont obtenues comme le solde entre les ressources et les emplois (excepté pour les stocks de construction et de service qui contribuent marginalement à la croissance du PIB). Les erreurs de mesure affectant chacune des composantes de cet équilibre se répercutent sur les variations de stocks, ce qui rend leurs contributions parfois difficilement interprétables d'un trimestre à l'autre. Ils sont disponibles en nomenclature Nes16 mais ne sont pas différenciés selon la catégorie (utilisateur, producteur, commerce). Ce sont ces variations de stocks de l'ensemble des biens et services qui sont étudiées ici, en ce sens qu'elles contribuent à la croissance de l'activité mesurée par les comptes trimestriels.

Les enquêtes de conjoncture

Parmi les questions d'opinion posées aux industriels dans les enquêtes de conjoncture beaucoup concernent les stocks : la principale est estimée dans l'enquête mensuelle et porte sur le jugement des chefs d'entreprise sur les stocks de produits fabriqués par rapport à une « normale ». Les stocks sont jugés « pesants » lorsque le solde d'opinion est élevé, sans que cela corresponde forcément à des niveaux élevés de stocks, relativement à la demande.

Dans l'enquête trimestrielle auprès des industriels sont posées d'autres questions : tendance passée au cours des trois derniers mois des stocks de produits fabriqués, qui semble donner une information comparable à celle sur les jugements avec parfois une certaine avance (cf. graphique 1) ; quantification en termes de semaines de production. Par ailleurs les trois questions (jugement ; tendance passée ; quantification en semaines) sont posées également concernant les matières premières ou demi-produits achetés (cf. graphique 2).

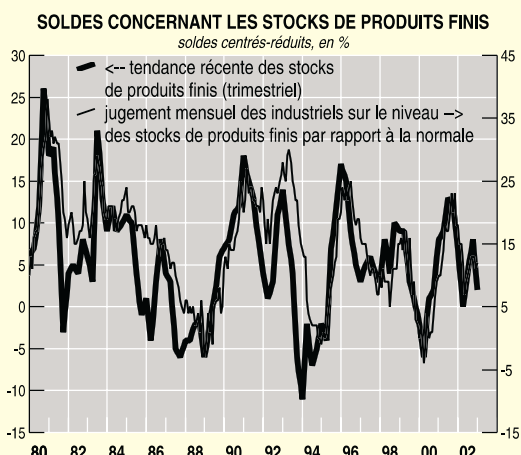
Il est également demandé lors des enquêtes semestrielles sur la trésorerie des entreprises industrielles, si le rôle joué par les variations de stocks a été favorable ou non à la trésorerie des entreprises (cf. graphique 5 du dossier).

Pour les autres secteurs d'activité de nombreuses enquêtes, notamment l'enquête bimestrielle dans le commerce de gros, sollicitent aussi le jugement des chefs d'entreprises sur le niveau de leurs stocks par rapport à la normale.

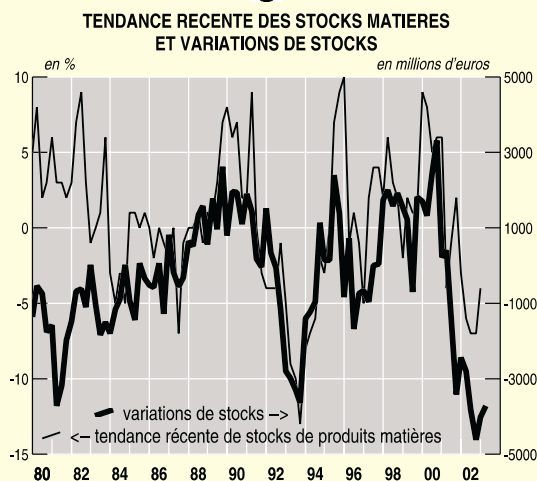
L'indice des stocks en valeur

Une enquête quantitative sur les produits et les charges fournit également tous les trimestres des indices de stocks en valeur. Ils diffèrent des évolutions de stocks en volume des comptes trimestriels du fait de l'effet des prix, de l'effet de la réévaluation de l'encours mais aussi d'évaluations comptables différentes. Non corrigés des effets des prix ils sont peu rapprochables des autres indicateurs. Ils fournissent des messages souvent différents de ceux estimés par les comptes trimestriels et que l'on cherche à analyser dans ce dossier. ■

1



2



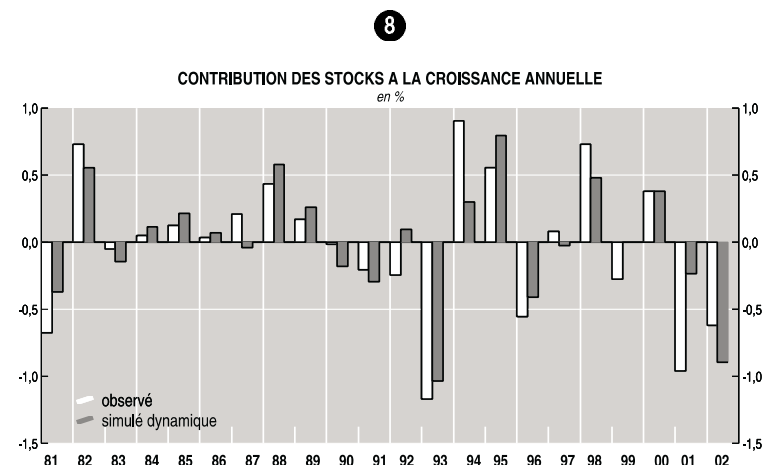
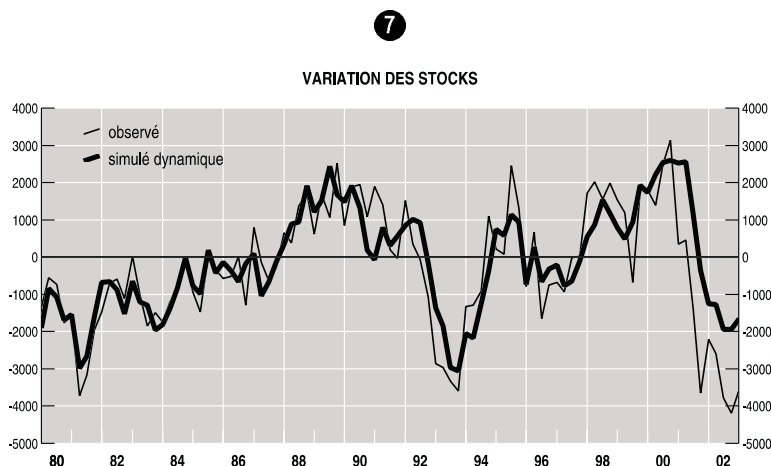
coût relatif va s'orienter à la baisse. Dans la relation de court terme de l'équation retenue, les variations de stocks (en logarithme) dépendent ainsi négativement du taux de croissance passé des prix de consommations intermédiaires dans l'industrie, rapportés aux prix de la production.

Enfin, en raisonnant encore sur les stocks comme facteur de production, les entreprises peuvent être conduites à stocker lorsqu'elles ressentent des tensions sur l'appareil de production : de la même façon qu'une remontée du taux d'utilisation des capacités de production (TUC) appelle de nouvelles dépenses d'équipements, une telle remontée peut également susciter un mouvement de reconstitution des stocks.

Les différents déterminants présentés ont pu être réunis dans une équation économétrique sous forme de modèle à correction d'erreur, cherchant à déterminer le taux de croissance des stocks. Un telle équation estimée sur la période 1980-2000 à l'avantage de faire ressortir l'effet du terme de rappel à la tendance à long terme, de distinguer l'effet « tampon » de l'accélération de la demande anticipée à court terme, ainsi que les effets subjectifs et des variables de coût (cf. encadré 4 pour une présentation de cette équation).

Elle fait d'abord apparaître que le principal déterminant des évolutions des stocks est la demande, que ce soit via la forme de long terme, l'effet de demande de court terme ou l'« effet tampon ». Les autres déterminants (effet du « coût », effet des variables subjectives) sont nettement moins prépondérants (cf. graphique 6).

On peut déduire de cette équation la simulation des variations de stocks. Au vu des simulations dynamiques estimées, l'équation retenue permet de relativement bien comprendre les variations de stocks sur la période d'estimation (cf. graphique 7). Notamment les phases de retournement semblent bien captées au cours de la phase



haute du cycle de la fin des années quatre-vingt et lors de la récession de 1993.

Par ailleurs, compte-tenu d'informations connues à ce jour notamment sur le ralentissement de la demande, cette équation aurait permis de capter le retournement de 2001 mais avec un retard d'environ 2 trimestres toutefois. En outre, à la lecture de cette équation, le ralentissement de la demande en 2001, beaucoup moins marqué qu'en 1993, ne justifie pas une contribution des stocks d'ampleur comparable en 2001 à celle de cette année de récession. Il reste donc une large

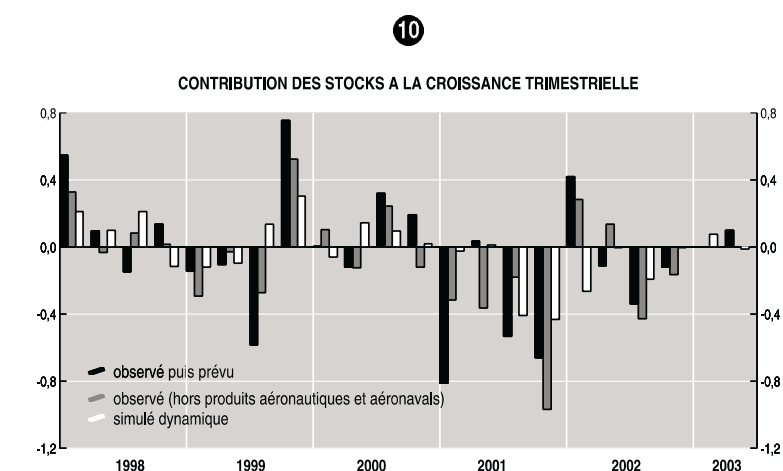
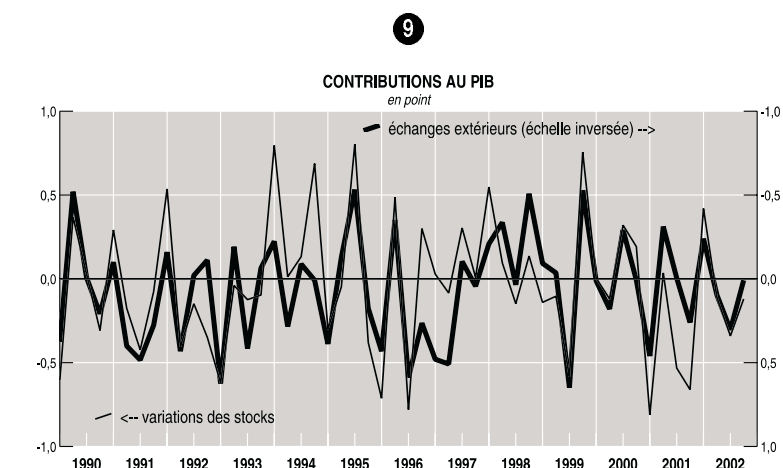
part de la dégradation des stocks que les déterminants de cette équation ne permettent pas d'expliquer.

On peut également déduire de cette équation la simulation des contributions à la croissance du PIB. En termes annuels les résultats semblent relativement satisfaisants sur la période d'estimation et un peu moins bons sur la période récente, surtout en 2001 (cf. graphique 8). Par ailleurs la simulation retrace en moyenne assez mal les contributions des mouvements de stocks à la croissance du PIB au trimestre le trimestre. En effet, une des caractéristiques des mouvements des stocks est que ce poste répercute de façon comptable les fluctuations

des autres composantes de la demande. Par exemple, les contributions des stocks ont souvent été sur le passé récent le reflet des fluctuations du commerce extérieur (cf. graphique 9). Cela suggère que des grosses opérations d'échanges, difficilement prévisibles, contribuent à la fois aux fluctuations des échanges et de celles des variations de stocks et qu'elles se compensent souvent, au moins en partie.

Aussi, sur la période récente les erreurs de prévisions auraient ainsi été relativement fortes, et ceci même si l'on ne tient pas compte de l'impact des variations de stocks très erratiques des produits « aéronautiques et aéronavals » (cf. graphique 10) : si cette équation avait pu permettre en moyenne de moindres erreurs de prévision, une grande partie des fluctuations est encore difficile à anticiper.

Au total, par rapport à ses déterminants habituels, le déstockage a été particulièrement massif depuis le début de 2001, pesant fortement sur la croissance (cf. graphique 8). Il a ainsi beaucoup plus pesé en France que chez ses principaux partenaires européens. En attendant de savoir si les comptes semi-définitifs portant sur 2001 et publiés au printemps confirmeront les estimations provisoires, on peut tenter de trouver des explications d'ordre économique. Peut être cette compression supplémentaire sur les stocks s'explique-t-elle par un ajustement particulier des entreprises pour diminuer les frais financiers, dans un contexte de



difficultés importantes de leur financement depuis le début du retournement conjoncturel.

A l'horizon de juin 2003, dans le contexte conjoncturel d'atonie de la demande finale hors stocks en biens industriels et d'une forte incertitude, les mouvements de stocks ne contribueraient pas à la reprise de l'activité. En outre, si les

conditions financières des entreprises ont arrêté de se dégrader, la nécessité de reconstituer des marges pèserait encore sur le comportement de stockage. Alors qu'il suffirait d'un simple arrêt du déstockage pour contribuer très fortement à la croissance, ces perspectives signifient que les entreprises continueraient de déstocker encore massivement. ■

ENCADRÉ 4 : UNE ÉQUATION MODÉLISANT LE COMPORTEMENT DE STOCKAGE

La modélisation retenue est élaborée en deux étapes : le long terme et le court terme.

Equation de long terme

Le logarithme des stocks en niveau ⁽¹⁾ ressort lié aux déterminants suivants :

- une tendance T s'interprétant comme la diffusion de la production à « flux tendus » rendue possible par les progrès techniques ;
- la demande finale hors stocks (Dem) : plus précisément, puisqu'on ne stocke pratiquement que des biens, on peut ne conserver que la demande finale adressée aux producteurs de biens industriels, agricoles et de construction ;
- le taux de profit des sociétés non financières depuis 1991 pour illustrer l'importance des contraintes de financement avec la désintermédiation de l'économie ($profit*ind91$) ⁽²⁾ ;
- le taux d'intérêt réel à 3 mois ($r3r$).

L'équation à long terme, estimée par la méthode de Stock et Watson [1993] est la suivante :

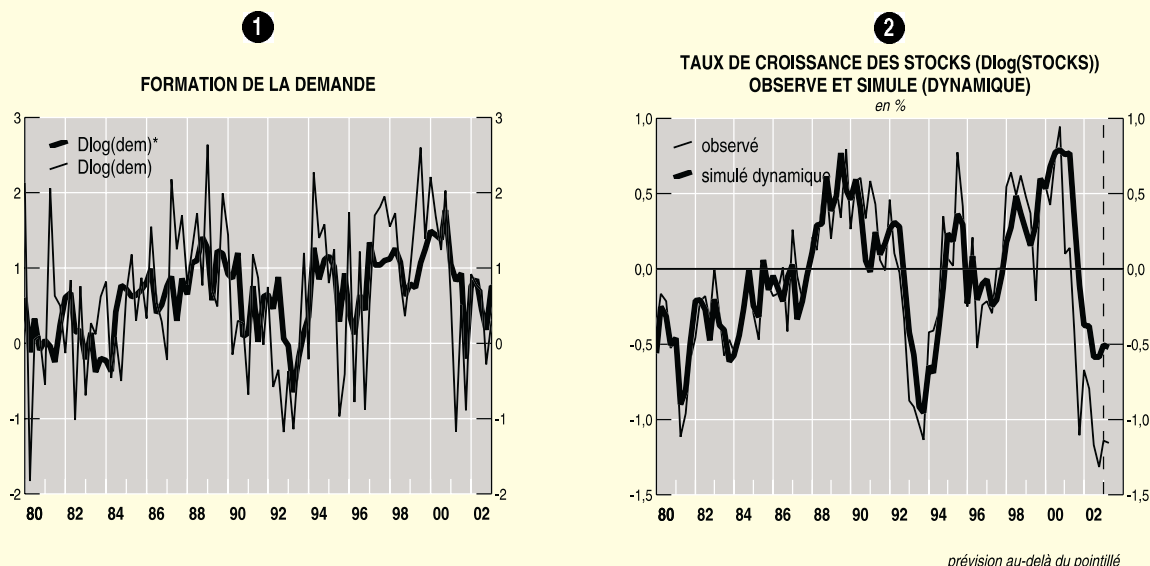
$$\log(stock) = 4,76 + 0,68*\log(Dem) - 0,49\%*T + 0,24*profit*ind91 - 0,20\%*r3r$$

(14,0) (23,2) (-22,1) (11,5) (-5,0)

Données trimestrielles de 1980 à 2000. Entre parenthèses : statistiques de Student

Ecart-type des résidus : 0,43% ; statistique de Student (test ADF) : -5.1 ; statistique test de Shin : $\tau(\mu) = 0,07$

Les tests ADF et de Shin permettent d'accepter l'hypothèse de cointégration entre ces variables intégrées d'ordre 1. Les tests utilisés avec la méthode de Johansen à partir de 1991 indiquent par ailleurs qu'on peut effectivement considérer qu'il existe une seule relation de cointégration entre les variables. Le résidu de cette équation « de long terme » peut être interprété comme l'écart entre un stock observé et un stock désiré à long terme. Comme attendu, l'élasticité de la demande aux stocks est positive à long terme. Le coefficient lié à la demande est inférieur à un : à long terme, le ratio stock sur demande dépend également du niveau de la demande de biens. Toutefois si l'on estime la même équation avec cette fois la demande en l'ensemble des biens et services, le coefficient n'est pas significativement différent de 1. Pour obtenir in fine une équation de court terme qui ait le meilleur pouvoir prédictif, on ne contraint pas l'élasticité des stocks à la demande à être unitaire.



(1) Reconstitué à partir du ratio stocks / demande en 1995 dans les comptes annuels et des variations trimestrielles et en volume des stocks et de la demande finale en biens et services.

(2) Ici on postule donc implicitement une rupture du coefficient relatif à la variable.

ENCADRÉ 4 (SUITE) : UNE ÉQUATION MODÉLISANT LE COMPORTEMENT DE STOCKAGE

A court terme

Plutôt que d'introduire l'hypothèse d'anticipations adaptatives, et d'estimer la demande anticipée avec ses seules valeurs passées, on privilégie une estimation des anticipations de la demande à partir des enquêtes de conjoncture. Les perspectives de demande dans l'industrie apportent ainsi une information riche à la compréhension des évolutions de la demande de biens industriels. En revanche les intentions de commande dans le commerce de gros n'apportent pas d'information explicative supplémentaire.

Equation de formation des anticipations de demande :

$$\Delta \log(Dem) = 0,88\% - 0,27 * \Delta \log(Dem_{t-1}) + 0,69\% * persp_Dem_t$$

(7,57) (-2,37) (6,42)

Estimation : données trimestrielles de 1980 à 2000

Entre parenthèses : statistiques de Student ;

Ecart type de la variable = 0, 99% ; Ecart type du résidu = 0,81% ; DW = 1,92

Où « persp_dem » est le solde centré-réduit des perspectives de demande dans l'industrie manufacturière en début de trimestre.

Le résidu $\Delta \log(Dem) - \Delta \log(dem) *$ de cette équation de formation de la demande s'interprète comme la surprise entre la demande observée et la demande anticipée.

On peut alors définir une équation de court terme des variations des logarithmes des stocks sous forme d'équation à correction d'erreur :

Données trimestrielles de 1980 à 2000 ; entre parenthèses : statistiques de Student ;

Ecart type de la variable = 0, 47% ; Ecart type du résidu = 0,19% ; $R^2 = 0,85$ DW = 2,07
 $\Delta \log(stock) = -0,27\% + 0,22 \Delta \log(stock_{t-1}) + 0,12 \Delta \log(stock_{t-2}) + 0,20 \Delta \log(stock_{t-3})$

$$\begin{aligned} & (-6,75) \quad (2,51) \quad (1,44) \quad (2,60) \\ & -0,14 [\log(stock_{t-1}) - (5,23 + 0,64 * \log(Dem_{t-1}) - 0,0046 * (t-1) + 0,22 * profit(t-1) * ind91 - 0,19\% * r3r(t-1))] \\ & (-6,04) \\ & -0,09 (\Delta \log(Dem) - \Delta \log(Dem) *) + 0,16 \Delta \log(Dem) * + 0,06\% * stop_mat_r \\ & (-3,27) \quad (2,83) \quad (1,93) \\ & -0,13 [\Delta \log(pciind_{t-1}) - \Delta \log(pprod_{t-1})] + 0,8\% * tuc_r(t-2) \\ & (-2,36) \quad (1,84) \end{aligned}$$

L'équation satisfait les critères de stabilité des coefficients (pas de rupture au sens de Chow).

Où :

- $\Delta \log(Dem) *$: anticipation de la variation de la demande à court terme ;

- $\Delta \log(Dem) - \Delta \log(Dem) *$: résidu de l'équation de formation des anticipations de variations de demande, que l'on peut interpréter comme l'« effet surprise » sur la demande ;

- « stop_mat_r » est l'innovation liée au solde de l'enquête trimestrielle portant sur l'évolution récente des stocks matières dans l'industrie manufacturière, qui n'est pas expliquée par les évolution de la demande anticipée ;

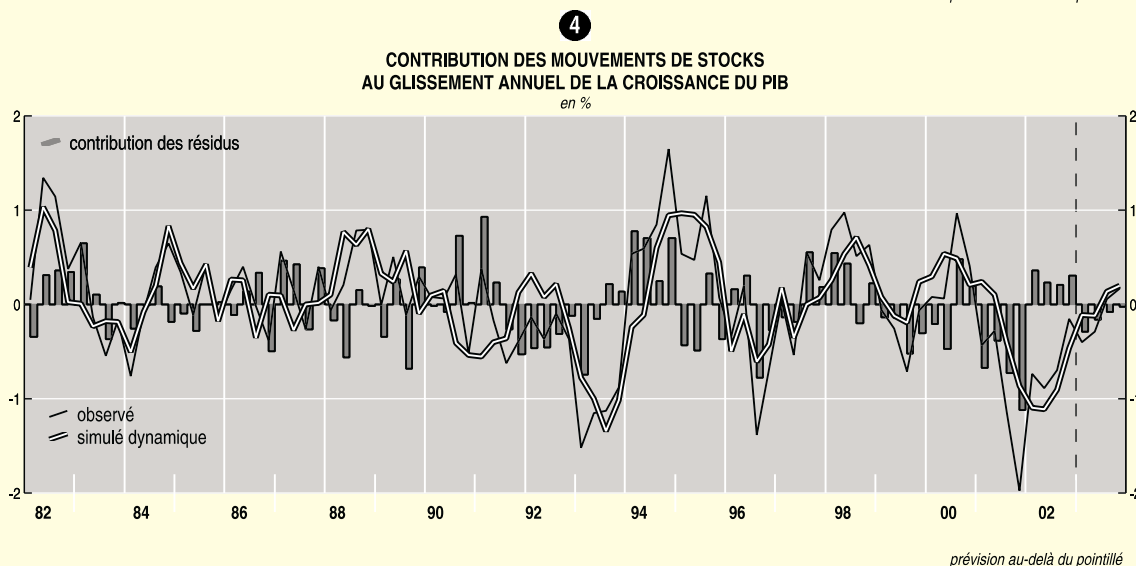
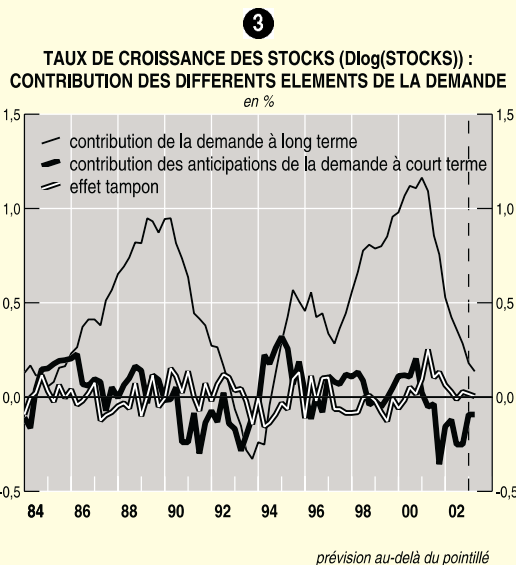
- pciind : prix de la consommation intermédiaire dans l'industrie ;

- pprod : prix de la production ;

- tuc : taux d'utilisation des capacités de production, tuc_r est l'innovation de cet indicateur qui n'est pas expliquée par la demande anticipée.

ENCADRÉ 4 (SUITE ET FIN) : UNE ÉQUATION MODÉLISANT LE COMPORTEMENT DE STOCKAGE

L'équation permet d'isoler l'effet de long terme, qui contribue lorsque le niveau des stocks s'écarte de son niveau désiré sur longue période. On peut isoler également l'« effet tampon », qui joue sur les variations de stocks lorsque les entreprises sont surprises par la demande et l'effet « accélérateur » qui dépend des variations de demande anticipée. ■



BIBLIOGRAPHIE

- Berrebi L., Dureau G. : « L'industrie manufacturière a changé la gestion de ses stocks », Insee première - Juillet 1990
- Blinder A., Maccini L. : « Taking stock : a critical assessment of recent research on inventories », The journal of economic perspectives, volume 5, issue 1 - Winter 1991
- Dubois E. : « Le modèle de lissage de la production par les stocks est-il valide en France ? », Economie et Prévision n°99 - Mars 1991
- Eyssartier H. : « La contribution des stocks à la croissance : évolutions récentes », Insee, Note de conjoncture - Décembre 1994
- Eyssartier H., Wayand C. : « Mieux prévoir les variations de stocks avec les enquêtes de conjoncture », Economie et statistique - Juillet 1997
- Gautier A., Braun-Lemaire I. : « Opinion des ménages et analyse conjoncturelle », Insee, Note de conjoncture - Mars 2001
- Grégoir S., Laroque G. : « La place des stocks dans les fluctuations conjoncturelles », Annales d'économie et statistique n° 28 - 1992
- Kashyap A., Lamont O., Stein J. : « Credit conditions and the cyclical behavior of inventories », The quarterly journal of economics, volume 109, issue 3 - Août 1994
- Stock J., Watson M. : « A simple estimator of cointegrated vectors in higher order integrated systems », Econometrica, vol.61, p783-820, 1993
- Waysand C. : « Comment se forment les jugements des industriels sur leurs stocks ? », Insee, Note de conjoncture - Juin 1997 ■



Fiches Thématiques

Environnement international de la zone euro

L'activité aux États-Unis et au Royaume-Uni s'installerait début 2003 dans un rythme de croissance en deçà du potentiel en raison d'un ralentissement de la consommation des ménages. Les effets de richesse négatifs sur la consommation ne seraient plus compensés par ceux bénéfiques des politiques économiques comme en 2002. Notamment, les ménages freineraient progressivement leurs emprunts hypothécaires et leur refinancement, car les effets des baisses passées des taux monétaires disparaîtraient graduellement. De surcroît, le ralentissement prévu des prix de l'immobilier jouerait défavorablement sur le recours à de tels emprunts. La consommation serait par ailleurs affectée en ce début d'année par la hausse du prix du pétrole et la dégradation de la confiance des ménages, notamment dans l'incertitude liée à la crise irakienne.

Avec l'assouplissement à l'œuvre des conditions de crédits pour les entreprises aux États-Unis et au Royaume-Uni, l'investissement continuerait au contraire de se raffermir. Les biens d'équipement seraient plus particulièrement ciblés, pour améliorer la productivité des capacités de production déjà en place.

Fin 2002, la demande des entreprises a pris un peu le relais de la consommation des ménages aux États-Unis

Sur l'ensemble de l'année 2002, la croissance américaine a été de +2,4%, soit légèrement inférieure à son potentiel (cf. tableau). Alors que la consommation des ménages a été dynamique, les entreprises ont conservé un comportement restrictif. L'environnement extérieur a par ailleurs été peu porteur.

La consommation des ménages a été favorisée en 2002 par trois facteurs : les baisses d'impôts mises en œuvre en 2001 et 2002, le refinancement hypothécaire particulièrement avantageux en raison de la forte diminution des taux d'intérêt en 2001 et 2002 et les mesures incitatives exceptionnelles proposées par les constructeurs automobiles. Ces facteurs ont en partie compensé pour les ménages ⁽¹⁾ les effets de richesse négatifs liés à la chute des cours boursiers en 2002.

PIB DES PRINCIPAUX PARTENAIRES DE LA ZONE EURO (part des pays dans l'OCDE)

	Variations trimestrielles						Variations annuelles		
	2002				2003		2001	2002	2003 (acquis)
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.			
ÉTATS-UNIS (34,0%)									
PIB	1,2	0,3	1,0	0,4	0,6	0,7	0,2	2,4	2,0
Importations	2,1	5,0	0,8	1,7	1,6	1,1	-3,0	3,5	5,4
Consommation des ménages	0,8	0,4	1,0	0,4	0,4	0,6	2,5	3,1	1,8
Dépenses publiques ⁽¹⁾	1,4	0,4	0,7	1,2	0,8	0,8	3,6	4,4	2,8
FBCF privée ⁽²⁾	-0,1	-0,2	-0,1	1,1	1,0	1,5	-3,9	-3,1	2,9
Exportations	0,9	3,3	1,1	-1,1	1,2	1,2	-5,5	-1,7	2,7
Contributions : Demande intérieure hors stocks	0,8	0,3	0,8	0,7	0,6	0,8	1,7	2,4	2,2
Variations de stocks	0,8	0,4	0,1	0,1	0,1	0,0	-1,4	0,7	0,3
Commerce extérieur	-0,2	-0,3	0,0	-0,4	-0,1	0,0	-0,2	-0,6	-0,5
ROYAUME-UNI (5,6%)									
PIB	0,1	0,6	0,9	0,4	0,4	0,5	2,0	1,6	1,9
Importations	1,6	1,3	-0,3	-0,3	-0,3	0,5	2,8	1,2	0,3
Consommation des ménages	0,6	1,1	0,8	1,0	0,3	0,5	4,1	3,9	2,3
Consommation publique	1,1	-0,9	1,3	0,8	1,0	1,0	3,1	4,2	3,3
FBCF totale ⁽³⁾	-2,7	1,4	-1,3	-0,6	0,0	0,5	0,3	-4,5	-0,2
Exportations	0,4	3,8	-0,9	-3,4	-0,3	0,2	1,2	-1,4	-2,1
Contributions : Demande intérieure hors stocks	0,1	0,8	0,6	0,7	0,4	0,6	3,3	2,7	2,7
Variations de stocks	0,4	-0,9	0,4	0,7	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1
Commerce extérieur	-0,5	0,8	-0,2	-1,0	0,0	-0,1	-0,7	-1,0	-0,8

■ Préviation

(1) Consommation et investissement publics

(2) Investissements des entreprises et des ménages

(3) Investissements des entreprises, des ménages et investissement public

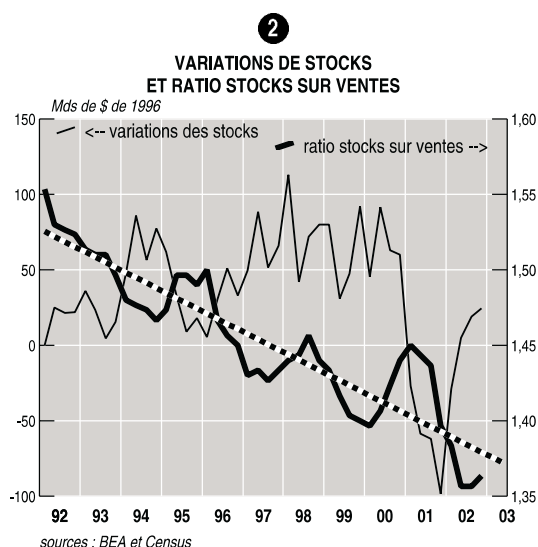
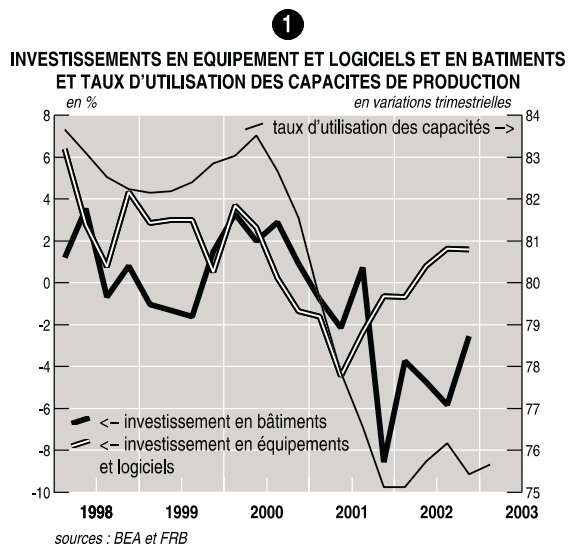
En outre, les ménages ont également tiré parti de la diminution des taux des emprunts hypothécaires pour investir massivement dans l'immobilier : l'investissement résidentiel a cru à un rythme proche de +4% sur l'ensemble de l'année.

2002 est en revanche une année d'apurement en ce qui concerne les entreprises : l'investissement privé hors logement a diminué de près de -6% en 2002. Comme en 2001, les entreprises ont résorbé la sur-accumulation des années antérieures et assaini ainsi leurs bilans.

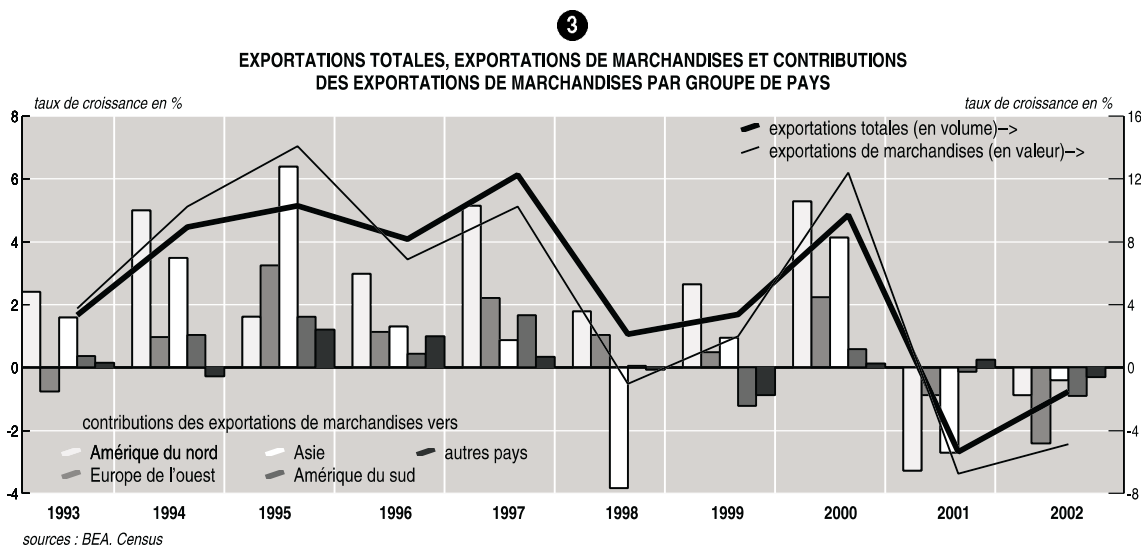
Le comportement des entreprises est cependant devenu moins restrictif au cours de 2002, même si les anticipations de demande et les conditions financières dégradées en fin d'année ne leur ont pas permis de relancer les investissements de capacité. La baisse de l'investissement s'est en effet atténuée au cours de 2002. En fin d'année, le taux de croissance de l'investissement est même redevenu positif. Ceci tient à la reprise de l'investissement en machines et logiciels dès le deuxième trimestre de 2002, les entreprises cherchant à réduire leurs coûts et à accroître leur productivité. Les investissements en bâtiments ont au contraire continué de diminuer tout au long de 2002, reflétant la volonté des entrepreneurs de ne pas augmenter leur capacité de production (cf. graphique 1).

Le comportement de stockage est également devenu plus favorable à partir de 2002. Après avoir puisé dans leurs stocks tout au long de l'année 2001, les entreprises ont recommencé à stocker à partir du premier trimestre de 2002. L'inversion du comportement de stockage explique la contribution importante des stocks à la croissance en 2002 (+0,7 point de PIB).

Le rythme du restockage est néanmoins modéré, notamment au second semestre de 2002 : après une augmentation nette en début d'année, les stocks se maintiennent à un niveau qui demeure faible au regard du niveau des ventes (cf. graphique 2). Le comportement de stockage plus prudent des



(1) Ces facteurs globalement favorables pour les ménages sont nécessairement défavorables aux agents créditeurs : toutes choses égales par ailleurs, les finances de l'État sont détériorées, la situation financière des banques ou des autres agents créanciers consentant les refinancements est affectée ainsi que celle des constructeurs automobiles adoptant des mesures incitatives exceptionnelles.



entrepreneurs en seconde moitié d'année traduit sans doute le durcissement des conditions financières lié à la chute des cours boursiers et la montée des incertitudes quant aux perspectives de demande.

Quant à l'environnement extérieur, il est peu porteur en 2002 : les exportations diminuent de -1,7% par rapport à 2001. Cette baisse résulte principalement de la réduction des exportations vers la zone euro qui a connu une croissance particulièrement faible en 2002 (cf. graphique 3).

Le rythme de baisse des exportations a néanmoins fortement ralenti par rapport à 2001 : après avoir marqué un point bas au quatrième trimestre de 2001, les exportations ont de nouveau augmenté au cours de 2002. Ce redémarrage résulte essentiellement de la hausse des exportations vers l'Asie et vers l'Amérique du Nord (cf. graphique 4).

Le dynamisme des importations en 2002 s'explique par la croissance soutenue de la consommation et par l'inversion du comportement de stockage. Au total, les échanges extérieurs ont une contribution négative assez forte à la croissance en 2002.

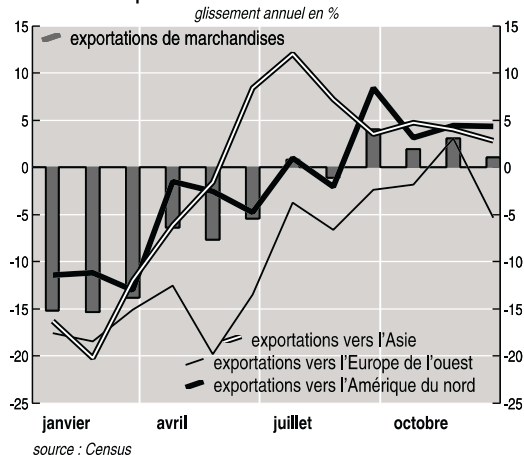
Les effets retardés des baisses passées des bourses continueraient de peser sur la croissance américaine en 2003

L'économie américaine continuerait de croître en 2003 à des rythmes légèrement inférieurs à son potentiel de croissance en raison de la persistance des effets de richesse négatifs, du ralentissement du refinancement hypothécaire et du moindre stimulus budgétaire par rapport à 2002.

Après un fort ralentissement en fin d'année, la croissance de la consommation se maintiendrait au premier trimestre de 2003 à un niveau relativement faible. C'est ce qu'indiquent les chiffres de ventes de détail de janvier et février qui portent l'acquis de croissance pour le premier trimestre à +0,5% en valeur. Elle accélérerait ensuite au deuxième trimestre.

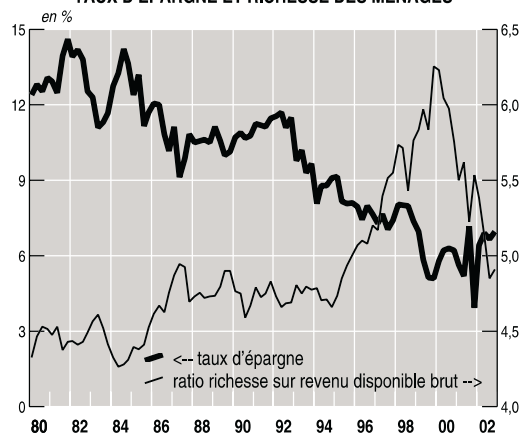
Au regard du potentiel, la croissance de la consommation serait relativement faible, de +0,5% par trimestre en moyenne. Les effets de richesse négatifs liés aux baisses passées du cours des actions continueraient de peser sur la consommation en 2003 (cf. graphique 5 et fiche internationale de la note de conjoncture de décembre 2002). Les nouvelles baisses d'impôts proposées par le gouvernement pour 2003 ne devraient pas être mises en œuvre avant l'été. Au cours des deux premiers trimestres de 2003, elles ne viendraient donc pas compenser les effets de richesse négatifs comme en 2002. De plus, les conditions du refinancement des emprunts hypothécaires se stabiliseraient : après avoir répercuté les fortes baisses des taux longs en 2001 et 2002, les taux de ces emprunts cesseraient de diminuer (cf. graphique 6). La Fed ne dispose plus en effet de beaucoup de marge de baisse de taux, si bien que les taux longs et ceux des emprunts hypothécaires se

4
EXPORTATIONS DE MARCHANDISES PAR GROUPE DE PAYS
par mois au cours de l'année 2002
glissement annuel en %



source : Census

5
TAUX D'ÉPARGNE ET RICHESSE DES MÉNAGES
en %

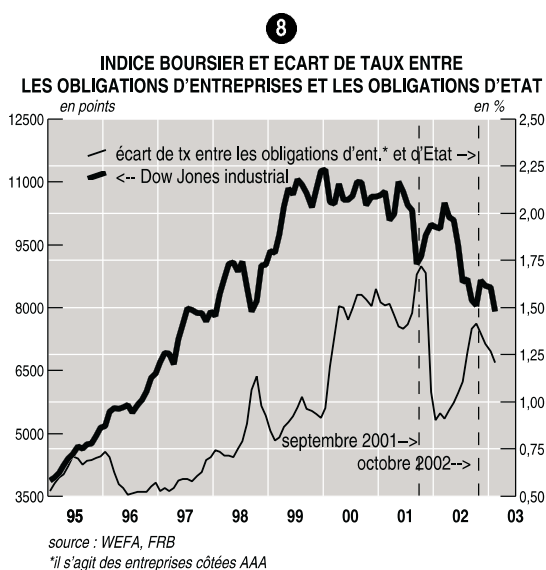
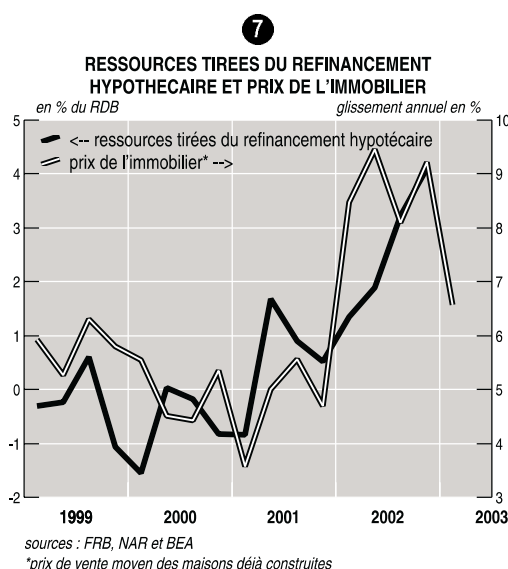
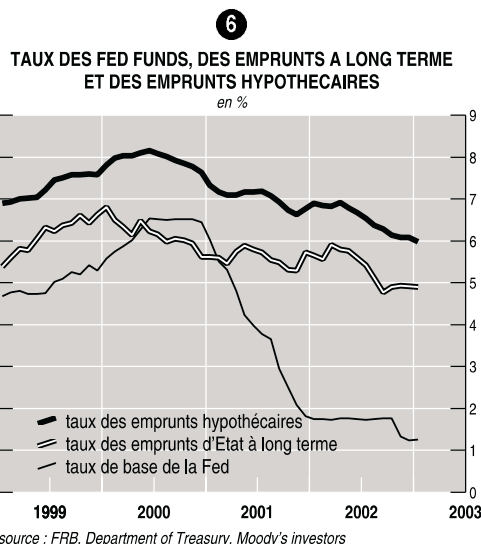


source : BEA et FRB

stabiliseraient en 2003. La croissance des ressources tirées du refinancement des emprunts hypothécaires pourrait donc progressivement ralentir et contribuer plus faiblement à la croissance de la consommation en 2003 (cf. graphique 7). Enfin, les tensions géopolitiques affecteraient la croissance de la consommation via leurs effets sur les prix du pétrole : la hausse du prix du pétrole entamée au mois de novembre 2002 augmente l'inflation et érode le pouvoir d'achat des ménages (cf. encadré). Les tensions géopolitiques affectent aussi la consommation car elles dégradent la confiance des consommateurs (cf. encadré de la vue d'ensemble).

L'investissement total (entreprises et ménages) serait également touché par les tensions géopolitiques et par la hausse du prix du pétrole, mais avec davantage de délai que la consommation. Il ne serait pas affecté avant la fin de l'année 2003 (cf. encadré).

A partir de la fin de l'année 2002, les conditions de financement des entreprises s'assouplissent progressivement : la prime de risque payée par les entreprises pour se financer sur le marché obligataire



commence en effet à diminuer par rapport au niveau élevé qu'elle avait atteint lors du choc boursier de 2002 (cf. graphique 8). En 2003, l'investissement ne reprendrait toutefois que mollement (+1,2% et +1,4% aux premier et deuxième trimestres de 2003 après +0,6% au quatrième trimestre de 2002) et le comportement de stockage ne deviendrait que légèrement positif car les taux d'utilisation des capacités restent faibles (cf. graphique 1). Les entreprises continueraient d'investir dans les nouvelles technologies afin d'accroître leur productivité, mais ne reprendraient que lentement les investissements destinés à augmenter leur capacité de production.

Côté ménages, l'investissement en logements resterait assez dynamique en 2003 (+0,7% et +1,5% aux premier et deuxième trimestres de 2003 après +2,2% au quatrième trimestre de 2002). Sa croissance ralentirait néanmoins car les taux des emprunts hypothécaires cesseraient de diminuer. De surcroît, l'investissement en logements serait affecté au premier trimestre par les mauvaises conditions climatiques du mois de février.

Suite à la hausse des prix du pétrole, les importations croîtraient moins vite. Celle-ci exerce un impact négatif directement sur les importations d'énergie et indirectement sur les autres importations en conséquence de la diminution de la consommation. La moindre croissance des importations compenserait à court terme les effets négatifs sur le PIB du ralentissement de la demande des ménages (cf. encadré). Ainsi, la faiblesse de la croissance du PIB en regard de son potentiel résulterait d'abord des effets riches négatifs persistants et du moindre stimulus budgétaire en début d'année.

L'environnement extérieur redeviendrait progressivement favorable à la croissance. Les exportations américaines, affectées au premier trimestre de 2003 par l'atonie de la demande en zone euro et de son ralentissement au Royaume-Uni, bénéficieraient du redémarrage des échanges avec l'Amérique du Nord et l'Asie et de la dépréciation du dollar.

Quant aux dépenses publiques, elles resteraient assez dynamiques à cause des dépenses militaires engagées pour la guerre en Irak.

Au Royaume-Uni, les consommations privée et publique ont été les principaux moteurs de la croissance en 2002

La croissance britannique a augmenté de +1,6% durant l'année 2002, ce qui représente sa plus faible croissance annuelle depuis 1992. Cette faible croissance s'explique par un environnement international peu porteur, notamment en zone euro. Les exportations se sont ainsi dégradées de -1,4% en 2002 alors que les importations ont augmenté de +1,2%, soutenues principalement par le dynamisme de la consommation privée. Au total, les échanges extérieurs ont eu une contribution négative de -1 point sur la croissance du PIB britannique.

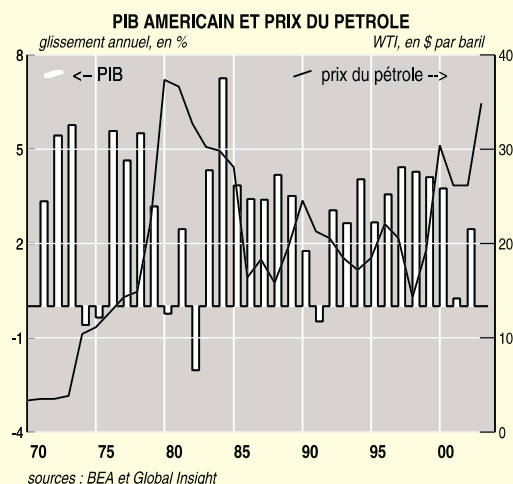
La hausse du prix du baril du mois de novembre 2002 jusqu'à aujourd'hui résulte du développement des tensions géopolitiques entre la communauté internationale et l'Irak, et de la crise interne qui a arrêté la production de pétrole au Venezuela pendant près de deux mois (décembre 2002 et janvier 2003). Prévoyant un conflit en Irak, les marchés ont anticipé un choc négatif important sur l'offre de pétrole correspondant à l'arrêt conjoint de la production en Irak et au Venezuela. Un tel choc permet d'expliquer en grande partie la hausse du prix du baril observée entre novembre 2002 et aujourd'hui (cf. encadré de la fiche pétrole).

Les fortes hausses du prix du pétrole ont eu par le passé des effets récessifs importants, avec environ un an de décalage (cf. graphique). Cet encadré vise à évaluer l'impact de la hausse récente du prix du pétrole sur l'activité américaine.

La hausse du prix du pétrole est susceptible d'affecter les comportements de tous les agents économiques. Elle érode sur le pouvoir d'achat des ménages et de ce fait déprime leur consommation. Elle diminue aussi la demande adressée aux entreprises et pèse par conséquent sur l'investissement.

Afin de mesurer l'ampleur de cet impact, on estime une équation reliant la variable d'intérêt, le PIB par exemple, aux variations du prix du pétrole. Un problème essentiel dans une telle estimation vient de l'endogénéité possible du prix du pétrole ⁽¹⁾. Pour le traiter, la méthode développée par Hamilton (*What is an Oil Shock ?* 2000, NBER WP N° 7755) a été utilisée ⁽²⁾. De façon simplifiée, cette méthode consiste à ne retenir que les hausses de prix du pétrole qui résultent de tensions géopolitiques exogènes, et d'en évaluer les effets sur le PIB ⁽³⁾. Les tensions géopolitiques exogènes retenues par Hamilton sont les crises qui ont eu lieu au Moyen-Orient et qui sont rappelés dans l'encadré de la fiche pétrole.

Les estimations (reproduites ci-dessous) montrent que la hausse du prix du pétrole affecte fortement le PIB, mais avec un décalage de quatre trimestres (ce résultat est très proche de ceux obtenus par Hamilton). A plus court



terme, la hausse des prix du pétrole affecterait négativement la consommation et les importations, si bien que l'effet sur le PIB serait non significatif. Quatre trimestres après le choc, l'investissement commencerait à être lui aussi affecté, et avec lui le PIB. La hausse actuelle du prix du pétrole affecterait donc la consommation et les importations négativement au cours du premier semestre de 2003. Elle n'influencerait pas le PIB et l'investissement avant la fin de l'année 2003. ■

(1) L'exemple suivant permet d'expliquer la notion d'endogénéité et de comprendre pourquoi elle pose un problème dans notre estimation. Supposons qu'un choc négatif affecte le PIB directement (i.e. par un autre canal que celui du prix du pétrole) ; la diminution de l'activité déprime la demande de pétrole et fait baisser le prix du pétrole ; la relation entre PIB et prix du pétrole dans cet exemple biaise l'estimation de l'effet d'une variation du prix du pétrole sur l'activité.

(2) La méthode d'Hamilton permet également de prendre en compte le fait que les hausses et les baisses du prix du pétrole n'ont pas un effet symétrique.

(3) Hamilton propose d'instrumenter les variations du prix du pétrole par la variable *Q* (définie plus précisément dans l'encadré de la fiche pétrole). Cette dernière mesure les variations ex ante de l'offre de pétrole qui résultent des tensions géopolitiques exogènes.

Équations estimées :

$$TxPIB = 0.007 + 0.23 * TxPIB(-1) - 0.07 * TxPPET(-4)$$

(6.4) (2.8) (-3.2)

$$TxCONSO = 0.009 + 0.36 * TxCONSO(-2) - 0.29 * TxCONSO(-4) - 0.04 * TxPPET(-1) - 0.04 * TxPPET(-4)$$

(8.0) (4.7) (-3.5) (-2.4) (-2.1)

$$TxINVT = 0.02 - 0.28 * TxINVT(-4) - 0.30 * TxPPET(-4) - 0.38 * TxPPET(-5)$$

(3.8) (-3.3) (-2.3) (-3.0)

Période d'estimation : 1949:T2 - 2002:T4, T de Student entre parenthèses

Où : TxPIB = Taux de croissance du PIB
TxCONSO = Taux de croissance de la consommation
TxINVT = Taux de croissance de l'investissement
TxPPET = Taux de croissance du prix du pétrole

La faiblesse de l'activité économique s'explique également par la chute de l'investissement (-4,5%). Les investissements des entreprises se sont rétractés de -10% du fait de la faiblesse de l'activité industrielle, particulièrement déprimée tout au long de l'année. Ils ont également été affectés par la dégradation des conditions de financement au second semestre de 2002. L'investissement public s'est, quant à lui, accru de +18% en 2002.

Malgré le ralentissement économique global, l'activité britannique est restée relativement soutenue par rapport à celle de la zone euro en 2001 et 2002 (cf. graphique 9).

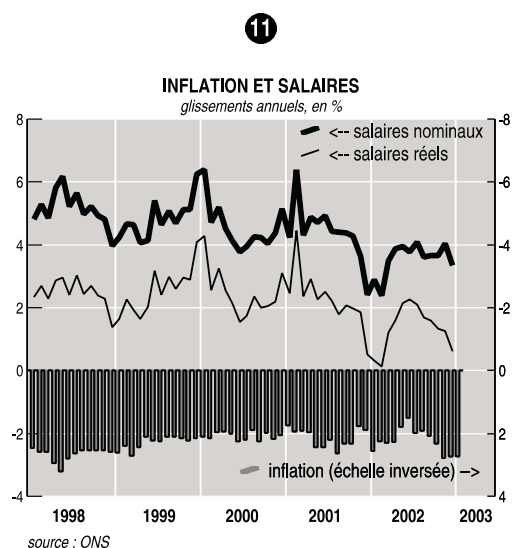
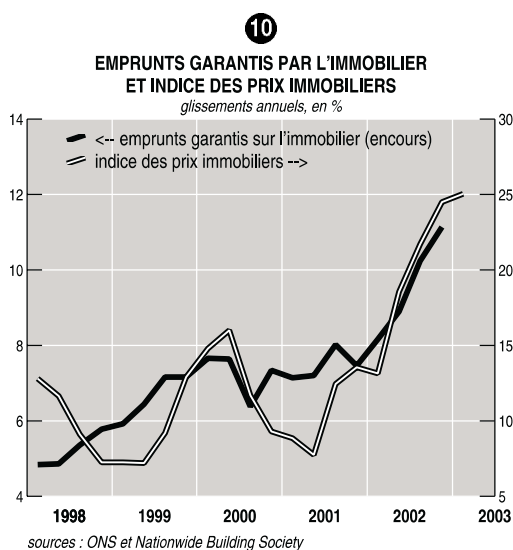
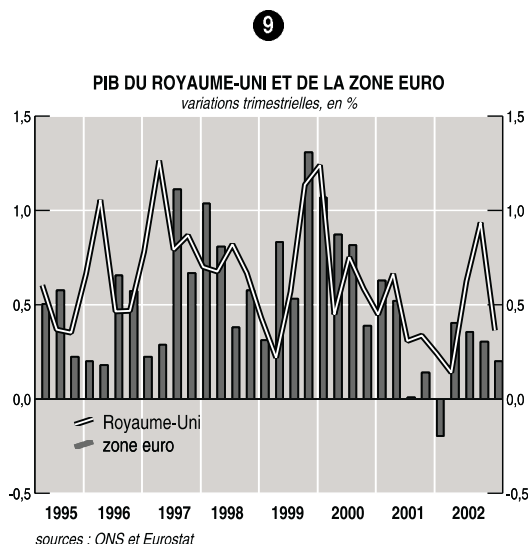
La croissance britannique a été largement stimulée par la consommation des ménages qui est restée très dynamique en 2002 (+3,9%). D'une part, la forte inflation immobilière a favorisé l'octroi de crédits, le patrimoine immobilier étant utilisé comme garantie par les ménages britanniques (cf. graphique 10). D'autre part, le faible niveau des taux d'intérêt monétaires à 4,0% tout au long de l'année 2002 alors qu'ils se situaient à 6,0% en début d'année 2001, a

consolidé la situation financière des ménages britanniques. En effet ces derniers ont un taux d'endettement élevé et la majorité de leurs emprunts sont à taux variable. Ainsi, une baisse durable du taux d'intérêt allège le poids de leur dette. La faiblesse des taux d'intérêt et la croissance des prix de l'immobilier ont permis à la consommation de rester dynamique au second semestre de 2002, en dépit des effets richesses négatifs liés à la chute de la bourse.

La consommation publique a également été un facteur de soutien important à la croissance. Les dépenses publiques ont augmenté de +4,2% en 2002, croissance qui ne s'était pas observée depuis 1975.

En 2003, le ralentissement de la consommation privée serait progressivement relayé par un léger redémarrage des exportations et de l'investissement.

La consommation des ménages freinerait au cours du premier semestre de 2003, principalement en raison du ralentissement du revenu des ménages. On observe déjà une forte diminution de la croissance des salaires réels (cf. graphique 11). Ces derniers ont été affectés par le ralentissement des salaires nominaux. En effet, le marché du travail s'est restructuré en fin d'année 2002 : notamment, des emplois à temps partiel dans l'administration publique se sont substitués à des emplois à temps plein dans l'industrie et le secteur financier. Ainsi le salaire moyen par tête diminue en raison de la baisse du nombre d'heures travaillées, mais également parce que les emplois créés dans l'administration sont moins rémunérateurs que dans le secteur financier. Ces salaires réels ont également pâti de la hausse de l'inflation : la hausse des prix de l'énergie pèserait sur l'inflation au premier semestre de 2003. Le pouvoir d'achat des ménages serait donc réduit. Cette baisse serait d'autant plus marquée que les cotisations de santé augmenteraient à partir du mois d'avril.



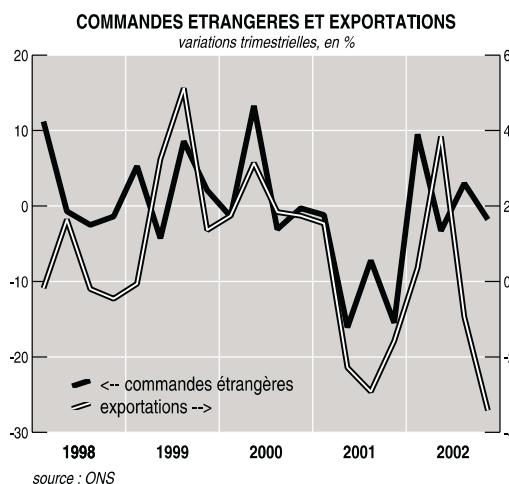
Dans ces conditions la consommation des ménages ralentirait : les ventes au détail de janvier se sont déjà rétractées de -1% en volume par rapport au mois précédent. Les achats immobiliers suivraient la même tendance, si bien que la croissance des prix de l'immobilier s'infléchirait en 2003. L'augmentation des prix immobiliers passerait de +26% en 2002 à +10% en 2003 selon les prévisions de la Nationwide Building Society. La croissance des ressources tirées par les ménages du refinancement hypothécaire serait alors moins dynamique. Ce mécanisme accentuerait le ralentissement de la consommation.

La consommation publique conserverait, quant à elle, un rythme de croissance dynamique, conformément aux objectifs annoncés par le gouvernement, notamment concernant la restructuration du système de santé et du système d'enseignement.

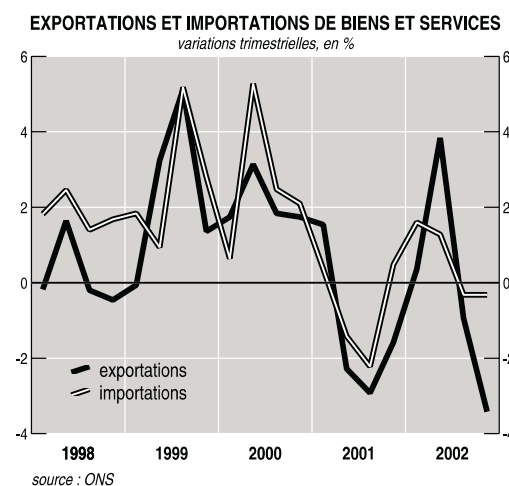
Le ralentissement de la demande intérieure serait partiellement atténué par l'arrêt de la baisse de l'investissement à partir du deuxième trimestre de 2003. En effet, avec un arrêt de la dégradation des conditions de crédit, la croissance de l'investissement redeviendrait positive (+0,5%) à partir du deuxième trimestre, marquant le redémarrage d'un nouveau cycle d'investissement. Mais, ce redémarrage serait encore frileux : d'une part, le taux d'utilisation reste faible ; d'autre part, le ralentissement anticipé de la demande intérieure et les incertitudes géopolitiques pèsent sur les anticipations et l'optimisme des entrepreneurs, ce qui ne favoriserait pas un investissement massif.

En raison de l'atonie de la croissance en zone euro, la croissance des exportations resterait légèrement négative au premier trimestre de 2003. Cette tendance semble confirmée par les perspectives d'exportations et les commandes étrangères qui sont légèrement dégradées dans les enquêtes (cf. graphique 12). Le redémarrage de l'activité américaine au début de l'année 2003 se répercuterait avec un certain délai sur les échanges du Royaume-Uni et de la zone euro. Ainsi, la croissance des exportations serait à nouveau positive à partir du deuxième trimestre tout en se maintenant à des niveaux peu élevés en raison du redressement modéré de l'économie européenne.

12



13



La croissance des importations, largement conditionnée par le niveau de la demande totale, et notamment des exportations (cf. graphique 13) serait négative au premier trimestre de 2003. Elle redeviendrait positive au deuxième trimestre.

Au total, la contribution des échanges extérieurs qui a été fortement négative en 2002, serait moins pénalisante pour la croissance au premier semestre de 2003. ■

Conjoncture dans la zone euro

En 2002, le produit intérieur brut de la zone euro a progressé à un rythme très modéré, de +0,8%. La principale cause de cette faiblesse de la croissance a résidé dans l'atonie de la demande intérieure qui n'a contribué que pour +0,2% à la croissance.

Au premier trimestre de 2003, la demande intérieure resterait peu dynamique et le produit intérieur brut stagnerait en zone euro. A la fin du printemps, le rythme de l'activité pourrait se redresser légèrement. Cette reprise serait perceptible dans les principales économies de la zone euro.

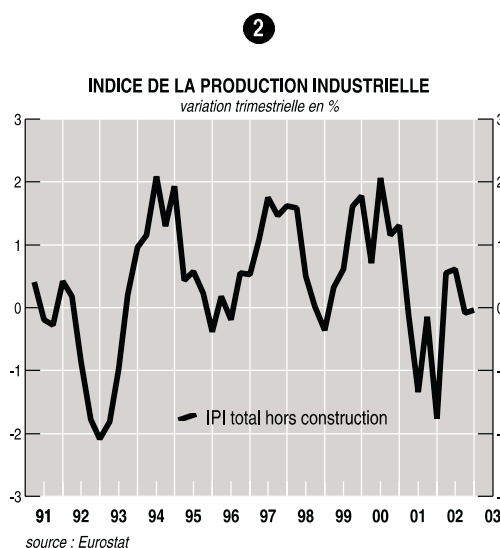
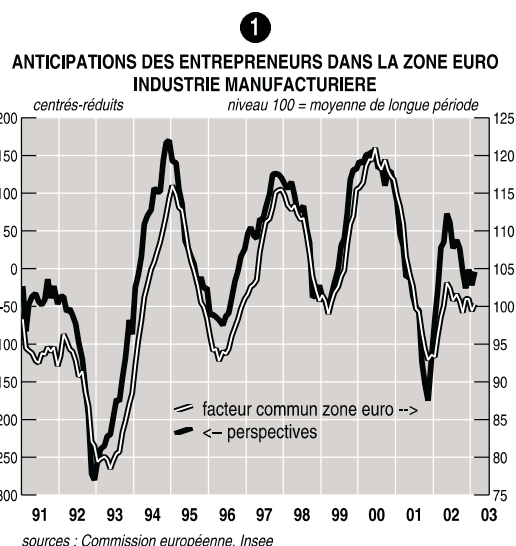
L'activité s'est redressée au début de 2002 grâce à un environnement extérieur plus porteur

Dans l'industrie manufacturière, le climat des affaires a connu une amélioration sensible dès la fin de l'année 2001. Les perspectives de production se sont retournées à la hausse de façon marquée dans les principales économies de la zone euro en janvier (cf. graphique 1). L'amélioration de l'environnement international de la zone euro, à partir du premier trimestre, explique sans doute en partie le redressement des anticipations des entrepreneurs. En particulier en Allemagne et en Italie, les commandes étrangères adressées à l'industrie manufacturière ont progressé fortement au premier semestre de 2002, enregistrant des taux de croissance de +6,3% en Allemagne et de +6,5% en Italie.

Le regain de confiance des industriels européens a eu des répercussions positives sur l'activité. L'indice de la production industrielle a progressé au premier semestre de 2002 sur un rythme annualisé proche de 2,5% (cf. graphique 2). A partir du deuxième trimestre, l'amélioration de l'environnement international de la zone euro a dynamisé les exportations. Alors que le taux de croissance des exportations était nul au premier trimestre, il a atteint des pentes annualisées proches de 8% aux deuxième et troisième trimestres de 2002 (cf. tableau).

L'amélioration du climat des affaires a aussi incité les entrepreneurs à adopter un comportement de stockage moins restrictif. La contribution des variations de stocks à la croissance du PIB a ainsi été positive au premier semestre de 2002.

Le retournement à la hausse des anticipations a joué dans le sens d'un moindre repli de l'investissement en équipement au deuxième trimestre et d'une stabilisation au troisième. Les investissements espagnols et italiens ont notamment fortement rebondi au troisième trimestre (respectivement +2,6% et +3,9%) permettant à l'investissement total en zone euro de ne pas baisser. En Italie, l'arrivée à échéance de mesures fiscales incitatives, pourrait aussi expliquer le mouvement d'investissement observé au second semestre de 2002.



PIB DE LA ZONE EURO ET DES PRINCIPAUX PAYS DE LA ZONE EURO

(en %)

(en %)

	Variations trimestrielles								Moyennes annuelles		
	2001		2002				2003		2001	2002	2003 (acquis)
	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.			
ALLEMAGNE											
PIB	-0,2	-0,3	0,3	0,2	0,3	0,0	-0,1	0,1	0,7	0,2	0,1
Importations	-2,2	-0,1	-3,6	1,7	2,1	1,9	0,1	0,1	1,3	-2,1	3,1
Consommation des ménages	-0,2	-0,5	-0,7	0,2	0,4	0,1	-0,1	0,0	1,6	-0,6	0,2
Consommation publique	-0,2	0,8	0,7	0,6	0,2	-0,5	0,1	0,1	0,8	1,5	0,1
FBCF totale	-1,7	-1,3	-1,9	-3,5	-0,2	0,8	-0,7	0,1	-4,9	-6,5	-1,0
Exportations	0,9	-1,0	0,6	1,2	2,9	0,3	0,3	0,5	5,4	2,7	2,6
Contributions :											
Demande intérieure hors stocks	-0,5	-0,4	-0,7	-0,5	0,2	0,1	-0,2	0,0	0,0	-1,4	-0,1
Variations de stocks	-0,7	0,4	-0,4	0,7	-0,3	0,3	0,0	-0,1	-0,6	0,1	0,2
Commerce extérieur	1,0	-0,3	1,4	-0,1	0,4	-0,5	0,1	0,2	1,4	1,6	0,0
FRANCE											
PIB	0,3	-0,3	0,7	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3	1,8	1,2	0,9
Importations	-0,7	-2,9	3,0	1,6	0,6	-0,4	0,9	1,0	0,9	1,2	2,1
Consommation des ménages	0,9	0,2	0,3	0,4	0,6	0,4	0,7	0,3	2,7	1,8	1,7
Consommation publique	1,2	0,4	1,2	1,0	0,5	1,1	0,7	0,7	2,5	3,6	2,6
FBCF totale	0,4	-0,5	0,3	-0,1	-0,7	-0,7	-0,4	-0,1	2,6	-0,6	-1,4
Exportations	-0,6	-1,8	1,9	1,8	1,6	-0,3	0,5	0,5	1,5	1,5	1,8
Contributions :											
Demande intérieure hors stocks	0,8	0,1	0,5	0,5	0,3	0,3	0,5	0,3	2,6	1,7	1,2
Variations de stocks	-0,5	-0,7	0,4	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	0,1	-1,0	-0,6	-0,3
Commerce extérieur	0,0	0,3	-0,2	0,1	0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0
ITALIE											
PIB	0,1	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,4	0,1	0,2	1,8	0,4	0,7
Importations	-4,0	-0,4	-0,6	3,7	2,4	2,1	0,1	0,5	1,0	1,5	4,2
Consommation des ménages	-0,4	0,1	-0,3	0,2	0,8	1,0	0,2	0,2	1,0	0,4	1,4
Consommation publique	0,6	0,8	0,6	0,2	0,1	-0,6	0,3	0,3	3,5	1,7	0,1
FBCF totale	-0,2	-0,5	-1,5	0,5	2,8	2,1	-0,7	0,2	2,6	0,5	1,7
Exportations	-3,2	-0,2	-3,9	5,2	3,3	-0,1	0,3	0,5	1,1	-1,0	4,3
Contributions :											
Demande intérieure hors stocks	-0,1	0,1	-0,4	0,3	1,1	0,9	0,0	0,2	1,8	0,7	1,2
Variations de stocks	0,0	-0,3	1,3	-0,5	-1,0	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,4	-0,6
Commerce extérieur	0,2	0,1	-1,0	0,4	0,3	-0,6	0,1	0,0	0,1	-0,7	0,1
ESPAGNE											
PIB	1,0	0,1	0,5	0,5	0,8	0,3	0,2	0,4	2,7	2,0	1,3
Importations	-1,7	0,9	-0,8	-0,1	4,2	4,0	0,2	0,5	3,5	2,2	5,6
Consommation des ménages	0,4	0,7	0,3	0,3	0,2	1,0	0,1	0,3	2,5	1,9	1,2
Consommation publique	0,9	0,9	1,1	0,8	0,8	1,2	0,8	0,8	3,1	3,8	2,9
FBCF totale	0,8	-1,5	0,8	1,0	1,4	-0,6	0,3	0,3	3,2	1,4	0,9
Exportations	0,0	-0,6	-2,3	1,4	5,9	1,1	0,8	0,6	3,4	1,4	5,3
Contributions :											
Demande intérieure hors stocks	0,6	0,2	0,6	0,6	0,6	0,6	0,2	0,4	2,8	2,1	1,4
Variations de stocks	-0,2	0,3	0,4	-0,5	-0,2	0,7	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1
Commerce extérieur	0,6	-0,5	-0,4	0,4	0,4	-1,0	0,2	0,0	-0,1	-0,3	-0,2
ZONE EURO											
PIB	0,1	-0,2	0,4	0,3	0,4	0,2	0,0	0,2	1,4	0,8	0,6
Importations	-1,2	-0,8	-1,0	1,5	1,8	0,6	0,3	0,5	1,5	-0,3	2,4
Consommation des ménages	0,2	0,0	-0,2	0,4	0,4	0,4	0,2	0,1	1,8	0,6	0,7
Consommation publique	0,2	0,6	0,7	0,9	0,3	0,5	0,4	0,4	2,1	2,5	1,5
FBCF totale	-0,7	-0,9	-0,2	-1,3	-0,2	-0,1	-0,5	0,2	-0,6	-2,5	-0,8
Exportations	-0,1	-1,2	0,2	1,7	2,1	0,0	0,2	0,6	2,8	1,2	2,1
Contributions :											
Demande intérieure hors stocks	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,3	0,3	0,0	0,2	1,3	0,3	0,6
Variations de stocks	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,4	-0,1	0,0
Commerce extérieur	0,4	-0,2	0,4	0,1	0,2	-0,2	0,0	0,1	0,5	0,6	0,0

Préviation
 Données arrêtées au 10 mars 2003.

Toutefois, la demande des ménages est restée atone pendant l'année 2002 et a pesé sur la demande des entreprises

En 2002, la consommation privée n'a progressé que de 0,6%, en net ralentissement par rapport à 2001. La dégradation persistante des marchés du travail explique le faible dynamisme de la demande des ménages. L'emploi, après avoir ralenti pendant les deux premiers trimestres de 2002, s'est contracté au troisième pesant sur les revenus d'activité. Parallèlement, la hausse graduelle du taux de chômage, de 8,1% en décembre 2001 à 8,5% en décembre 2002 (cf. graphique 3), a continué de déprimer la confiance des ménages qui s'inscrit en repli marqué depuis le mois de juin. Tous les pays de la zone sont confrontés à cette situation à l'exception de l'Italie. L'Allemagne semble toutefois davantage pénalisée, l'emploi reculant de -0,9% sur l'année. La dégradation du marché du travail allemand s'est répercutée sur les dépenses de consommation des ménages qui ont contribué négativement à la croissance du PIB en 2002 (-0,4 point).

La faible croissance de la consommation privée en zone euro masque un profil de reprise en cours d'année. La consommation privée s'est sensiblement redressée à partir du deuxième trimestre de 2002, enregistrant alors un taux de croissance de +0,4%. Elle a notamment été favorisée par le ralentissement de l'inflation, de 2,7% en janvier 2002 à 1,8% en juin.

Au troisième trimestre, des mesures exceptionnelles visant à soutenir le revenu des ménages s'ajoutent à ce phénomène : baisse du taux d'imposition sur le revenu en France, versement important de prestations familiales en Allemagne.

Au quatrième trimestre, la consommation privée en zone euro s'est maintenue sur les rythmes déjà enregistrés aux deuxième et troisième trimestres (+0,4%). Toutefois, sans le soutien ponctuel des dépenses de consommation des ménages en Italie, un

moindre dynamisme aurait probablement été constaté. En effet, la modération salariale observée au quatrième trimestre et la dégradation de la confiance des ménages liée à la hausse persistante du chômage dans tous les pays laissent présager un ralentissement des dépenses des ménages en zone euro. En Italie, l'accélération de la consommation privée peut s'expliquer par des ventes d'automobiles très dynamiques au quatrième trimestre (+11,2%). Des mesures d'aides au secteur automobile ont été mises en place par le gouvernement en juillet dernier : exonérations fiscales, suppression de la vignette pendant trois ans pour l'achat d'une petite cylindrée avant la fin 2002. L'anticipation de l'arrivée à échéance de ces aides a incité les Italiens à acheter massivement des automobiles.

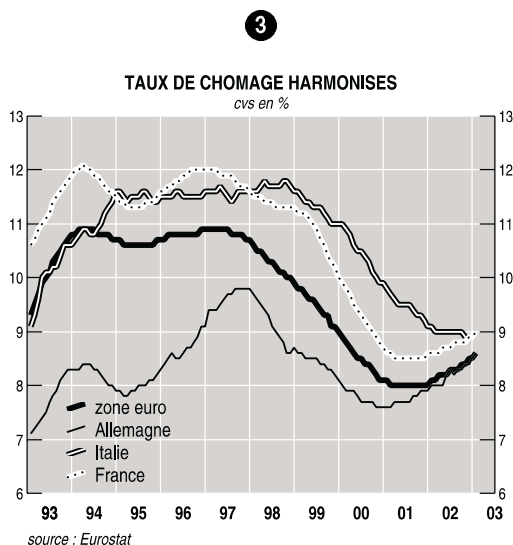
La conjoncture s'est dégradée à l'été 2002 avec l'apparition d'incertitudes portant sur l'environnement extérieur et sur les conditions financières

A partir de l'été, l'environnement extérieur de la zone euro s'est dégradé, comme en témoigne le net ralentissement des importations aux États-Unis. Au sein de la zone euro, les jugements relatifs aux carnets étrangers, mesurés par les enquêtes de conjoncture, se sont infléchis. En Allemagne et en Italie, les commandes étrangères adressées à l'industrie manufacturière se sont contractées au troisième trimestre.

Parallèlement, les conditions financières se sont détériorées suite aux affaires de fraude comptable aux États-Unis. Les marchés boursiers ont enregistré un repli marqué au troisième trimestre au cours duquel l'indice boursier Eurostoxx 50 a reculé de -20%.

L'émergence de ces incertitudes a entraîné, dans la plupart des économies de la zone euro, une nette détérioration des perspectives de production dans l'industrie manufacturière à partir du mois juin. Alors que la production industrielle s'est stabilisée dès le troisième trimestre de 2002, la détérioration du climat conjoncturel a surtout pesé sur la croissance du PIB à partir du quatrième trimestre (+0,2%). Au cours de ce trimestre, les exportations européennes ont stagné après avoir fortement progressé aux deuxième et troisième trimestres. L'investissement s'est encore légèrement replié.

Le ralentissement de la croissance au quatrième trimestre est observé dans les principales économies de la zone euro. Outre-Rhin, l'activité n'a pas progressé. Toutefois, en Italie, l'arrivée à échéance en fin d'année de mesures exceptionnelles favorisant l'investissement productif (Loi «Tremonti-bis») et les ventes d'automobiles a eu pour effet d'encore dynamiser la demande intérieure, et de soutenir ainsi la croissance du PIB au quatrième trimestre (+0,4%).



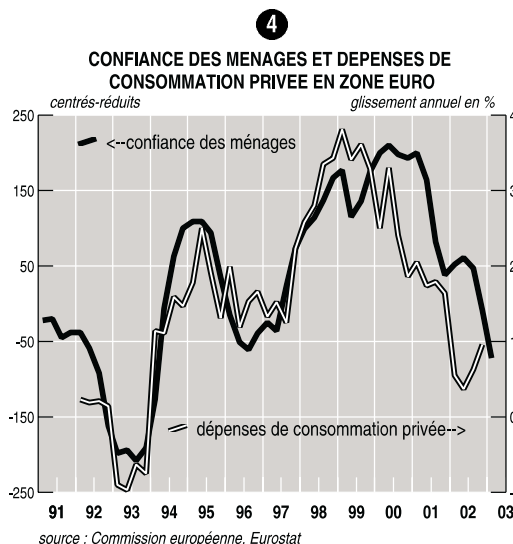
Au premier trimestre de 2003, le PIB stagnerait en raison de la faiblesse de la demande intérieure et de l'appréciation du change

Au premier trimestre de 2003, la consommation resterait pénalisée par la faible croissance du revenu disponible dans un marché du travail déprimé, où la progression de l'emploi deviendrait nulle. En outre, le pouvoir d'achat des ménages se trouverait écorné par l'accélération de l'inflation, en liaison avec la forte hausse des cours du pétrole observée depuis novembre. En Espagne et en Italie, ce phénomène viendrait amplifier la très forte croissance des prix déjà observée depuis le début de 2002, respectivement à +3,7% et +2,9% en glissement annuel en janvier 2003. La hausse des prix du pétrole prise isolément n'affecterait cependant que faiblement la croissance du PIB en zone euro à court terme. En effet, l'impact négatif sur la consommation privée serait compensé par un effet négatif sur les importations, d'ampleur proche (cf. dossier « L'apport complémentaire d'un modèle macro-économétrique pour l'analyse conjoncturelle : exemple sur la zone euro »).

La consommation serait également affectée par la dégradation de la confiance des ménages au premier trimestre de 2003 (cf. graphique 4). La montée du chômage et les incertitudes face à un conflit en Irak, ont beaucoup pesé sur le moral des ménages ces derniers mois.

Au total, la consommation privée ralentirait au premier trimestre de 2003. Elle progresserait de +0,2% après +0,4% au quatrième trimestre de 2002. En Allemagne, les hausses de cotisations sociales, le relèvement des taxes énergétiques et les destructions d'emplois observées fin 2002 contribueraient à déprimer davantage les dépenses de consommation privée que dans les autres pays de la zone euro : la consommation privée se replierait de -0,1% au premier trimestre de 2003. En Italie, la forte inflation et les hausses d'impôts anticipées suite à l'annonce de réduction du déficit budgétaire faite par le gouvernement domineraient l'impact positif lié aux allègements d'impôts prévus pour 2003.

La faiblesse persistante de la demande intérieure accentuée par le ralentissement de la consommation privée continuerait de peser sur la demande des entreprises et sur l'investissement au premier trimestre de 2003. En février, les enquêtes de conjoncture dans l'industrie manufacturière font état d'une nouvelle détérioration des perspectives d'activité et une proportion croissante d'entrepreneurs juge leurs capacités de production suffisantes en regard de la demande. En outre, malgré le bas niveau des taux d'intérêt réels, l'investissement souffrirait encore du resserrement passé des conditions financières suite aux fortes baisses des cours enregistrées sur les marchés boursiers en 2002. L'investissement total se replierait de -0,5% au premier trimestre après avoir reculé de -0,1% au quatrième trimestre. En

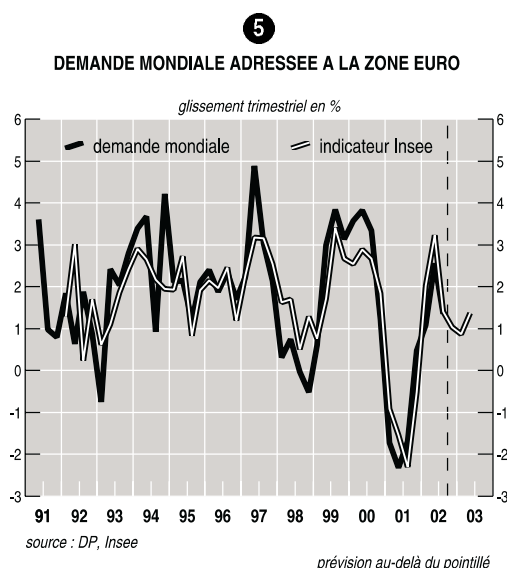


Italie, l'investissement subirait de plus le contrecoup de la fin des effets bénéfiques de la loi «Tremonti-bis».

Enfin, les exportations resteraient déprimées. En effet, l'environnement extérieur de la zone euro est moins porteur depuis le troisième trimestre de 2002, avec le ralentissement des importations aux États-Unis et au Royaume-Uni. De plus, l'appréciation continue du taux de change de l'euro depuis le printemps 2002 pèserait sur la compétitivité-prix des exportations européennes. Au premier trimestre, les exportations progresseraient ainsi de +0,2% après +0,0% au quatrième trimestre de 2002.

Au printemps, une reprise se dessinerait à la faveur d'un environnement extérieur plus porteur et d'un assouplissement des conditions de crédit

Au deuxième trimestre de 2003, le PIB progresserait de +0,2% en zone euro. Peu dynamique au premier trimestre de 2003, l'environnement international de



la zone euro redeviendrait progressivement plus porteur à partir du deuxième trimestre (*cf. graphique 5*). Toutefois, l'appréciation de l'euro continuerait de peser sur les exportations européennes qui ne se redresseraient que légèrement.

L'assouplissement progressif des conditions de crédit favoriserait une reprise modérée de l'investissement productif. Néanmoins, celui-ci resterait pénalisé par l'atonie de la demande des ménages et par la faiblesse passée de la demande étrangère. En Italie, l'investissement serait de plus favorisé par des mesures fiscales : la baisse de deux points du taux d'imposition sur les bénéfices des sociétés à compter du 1^{er} janvier 2003 soutiendrait l'investissement des entreprises. De plus, l'investissement public serait dynamisé par la mise en œuvre de promesses électorales concernant la modernisation des infrastructures étatiques.

Enfin, la consommation privée resterait fragilisée par l'atonie persistante de l'emploi et par les effets négatifs sur le pouvoir d'achat des ménages de la hausse des prix du pétrole. Les dépenses de consommation privée progresseraient au deuxième trimestre au rythme ralenti enregistré au premier trimestre (+0,1%).

La reprise de l'activité au deuxième trimestre de 2003 serait variable selon les pays de la zone euro. En Allemagne, l'activité resterait déprimée sur la période. Le PIB stagnerait après s'être contracté de -0,1% au premier trimestre. En Italie, l'activité repartirait lentement au deuxième trimestre en raison d'une amélioration progressive de la demande interne. En Espagne, l'amélioration de la croissance européenne et le desserrement des contraintes financières permettraient un redressement plus sensible de la croissance : le PIB progresserait de +0,4% au deuxième trimestre de 2003. ■

Prix à la consommation au sein de la zone euro

Le renchérissement des produits pétroliers durant l'hiver s'est traduit par la poursuite du redressement de l'inflation dans la zone euro. En février 2003, l'inflation atteint ainsi +2,4%, après un point bas à +1,8% en juin 2002.

Ce phénomène masque toutefois le reflux de l'inflation sous-jacente qui, sur la même période, est passée de +2,4% à +1,9%. Avec l'accélération des prix des produits manufacturés, l'inflation sous-jacente se stabiliserait au premier semestre de 2003 (+1,9% en juin).

Sous l'hypothèse d'un prix du Brent proche de 30 dollars le baril et d'un taux de change stable à 1,08 dollar pour 1 euro, l'inflation dans la zone euro continuerait d'augmenter lentement en raison du dynamisme des prix énergétiques et de la légère accélération des prix alimentaires. Elle s'établirait à +2,5% en juin 2003.

Fin 2002, la hausse des prix de l'énergie a masqué la baisse de l'inflation sous-jacente

L'inflation dans la zone euro a progressé de +0,6 point, passant de +1,8% (en glissement annuel) en juin 2002 à +2,4% en février 2003. Ce rebond est

largement conditionné par la hausse des prix du pétrole, de 24 à 32 dollars le baril sur cette période. Le glissement annuel des prix de l'énergie a ainsi de nouveau augmenté cet hiver, contribuant plus fortement qu'attendu ⁽¹⁾ au dynamisme de l'indice d'ensemble (effet de +0,9 point entre juin 2002 et février 2003).

Ce phénomène a masqué le mouvement de repli de l'inflation sous-jacente ⁽²⁾, qui est passée de +2,4% en juin 2002 à +1,9% en février 2003. En effet, le ralentissement passé des prix de production industriels a continué d'alimenter durant l'hiver la décélération des prix à la consommation des produits manufacturés. Les prix de ce regroupement expliquent l'essentiel du recul de l'inflation sous-jacente entre juin 2002 et février 2003, contribuant pour -0,25 à l'évolution de l'inflation d'ensemble. Les prix des services n'ont accompagné ce mouvement que de manière marginale (contribution de -0,1 point) en raison de la progression passée toujours soutenue des salaires dans la zone euro.

(1) L'exercice de prévision de décembre 2002 tablait sur une stabilité à 25 dollars le baril du prix du Brent, alors que celui-ci a dépassé 30 dollars dès le début de 2003.

(2) Mesurée comme le glissement annuel de l'IPCH hors énergie, alimentation, alcools et tabacs.

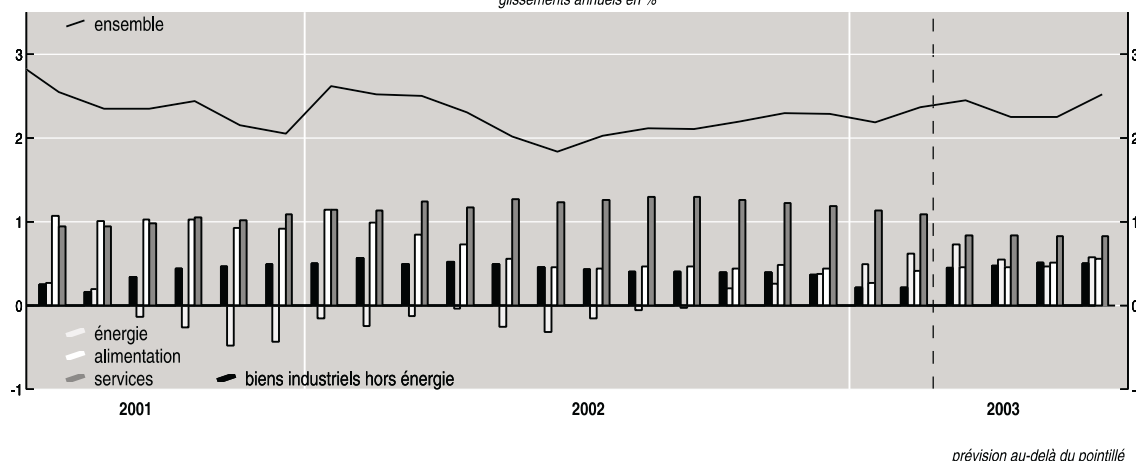
INFLATION DE LA ZONE EURO

Secteurs (poids dans l'indice)	(glissement annuel de l'IPCH, en %)			
	février 2002	juin 2002	février 2003	juin 2003
Produits alimentaires (15,5)	5,1	1,9	1,3	1,9
Boissons alcoolisées et tabac (3,8)	3,7	4,1	5,6	6,3
Habillement-chaussures (7,6)	2,7	2,3	0,5	0,1
Logement-eau-gaz-électricité (14,9)	1,3	0,7	2,8	3,3
Ameublement et articles d'entretien (7,9)	1,9	1,7	1,3	1,1
Santé (3,9)	2,1	2,3	2,6	2,3
Transports (15,3)	0,5	0,5	4,4	3,8
Communications (2,9)	-0,6	0,0	-1,1	-1,7
Loisirs et culture (9,7)	1,6	1,5	0,5	0,9
Enseignement (0,9)	3,7	3,8	3,7	3,8
Hôtels-café-restaurants (9,5)	4,4	4,7	3,5	3,6
Autres biens et services (8,1)	3,0	2,9	3,0	2,9
Ensemble (100,0)	2,5	1,8	2,4	2,5
Alimentation (alcools et tabacs inclus) (19,3)	4,8	2,3	2,1	2,9
Énergie (8,2)	-2,9	-3,5	7,6	7,0
Inflation sous-jacente (72,5)	2,5	2,4	1,9	1,9
dont Produits manufacturés (31,6)	1,8	1,4	0,7	1,6
Services (40,9)	3,1	3,2	2,7	2,0

■ Prévision
Source : Eurostat

1

DECOMPOSITION DE L'INFLATION DE LA ZONE EURO contributions des grands postes glissements annuels en %



Les prix des produits alimentaires ont de nouveau légèrement décéléré cet hiver en raison d'un effet de base favorable : les mauvaises conditions climatiques en fin d'année 2001 avaient induit de fortes hausses de prix des produits frais début 2002 et ne sont désormais plus prises en compte dans le calcul du glissement annuel. Ce phénomène est compensé par l'accélération des prix du tabac (relèvement des taxes en France et en Allemagne). Au total, l'alimentation (y compris alcools et tabacs) a une contribution nulle à l'accélération de l'indice d'ensemble entre juin 2002 et février 2003.

Avec l'accélération des prix des produits manufacturés, l'inflation sous-jacente cesserait de se replier

Les prix à la consommation des produits manufacturés⁽³⁾ répercuteraient avec les délais habituels la réorientation à la hausse des prix de production depuis novembre 2002. Ils recommenceraient donc à accélérer lentement au deuxième trimestre de 2003. Dans les services, les évolutions salariales constituent un indicateur avancé de l'ordre de 4 à 5 trimestres des prix à la consommation : la croissance des salaires dans la zone euro s'étant légèrement infléchie aux deuxième et troisième trimestres de 2002, les prix des services décéléreraient lentement au premier semestre de 2003. Ce repli serait amplifié par la sortie du calcul du glissement annuel des hausses inhabituelles enregistrées au premier trimestre de 2002, notamment à l'occasion du passage à l'euro fiduciaire.

(3) Les mouvements erratiques enregistrés en janvier et février 2003 pour ce regroupement tiennent aux effets statistiques du décalage des soldes en France, qui contrairement à l'année précédente ont été concentrés sur le mois de janvier.

Au total, le retour à des prix des produits manufacturés plus dynamiques au printemps serait compensé par la décélération des prix des services. L'inflation sous-jacente resterait ainsi stable autour de son niveau de février 2003, pour s'établir à +1,9% en juin 2003.

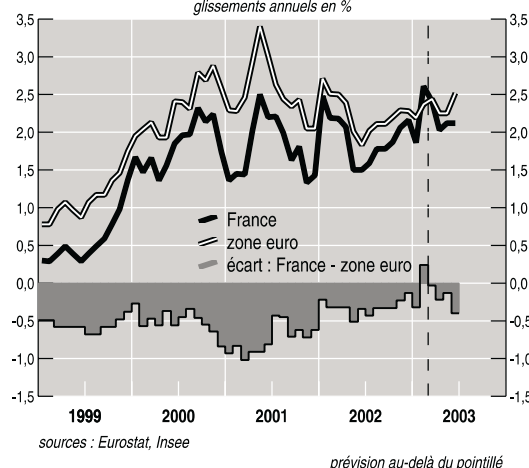
L'inflation resterait supérieure à +2,0% au cours du premier semestre de 2003

Sous l'hypothèse d'un prix du Brent proche de 30 dollars le baril et d'un taux de change stabilisé à 1,08 dollar pour 1 euro, l'inflation dans la zone euro serait, au printemps, légèrement supérieure à son niveau actuel. Elle s'établirait à +2,5% en juin 2003.

D'un point de vue sectoriel, cette augmentation de l'inflation de +0,1 point entre février et juin 2003 serait due à une légère accélération des prix de l'ali-

2

INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION HARMONISE France et zone euro glissements annuels en %



ENCADRÉ 1 : L'HÉTÉROGÉNÉITÉ DES DYNAMIQUES DE PRIX S'ACCROÎT AU SEIN DE LA ZONE EURO

Depuis un an, l'inflation sous-jacente de la zone euro recule : +1,9% en février 2003 après +2,5% en février 2002. Mais ce repli n'a pas été observé unanimement dans tous les pays de la zone : au Portugal, l'inflation sous-jacente n'a pas diminué entre février 2002 et février 2003 ⁽¹⁾. Sur la même période, l'écart maximal d'inflation est passé de 3,2 à 3,8 points.

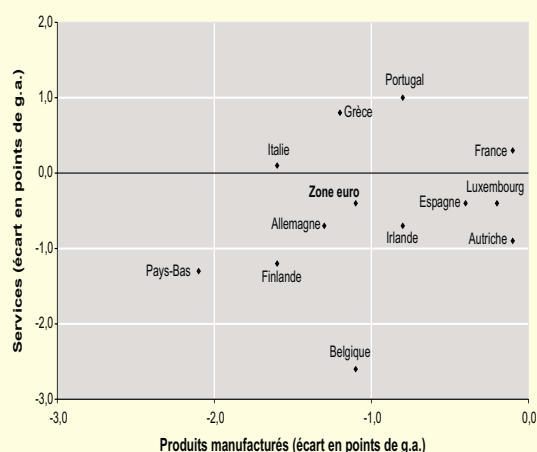
Cette plus grande dispersion est à rapprocher de l'évolution de l'inflation sous-jacente et de celle de ses deux principales composantes : services et produits manufacturés. Les prix des services ont accéléré depuis un an dans les pays « latins » (Italie, Portugal, Grèce et France, cf. graphique), compensant la désinflation manufacturière. Ce dynamisme des prix des services entretient le maintien de l'inflation sous-jacente. A l'opposé, l'Alle-

magne, l'Autriche, la Finlande et la Belgique ont vu le ralentissement des prix des services amplifier le recul de l'inflation sous-jacente, qui est désormais inférieure à +1,5% dans ces quatre pays.

Le cas des « petites économies dynamiques » (Irlande et Pays-Bas) est à envisager à part : 2002 a essentiellement constitué pour ces deux pays une période de résorption des effets sur l'inflation du choc pétrolier de l'année 2000. ■

(1) C'est aussi le cas pour la France mais ceci revêt un caractère exceptionnel dont les effets disparaîtront en mars. En février, l'indice des prix a été plus dynamique qu'à l'habitude car, cette année, les soldes ont été concentrées en janvier et n'ont donc pas du tout joué à la baisse sur l'indice en février.

ÉVOLUTION DE L'INFLATION
DANS LES PAYS DE LA ZONE EURO
ÉCART ENTRE FÉVRIER 2002 ET FÉVRIER 2003



source : Eurostat

INFLATION DE LA ZONE EURO PAR PAYS

(glissement annuel de l'IPCH, en %)

	Inflation		Inflation sous-jacente	
	février 2002	février 2003	février 2002	février 2003
France	2,3	2,5	1,9	2,0
Allemagne	1,7	1,3	1,6	0,6
Italie	2,7	2,6	3,0	2,4
Espagne	3,2	3,8	3,5	3,2
Pays-Bas	4,5	3,2	4,5	2,9
Belgique	2,5	1,6	3,0	1,1
Autriche	1,7	1,8	2,1	1,5
Finlande	2,5	2,1	2,8	1,5
Portugal	3,3	4,1	4,2	4,2
Irlande	4,9	5,1	5,5	4,7
Luxembourg	2,2	3,2	2,4	2,1
Grèce	3,9	4,2	3,5	3,3
Zone euro	2,5	2,4	2,5	1,9
Royaume-Uni	1,5	n.d.	1,6	n.d.
Suède	2,7	3,3	2,3	1,7
Danemark	2,4	2,9	2,7	2,8
U.E.	2,3	2,3	2,3	1,8

Source : Eurostat

mentation. Après un printemps 2002 caractérisé par la modération des prix alimentaires, ceux-ci retrouveraient au deuxième trimestre de 2003 des évolutions saisonnières habituelles, sous réserve de conditions climatiques normales. Un effet de base du même type joue en sens inverse sur les prix de l'énergie. Ceux-ci ont connu au deuxième trimestre de 2002 de fortes hausses liées au rebond très pon-

tuel du prix du pétrole en mai 2002. L'hypothèse de stabilité des prix du pétrole à son niveau actuel jusqu'en juin 2003 conduit en prévision à ne pas reconduire ces hausses en fin de semestre, ce qui se traduit par un léger infléchissement du glissement annuel des prix de l'énergie. Ceux-ci aurait une contribution nulle à la progression de l'inflation d'ici à juin 2003. ■

Pétrole et matières premières

Après avoir augmenté de 25 à 33 dollars entre le début du mois de décembre et la fin du mois de février, le prix du baril de pétrole (brent, prix spot à Rotterdam) se maintiendrait à un niveau élevé à l'horizon de la prévision. Il resterait autour de 30 dollars tout au long du premier semestre.

Ce niveau élevé s'explique par les tensions au Venezuela et entre la communauté internationale et l'Irak. Leur conjonction continuerait d'affecter fortement l'offre globale et exercerait une forte pression sur le prix du pétrole. Les capacités de production excédentaires du marché semblent difficilement pouvoir combler une insuffisance supplémentaire de l'offre liée à une guerre en Irak. Le cours du baril se maintiendrait donc à des niveaux élevés.

Le cours du Brent a augmenté au cours du dernier semestre de 2002. L'anticipation par les marchés d'une intervention militaire en Irak a favorisé l'augmentation du prix du baril. Cette hausse s'est accélérée au début du mois de décembre suite à l'arrêt quasi total de la production vénézuélienne. Cet événement a constitué un choc d'offre important et a eu un impact immédiat sur le prix du pétrole qui a augmenté de 8 dollars entre le début du mois de décembre et la fin du mois de février.

La hausse observée depuis le début du troisième trimestre de 2002 s'expliquerait donc par la prime de risque liée à l'anticipation d'un conflit en Irak et par la baisse de l'offre du Venezuela. Le choc que constituerait l'arrêt conjoint de la production en Irak et au

Venezuela suffirait à expliquer une hausse du prix du baril proche de celle observée (cf. encadré sur l'impact des chocs d'offre sur le prix du pétrole).

L'offre vénézuélienne se maintiendrait nettement en dessous de son niveau de production habituel

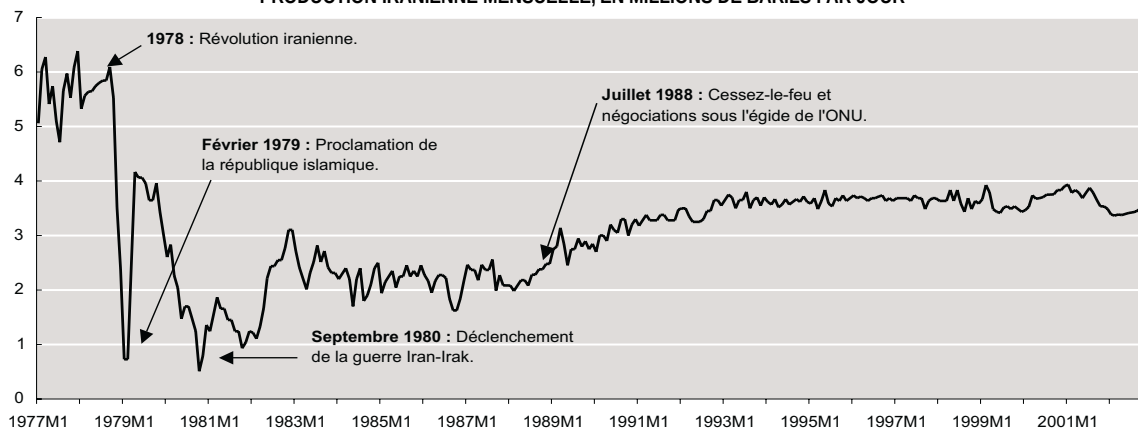
Les turbulences politiques qui ont eu lieu au Venezuela ont paralysé son économie durant les mois de décembre et de janvier. L'industrie pétrolière n'a pas dérogé à ce mouvement et la production est passée de près de 2,70 à 0,60 million de barils par jour (mb/j) entre novembre 2002 et janvier 2003.

Alors que la situation politique semblait s'apaiser à la fin du mois de janvier, la reprise de la production n'a été que très progressive. Après un arrêt de la production, il faut généralement deux à trois mois pour retrouver la capacité de production initiale. A titre d'exemple, entre la fin de la révolution iranienne en février 1979 et le début de la guerre Iran-Irak en juillet 1980, la production iranienne n'avait pas retrouvé son niveau précédent les perturbations politiques (cf. graphique 1).

Au milieu du mois de février de nouvelles tensions politiques sont apparues au Venezuela, après le lancement d'un mandat d'arrêt contre le président de la fédération nationale du patronat et contre celui de la principale centrale syndicale du pays. Ce nouvel incident pourrait à nouveau freiner la reprise de la production. L'Agence Internationale de l'Énergie

1

PRODUCTION IRANIENNE MENSUELLE, EN MILLIONS DE BARILS PAR JOUR



source : Revue mensuelle de l'énergie

Depuis le début du mois de décembre 2002, le prix du pétrole a fortement augmenté : le prix du baril est passé de 25 dollars au début du mois de décembre à 33 dollars à la fin du mois de février. Cette hausse est liée à l'arrêt de la production au Venezuela durant les mois de décembre et de janvier, ainsi qu'aux menaces de guerre contre l'Irak.

Afin de quantifier l'impact de ces tensions sur le prix du pétrole, nous estimons une équation reliant le prix du pétrole aux événements géopolitiques passés qui ont perturbé le niveau de l'offre mondiale.

Les principaux chocs sur l'offre mondiale de pétrole (cf. tableau) ont été tirés d'un article d'Hamilton (*What is an oil shock ? juin 2000, NBER 7755*). Leur ampleur est mesurée par la baisse de la production de pétrole liée à l'occurrence du choc. La baisse est mesurée ex ante, i.e. sans prendre en compte la réaction endogène des autres pays producteurs.

Le prix du pétrole dépend du niveau de l'offre supposée inélastique, et de celui de la demande (cf. graphique A). Dans le cas présent, le niveau de la demande est mesuré par le PIB des États-Unis comme approximation pour l'activité mondiale. Le niveau de l'offre est évalué grâce à une variable Q qui mesure l'ampleur des chocs exogènes sur l'offre mondiale de pétrole à la date considérée. Elle vaut la part dans la production totale de la baisse imputable au choc d'offre et 0 sinon. Ainsi, au moment de la crise de Suez, la variable Q prend la valeur 0,0% en octobre 1956, 10,1% en novembre puis à nouveau 0,0% en décembre.

Les résultats indiquent que les facteurs de demande ne sont pas significatifs ⁽¹⁾ et que seuls le niveau passé des prix et l'ampleur du choc d'offre ont un impact sur l'évolution du prix du pétrole.

A l'aide de l'équation ci-dessous, l'effet potentiel d'un arrêt conjoint de la production irakienne et vénézuélienne est évalué en fixant Q à 7.8%, c'est-à-dire la part de ces productions dans l'offre totale en novembre 2002. Le résultat montre que ce choc aurait un impact important sur le prix du pétrole qui passerait de 25 à 32 dollars (cf. graphique B).

Cette augmentation est proche de l'évolution effectivement observée entre le début du mois de décembre et la fin du mois de février. Il semble donc que les marchés avaient incorporé dans leurs anticipations de février un arrêt de la production en Irak. ■

(1) Notons que le PIB américain est endogène car les chocs sur le prix du pétrole affectent l'activité mondiale et le PIB américain en particulier. Nous avons donc instrumenté le PIB par les dépenses publiques. Tous les termes correspondants sont non significatifs : ils ont été omis dans ce qui suit.

Équation :

$$\Delta p_t = 0.001 + 0.30 * \Delta p_{t-1} - 0.26 * \Delta p_{t-2} + 0.22 * \Delta p_{t-3} - 0.14 * \Delta p_{t-4} + 11 * Q_t + 18 * Q_{t-1}$$

(0.2) (4.5) (-3.8) (3.2) (-2.1) (2.4) (3.9)

avec R²=0.22 ,

T de Student entre parenthèse,

Période d'estimation : 1949T1 - 2002T4

où : Δp_t = Taux de croissance trimestriel du prix du pétrole

Q_t = Baisse de la production imputable au choc d'offre, en % de la production totale

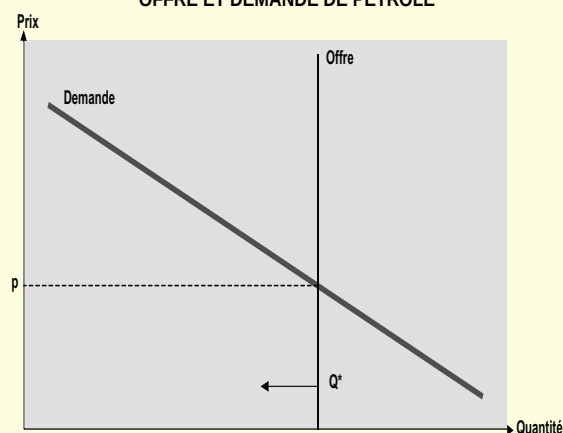
Chocs exogènes sur l'offre de pétrole mondiale

Date	Événement	Baisse de la production mondiale (en % de la production totale ex ante*)
Nov. 1956	Crise de Suez	10,1
Nov. 1973	Guerre du Kippour	7,8
Déc. 1978	Révolution iranienne	8,9
Oct. 1980	Guerre Iran-Irak	7,2
Août 1990	Guerre du Golfe	8,8
Déc.2002	Grève au Venezuela et menace d'un conflit en Irak	7,8 (=4,3% +3,5%)

* Sans prendre en compte la réaction endogène des autres pays producteurs.

A

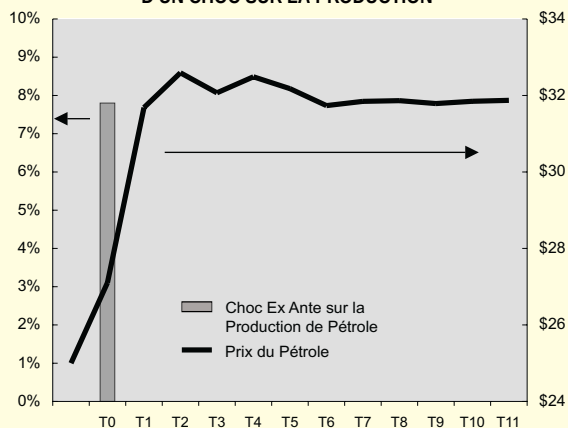
OFFRE ET DEMANDE DE PÉTROLE



* Q= Baisse de la production mondiale liée à un choc exogène sur l'offre, définie dans le tableau ci-dessus.

B

IMPACT SUR LE PRIX DU PÉTROLE D'UN CHOC SUR LA PRODUCTION



estime celle-ci à 1,4 mb/j en février contre 2,7 mb/j en novembre 2002. Au cours des prochains mois, elle resterait nettement inférieure à la capacité de production totale du Venezuela avant la crise.

L'arrêt de la production irakienne maintiendrait le prix du pétrole à un niveau élevé si l'offre manquante n'était pas compensée par les autres pays producteurs

Avec un conflit armé, l'arrêt de la production irakienne contribuerait à la hausse du cours du Brent si les autres pays producteurs ne corrigeaient pas la baisse de l'offre. Ce fut le cas lors de la révolution iranienne et de la guerre Iran-Irak : la baisse de la production n'avait pas été compensée par les autres producteurs, et le prix du pétrole s'était établi au-dessus de 30 dollars entre la fin de l'année 1979 et la fin de l'année 1984 (cf. graphique 2).

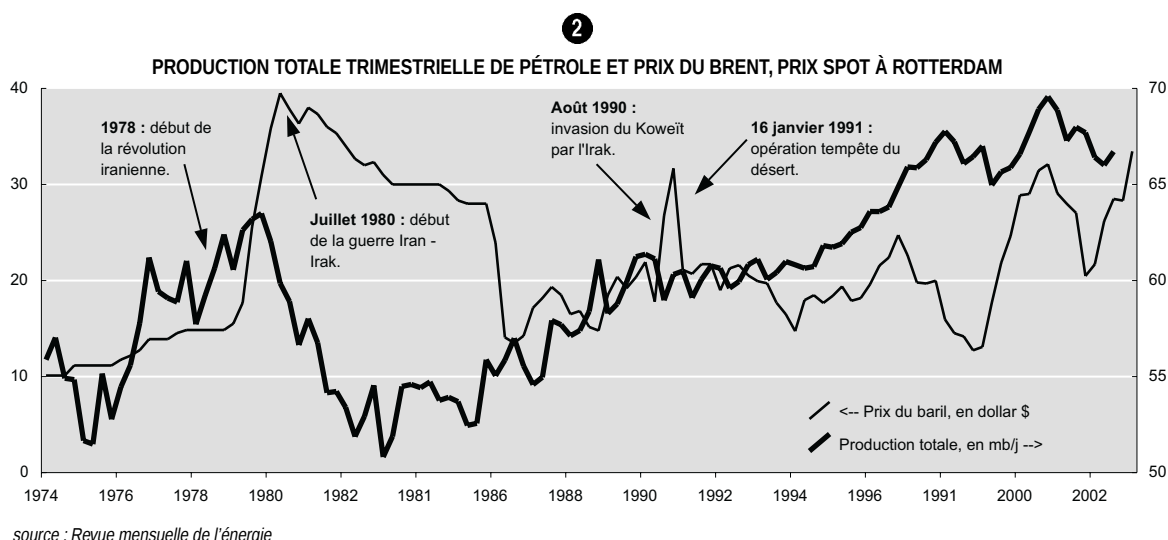
En revanche, lors de la guerre du Golfe en 1991, l'Opep a compensé la baisse de la production irakienne. Le prix s'est alors maintenu au-dessus de 30 dollars seulement durant le quatrième trimestre de 1990 et a chuté de 10 dollars dès le mois de janvier 1991 au moment des premiers bombardements. Le cours du baril est ensuite resté durablement autour de 20 dollars, effectuant un retour à ses fondamentaux : l'offre saoudienne avait en effet compensé totalement la baisse de l'offre irakienne (cf. graphique 3).

Dans le contexte actuel, le maintien du prix du baril à un niveau plus ou moins élevé dépendrait alors de la compensation ou non par les autres pays du manque de production irakienne et vénézuélienne.

Les capacités de production excédentaires du marché seraient moins importantes qu'au moment de la guerre du Golfe et suffiraient difficilement à résorber une insuffisance supplémentaire de l'offre

Au mois de janvier, les producteurs ont commencé à corriger la baisse de l'offre vénézuélienne (cf. tableau 2) : l'offre de l'Opep s'est accrue successivement de 1 et de 1,5 mb/j aux mois de janvier et février. Le niveau de l'offre a ainsi retrouvé un niveau proche de celui du mois de novembre précédant les tensions politiques au Venezuela.

Les fondamentaux semblent néanmoins peu favorables à une diminution du prix du pétrole. Contrairement à la situation de 1991, au moment de la guerre du Golfe, les capacités de production du marché seraient aujourd'hui difficilement suffisantes pour compenser la réduction de l'offre vénézuélienne ajoutée à un arrêt de la production irakienne. A l'époque, l'Arabie Saoudite produisait 5,4 mb/j avant l'intervention militaire et sa production avait augmenté pour atteindre 8,4 mb/j dès le mois de janvier 1991. Aujourd'hui, la production saoudienne



TABEAU 1 : PRIX DU PÉTROLE

	Niveau trimestriel							Niveau annuel		
	2001		2002				2003	2000	2001	2002
	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} S.			
Baril de «BRENT DATÉ» en dollars	25,4	19,4	21,0	25,1	26,9	26,6	32,0	28,4	24,5	24,9
Euro en Dollar	0,89	0,89	0,88	0,92	0,98	1,00	1,08	0,92	0,89	0,95

Prévision

Tableau 2 : Production de pétrole brut de l'Opep*(en millions de barils par jour)*

	Nov. 2002	Déc. 2002	Janv. 2003	Fév. 2003
Total Opep	26,5	24,7	25,7	27,2
dont : Irak	2,4	2,3	2,5	2,5
Venezuela	2,7	0,7	0,6	1,4
Arabie Saoudite	8,0	7,8	8,5	8,9
Iran	3,6	3,6	3,6	3,7
Émirats Arabes Unis	2,0	2,0	2,2	2,3
Total excluant le Venezuela	23,8	24,0	25,1	25,8
Total excluant le Venezuela et l'Irak	21,4	21,7	22,6	23,3

Source : Agence Internationale de l'Énergie

Tableau 3 : Capacité de production de l'Opep disponible en 30 jours*(en millions de barils par jour)*

	Capacité de production...	
	... totale	...disponible*
Total Opep	30,3	3,1
dont : Irak	2,8	0,3
Venezuela	2,8	1,4
Arabie Saoudite	9,5	0,6
Iran	3,9	0,2
Émirats Arabes Unis	2,5	0,2
Total excluant le Venezuela	27,5	1,7
Total excluant le Venezuela et l'Irak	24,7	1,4

* : Différence entre la capacité de production totale et la production de février 2003 (cf. tableau 2)

Source : Agence Internationale de l'Énergie

s'élève déjà à 8,9 mb/j ce qui lui laisse moins de 1 mb/j de capacité disponible. L'Arabie Saoudite ne pourrait donc pas, à elle seule, compenser la baisse de la production en Irak et au Venezuela.

Au total, la capacité de production excédentaire de l'Opep (en excluant l'Irak et le Venezuela) serait de 1,4 mb/j (cf. tableau 3). Cependant, en raison du manque d'infrastructures, le cartel pourrait avoir des difficultés à exploiter cette production supplémentaire, notamment au niveau du raffinage, du stoc-

kage et du transport maritime. Il lui faudrait, de plus, un délai minimum de 30 jours pour l'exploiter selon l'Agence Internationale de l'Énergie. La Russie qui dispose également de nombreuses capacités de production inexploitées pourrait aussi manquer d'infrastructures pour les exportations.

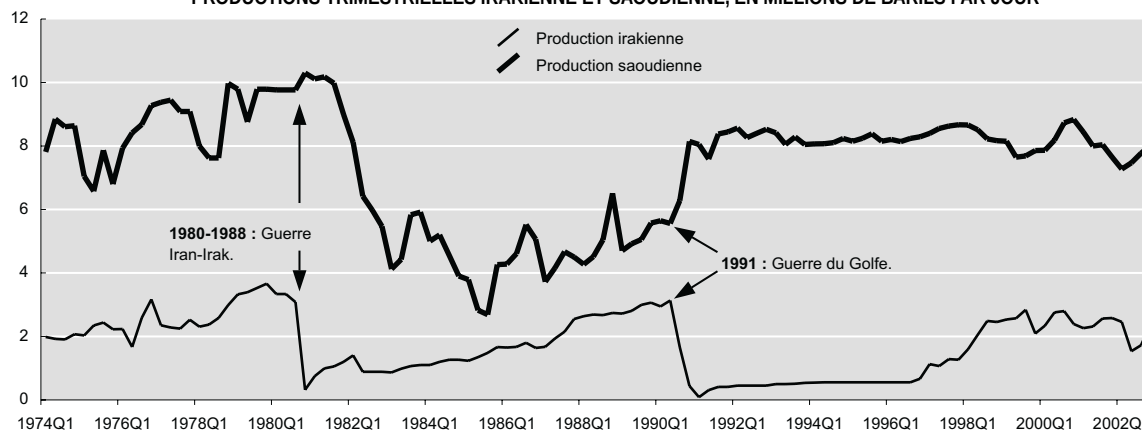
Ainsi, avec un conflit militaire et un arrêt de la production irakienne, le marché serait difficilement en mesure d'assurer la stabilité de l'offre. Le recours aux réserves stratégiques constituées par les pays sous l'égide de l'AIE serait alors cruciale.

La demande de pétrole resterait soutenue, notamment en raison du faible niveau des stocks

En dépit du ralentissement économique, la demande de pétrole a augmenté plus qu'attendu à la fin de l'année 2002, notamment du fait du climat rigoureux au mois de décembre en Asie et en Amérique du Nord. La demande resterait soutenue au premier semestre de 2003. Notamment, la baisse de la production nucléaire japonaise et l'expansion de l'activité industrielle chinoise soutiendraient la demande de pétrole.

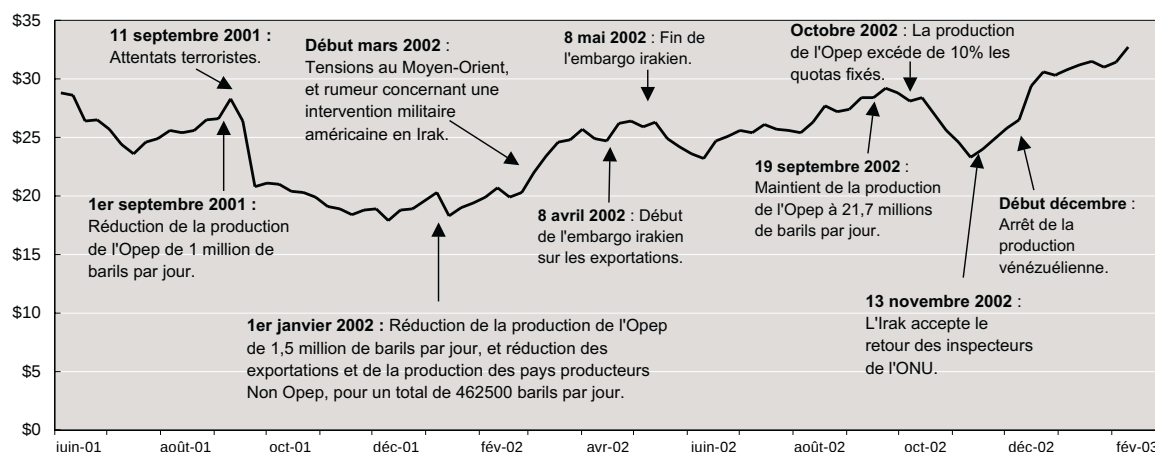
Avec un conflit en Irak, la demande resterait soutenue même si le prix du baril augmentait fortement, car le niveau actuel des stocks est bas. En effet, le choc d'offre produit par l'arrêt de la production au Venezuela a occasionné un comportement de déstockage. Les stocks commerciaux américains étaient début février à leur plus bas niveau depuis 27 ans. Les stocks industriels des pays de l'OCDE ont diminué de 1,6% en décembre et se situent à plus de 4% en deçà du niveau de début d'année selon l'Agence Internationale de l'Énergie.

Cette situation diffère de celle observée au moment de la guerre du Golfe. En effet, lors de l'intervention militaire de janvier 1991, le niveau des stocks était élevé. Suite à l'invasion du Koweït par l'Irak et à la

3**PRODUCTIONS TRIMESTRIELLES IRAKIENNE ET SAOUDIENNE, EN MILLIONS DE BARILS PAR JOUR**

source : Revue mensuelle de l'énergie

PRIX HEBDOMADAIRE DU BARIL DE BRENT, DEPUIS JUIN 2001



hausse du prix du pétrole, les agents avaient eu un comportement de stockage massif. Ces stocks s'étaient fortement dévalués en février 1991, après l'attaque américaine et la chute immédiate du prix du pétrole. Ces derniers mois, les agents ont adopté un comportement de stockage différent. Les agents n'ont sans doute pas constitué de stocks importants de peur de voir ces stocks se déprécier en cas de guerre.

Même si le prix du pétrole se maintenait à un niveau élevé, la demande resterait donc soutenue au cours du premier semestre de 2003.

Ainsi, avec un conflit en Irak et un arrêt de sa production de pétrole, les fondamentaux du marché maintiendraient le cours du Brent à un niveau élevé. Il resterait autour de 30 dollars le baril tout au long du premier semestre. ■

Échanges extérieurs

Après un regain de dynamisme au premier semestre de 2002, les échanges commerciaux ont fortement ralenti au second semestre. Le quatrième trimestre a même été marqué par un recul concomitant des importations et des exportations de produits manufacturés.

Les échanges renoueraient avec des rythmes de croissance positifs au premier semestre de 2003. Toutefois, les exportations de produits manufacturés ne se redresseraient que mollement. Elles seraient de fait soumises à des effets opposés. La demande mondiale serait un peu plus vigoureuse mais l'appréciation de l'euro pèserait sur la compétitivité-prix des produits français. La demande intérieure continuerait à soutenir les importations. La demande des entreprises cesserait en effet de se détériorer, ce qui compenserait le ralentissement de la consommation des ménages au deuxième trimestre.

Au premier semestre de 2003, la contribution des échanges extérieurs à la croissance serait légèrement négative, et l'alourdissement de la facture énergétique se repercuterait sur le solde commercial.

Le redressement de la demande mondiale a stimulé les exportations durant les trois premiers trimestres de 2002

Les exportations de biens manufacturés se sont redressées au cours des trois premiers trimestres de 2002. Ce rebond est lié à celui de la demande mondiale de biens adressée à la France : cette dernière a renoué en 2002 avec des taux de croissance trimestriels positifs, après quatre trimestres consécutifs de

baisse (cf. graphique 1). Le rebond des exportations au premier trimestre de 2002 a en outre été favorisé par les gains de compétitivité-prix liés au repli du cours de l'euro par rapport au dollar. Le cours de l'euro s'est ensuite continûment apprécié, ce qui a au contraire pesé sur la compétitivité des produits français. Mais, le dynamisme des importations de nos partenaires ; les États-Unis d'abord, les pays de la zone euro ensuite, a largement compensé aux deuxième et troisième trimestres, les effets négatifs de l'appréciation de l'euro.

Ce rebond des exportations est principalement le fait des biens de consommation et des biens intermédiaires (+9,1% et +7,2%, respectivement, entre le quatrième trimestre de 2001 et le troisième trimestre de 2002). Néanmoins les exportations de biens d'équipement ont été moins dynamiques : +2,3% sur les trois premiers trimestres de l'année. Ce repli est à rapprocher de la faiblesse de l'investissement à l'étranger. De plus, la France a exporté moins d'airbus qu'en 2001. La hausse des coûts, notamment celle des coûts d'assurance, et la baisse de fréquentation consécutive aux attentats du 11 septembre, sont en effet à l'origine d'une crise dans le secteur des transports aériens. S'agissant des exportations de produits agricoles et agroalimentaires, elles sont restées bien orientées en 2002. La fin de l'embargo consécutif aux crises sanitaires a permis aux exportations de viande de se redresser ; celles de boissons, et particulièrement de vin, ont également été dynamiques. Les exportations de produits énergétiques, principalement de gaz et d'électricité, se sont par ailleurs fortement accrues en 2002, notamment à destination de l'Italie.

SOLDE COMMERCIAL

	Niveaux semestriels (CVS-CJO)							(en milliards d'euros)		
	2000		2001		2002		2003	Niveaux annuels		
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2000	2001	2002
Agriculture / IAA	4,9	4,6	4,0	3,7	4,0	4,5	4,4	9,5	7,7	8,5
Énergie	-10,3	-11,9	-11,7	-10,3	-9,9	-10,2	-11,1	-22,3	-22,0	-20,1
Manufacturés ⁽¹⁾	4,0	0,3	4,7	7,7	6,6	8,5	6,4	4,4	12,3	15,1
Total Caf / Fab	-1,4	-7,0	-3,0	1,1	0,7	2,8	-0,3	-8,4	-1,9	3,5
Total Fab / Fab⁽²⁾	1,0	-4,2	-0,3	3,7	3,3	5,5	2,4	-3,1	3,4	8,8

■ Prévision

(1) Y compris divers et matériel militaire.

(2) Le taux de passage des importations CAF à FAB est de 0,985 en 2000 et de 0,984 en 2001, 2002 et 2003.

Pour le commerce extérieur de la France, la valeur des échanges est prise en compte au passage des frontières. Cette comptabilisation est dite CAF/FAB : pour les importations Coût, Assurance et Frais compris jusqu'à notre frontière (en euros) ; pour les exportations, Franco A Bord, ie la valeur des marchandises rendues à la frontière, les frais de transport jusqu'à celle-ci inclus.

Après une relative stabilité en 2001, les prix des exportations de produits manufacturés ont régulièrement baissé en 2002 ; dans un contexte d'appréciation de l'euro et d'abondance de l'offre dans de nombreux pays industrialisés, les exportateurs ont dû réduire leurs marges.

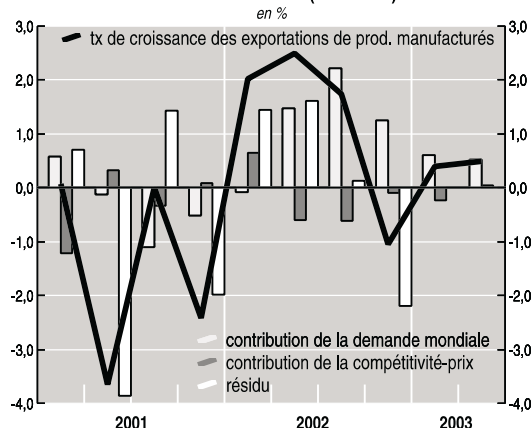
Les importations se sont redressées durant les trois premiers trimestres de 2002

Le redressement des importations de biens manufacturés est lié au dynamisme de la consommation des ménages (cf. graphique 2). Ainsi, les importations de biens de consommation et d'automobiles ont fortement augmenté (+9,6% et +7,9% respectivement sur les trois premiers trimestres de 2002). En outre, les importations ont indirectement bénéficié du rebond des exportations, notamment au premier semestre⁽¹⁾. L'atonie de la demande des entreprises explique le manque de dynamisme des importations de biens d'équipement en 2002 (+1,9 % sur les trois premiers trimestres de 2002). En revanche, la demande des administrations publiques en produits manufacturés a continué à stimuler les importations.

La vigueur des importations de produits agricoles et agroalimentaires ne s'est pas démentie sur la période ; toutefois, les importations de viande se sont tassées, en liaison avec le ralentissement de la consommation consécutif aux crises sanitaires.

Les importations de produits pétroliers se sont maintenues, en volume, à un niveau comparable à celui de l'année 2001. En outre, dans un contexte de stabilisation du cours moyen du pétrole brut, l'appréciation de l'euro a permis à la facture énergétique de diminuer depuis le printemps 2002. La dégradation de la demande industrielle intérieure a favorisé la poursuite du mouvement de recul des prix à l'importation qui s'était amorcé au deuxième trimestre de 2001.

1
EXPORTATIONS DE PRODUITS MANUFACTURÉS
ET CONTRIBUTIONS (2001-2003)

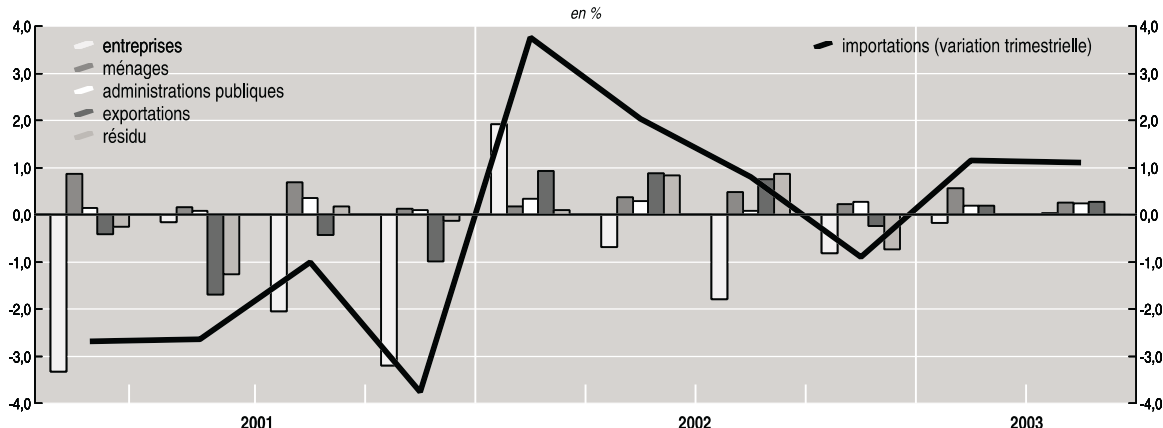


Les échanges ont fortement reculé au quatrième trimestre de 2002, notamment en raison du ralentissement de la zone euro

Au quatrième trimestre, les exportations de produits manufacturés ont reculé de -1,0% par rapport au trimestre précédent. La faiblesse de la demande de nos partenaires européens et dans une moindre mesure des États-Unis, est à l'origine de ce recul. En effet, les exportations de biens de consommation, d'automobiles et de biens intermédiaires à destination des pays de la zone euro ont fléchi, et le recul des exportations de biens d'équipement à destination des États-Unis, qui s'était amorcé à l'été 2001, s'est poursuivi. Les carnets de commandes étrangers en biens d'équipement étaient en effet à un niveau bas au quatrième trimestre selon les chefs d'entreprises interrogés dans cette branche.

(1) Pour plus de détails sur les équations d'importations, cf. le dossier «Les importations françaises : le rôle de la demande des entreprises et des exportations» de la Note de conjoncture de juin 2002.

2
CONTRIBUTIONS DES POSTES DE LA DEMANDE INTERIEURE ET DES EXPORTATIONS
A LA CROISSANCE DES IMPORTATIONS DE PRODUITS MANUFACTURÉS



Les importations de produits manufacturés ont également baissé au quatrième trimestre (-0,9%). Elles ont pâti du repli simultané des exportations et de la demande des entreprises. Ainsi, les importations de biens intermédiaires et de biens d'équipement ont reculé de -1,3% et de -2,7%, respectivement, au quatrième trimestre.

Le rythme des exportations se stabiliserait au premier semestre de 2003, pâtissant de la perte de compétitivité liée à l'appréciation de l'euro

Les exportations de produits manufacturés profiteraient, au premier semestre, d'un comportement d'importation relativement dynamique aux États-Unis ; en revanche, la demande en provenance des pays de la zone euro resterait atone. La forte appréciation de l'euro au premier trimestre de 2003 réduirait la compétitivité-prix à l'exportation, ce qui pèserait sur la croissance des exportations de produits manufacturés. Le mouvement de baisse des prix des exportations de biens manufacturés se poursuivrait à l'horizon du premier semestre.

Les importations de produits manufacturés seraient plus dynamiques que les exportations. Elles seraient soutenues par la demande des ménages et, indirectement, par la reprise des exportations. Au deuxième trimestre, la demande des entreprises ne devrait plus reculer : la baisse de l'investissement ralentirait et le comportement de stockage deviendrait plus neutre. Ce contexte de demande serait favorable à la croissance des importations de produits manufacturés.

Les prix à l'importation resteraient stables à l'horizon du premier semestre. Ils répondent à différents déterminants dont les effets peuvent être opposés : l'appréciation de l'euro renforcerait la baisse tendancielle des prix, observée depuis 2001, alors qu'une hausse du cours du pétrole les pousserait à la hausse.

L'envolée du cours du brut au début de l'année 2003 et l'accroissement de la consommation lié à de mauvaises conditions climatiques se répercuteraient sur la facture énergétique.

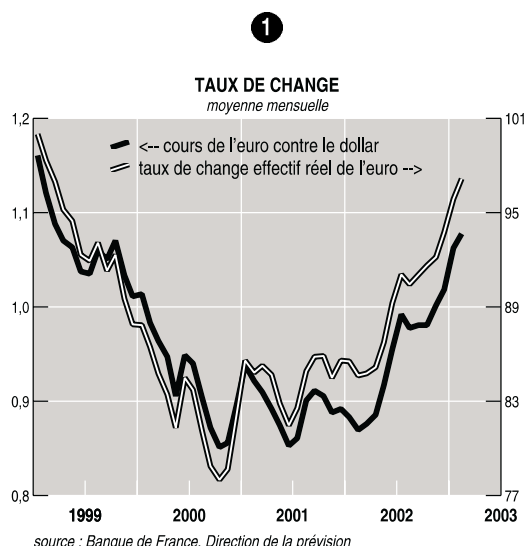
Les crises sanitaires étant maintenant terminées, la croissance des échanges de produits agricoles et agroalimentaires devrait se poursuivre. ■

Financement de l'économie

L'appréciation de l'euro face aux grandes devises s'est confirmée, le portant à 1,08 dollar en février 2003, soit un cours se rapprochant de son niveau lors de sa création le 1^{er} janvier 1999. Cette évolution coïncide avec un retournement des flux de capitaux en faveur de la zone euro. Dans un contexte d'incertitude au sujet de l'intervention armée en Irak et de révélations de nouvelles fraudes comptables (Ahold), les bourses européennes ont repris leur baisse, momentanément interrompue entre la mi-octobre et février. Dans le même temps, les taux monétaires et ceux des emprunts de marché et intermédiés se sont détendus. Ces évolutions des taux pourraient contribuer à améliorer les conditions de financement des entreprises en France et dans le reste de la zone euro.

L'appréciation de l'euro face aux grandes devises s'est confirmée

Le taux de change de l'euro s'établissait à 1,08 dollar en février 2003, se rapprochant de son niveau lors de son introduction le 1^{er} janvier 1999 (1,17 dollar). Après une première phase de dépréciation, conduisant au point bas d'octobre 2000 (0,83 dollar), l'euro a en effet connu une phase de stabilisation autour de 0,90 dollar puis s'est apprécié de près de 24% depuis février 2002 (cf. graphique 1). Le recul enregistré de janvier 1999 à octobre 2000 est le reflet de l'écart anticipé de rendements financiers, en défaveur de la zone euro. Cette anticipation se fondait sur les différences de performances économiques. La persistance de cette dépréciation en 2000 en dépit de l'atténuation du différentiel de perspectives économiques a conduit les principales banques centrales à soutenir l'euro afin qu'il revienne vers un cours moins éloigné de ses fondamentaux de moyen terme. La réduction continue des écarts de performance économique et l'évolution divergente des balances des paiements courants des deux zones ont ensuite permis à l'euro de se redresser vers un niveau plus proche de son cours d'équilibre (cf. encadré 1). En outre, l'euro s'est apprécié par rapport au yen et à la livre mais avec une ampleur moindre. Au total, le taux de change effectif⁽¹⁾ réel de l'euro, s'est fortement apprécié en 2002 (+12%). Après s'être déprécié de -19% entre janvier 1999 et octobre 2000, il s'est apprécié pour atteindre en janvier 2003 un niveau légèrement inférieur (-3%) à celui de janvier 1999. Cette appréciation a coïncidé avec le retournement des flux d'investissements directs et de portefeuille intervenu en 2002 en faveur de la zone



euro : les entrées nettes se sont élevées à 29 milliards d'euros contre des sorties nettes de 63 milliards en 2001⁽²⁾ (cf. encadré 2).

Les marchés boursiers ont baissé à nouveau fin février dans l'attente d'une levée des incertitudes géopolitiques et se sont quelque peu repris à la mi-mars

Les indices boursiers des États-Unis et de la zone euro, après s'être inscrits dans une tendance nettement à la baisse entre mars et octobre 2002, se sont d'abord repris en novembre (cf. graphique 2). La reprise des cours survenue entre octobre et novembre 2002 (+22% pour le Dow Jones et +25% pour le CAC40) a été initiée par la publication aux États-Unis de résultats supérieurs aux attentes par de grandes entreprises. Elle a été confortée par la diminution des taux directeurs de la Réserve fédérale américaine (Fed) puis de la Banque centrale européenne (BCE).

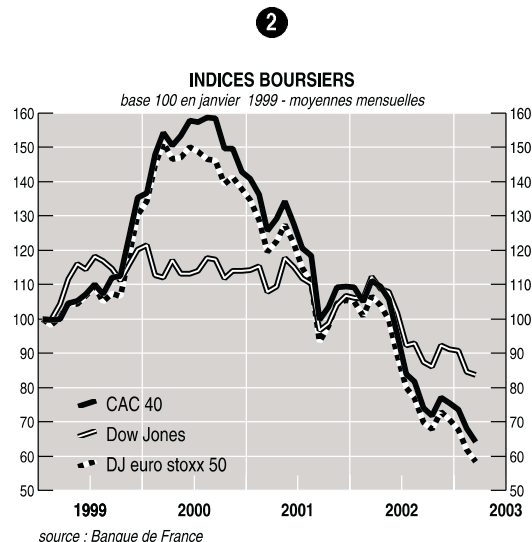
(1) Le taux de change effectif réel correspond ici aux taux de change des quarante principaux pays partenaires de la zone euro, pondérés en fonction des échanges commerciaux avec cette zone. Il est corrigé des écarts de prix entre la zone euro et ses partenaires.

(2) La France a connu une évolution comparable en matière d'investissements directs (diminution de moitié du flux de sorties nettes de capitaux) mais une évolution inverse pour les investissements de portefeuille (passage d'un flux d'entrées nettes de capitaux à un flux de sorties nettes, les non-résidents ayant réduit leurs achats de titres de dettes, publiques comme privées).

Les marchés boursiers se sont de nouveau inscrits en baisse depuis début 2003, particulièrement depuis la fin février, dans le contexte de révélations de nouvelles fraudes comptables (Ahold) ⁽³⁾ et dans celui d'incertitudes relatives à une intervention en Irak. Cette dernière semble conditionner le calendrier et la vigueur de la reprise économique et, partant, les perspectives de bénéfices des entreprises. Le sentiment d'incertitude, mesuré à travers la volatilité implicite des options sur indices boursiers, a ainsi augmenté, atteignant des niveaux nettement supérieurs à sa moyenne sur les trois dernières années (cf. graphique 3). Les bourses se sont quelque peu reprises à la mi-mars, à l'approche d'une entrée en guerre contre l'Irak.

La BCE a abaissé ses taux directeurs...

Alors que leurs taux d'intérêts directeurs étaient demeurés inchangés depuis fin 2001, la Réserve fédérale américaine le 6 novembre, puis la Banque centrale européenne (BCE) le 5 décembre, ont annoncé un abaissement de leurs taux directeurs de 50 points de base. La BCE a encore baissé son taux de 25 points de base le 7 mars, le ramenant ainsi à



Note de lecture :

Pour mars 2003, moyenne jusqu'au 19 mars.

(3) Fin février 2003, le groupe néerlandais de distribution Ahold a reconnu des manipulations comptables sur ses trois derniers exercices, ce qui a entraîné une chute immédiate de son titre de 60% et une faiblesse passagère des principales places boursières. Les caractéristiques de cette affaire diffèrent cependant en partie de celles de l'affaire Enron : le niveau de sa prise en compte par les opérateurs financiers à court et moyen terme demeure donc incertain.

ENCADRÉ 1 : LE TAUX DE CHANGE D'ÉQUILIBRE DE L'EURO

On peut distinguer quatre catégories de modèle de détermination du taux de change selon l'horizon temporel retenu : très court terme, court terme, moyen terme et long terme. Les modèles de très court terme reposent généralement sur une analyse de la prise en compte des informations nouvelles ou annonces par les opérateurs de marché, tandis que les modèles avec un horizon temporel plus éloigné prennent en compte différents

« fondamentaux » économiques (cf. tableau). Si ces modèles permettent de retracer l'évolution du taux de change effectif à moyen et long terme, la grande sensibilité des résultats aux hypothèses retenues ne leur permet pas d'assigner une valeur précise au niveau du « taux de change d'équilibre ». C'est donc à titre purement indicatif ⁽¹⁾ que sont indiqués les résultats obtenus dans une série d'études récentes ⁽²⁾. ■

	Référence	Données fondamentales de l'économie	Taux de change d'équilibre	Période de référence
Approches de court terme				
Parité des pouvoirs d'achat	OCDE (2000)	Inflation	1,07	1999
Parité des taux d'intérêt réel	Gern et al. (2000)	Taux d'intérêt, inflation	1,03	2000 T1
	Van Aarle et al. (2000)	Données monétaires	1,07	2000 T2
Approche « monétaire »	Chinn, Alquist (2001)	Données monétaires, productivité (indirecte)	1,23	juin 2000
	Gern et al (2000)	Écart de taux d'intérêt	1,03	2000 T1
BEER (Behavioural Equilibrium Exchange Rate)	Lorenzen, Thygesen (2000)	Écart de production, écart de taux d'intérêt	1,09	juin 2000
Approches de moyen terme				
PEER (Permanent Equilibrium Exchange Rate)	Alberola et al. (1999)	Productivité (indirecte) ; position extérieure	1,26	1998
FEER (Fundamental Equilibrium Exchange Rate)	Wren-Lewis, Driver (1998)	Equilibre interne et externe	1,19 - 1,45	2000
Approche de long terme				
NATREX (Natural Real Exchange Rate)	Duval (2001)	Écarts de taux d'intérêt, productivité (directe), taux d'épargne	1,15	2000 T3
	Stein (2001)	Préférence pour le présent, productivité (directe), taux de rendement des investissements	1,17	2001 T1

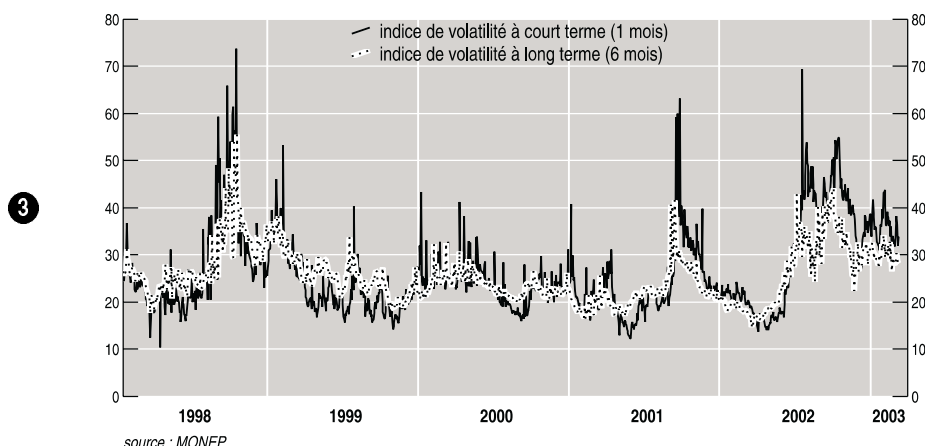
(1) Ces résultats ne peuvent notamment pas être comparés directement au taux de change nominal courant, la plupart des taux étant dérivés d'un calcul de taux effectifs réels à court, moyen ou long terme, effectué pour une période passée (cf. dernière colonne du tableau). En particulier, des évolutions différenciées de prix ont pu contribuer à modifier le passage du taux de change réel au taux de change nominal.

(2) Ces études sont recensées dans : Bulletin mensuel, Banque centrale européenne, janvier 2002 ; Quarterly Report on the euro area, European Commission, juin 2002 ; Note de conjoncture internationale, Ministère de l'économie et des finances, décembre 2000.

2,50%. Cette décision a été motivée par la diminution des tensions inflationnistes, liée à la mollesse de la croissance et au mouvement d'appréciation du taux de change effectif de l'euro, et consécutivement par la probabilité croissante d'un retour de l'inflation dans la zone euro en dessous de 2% dans le courant de 2003. Selon l'ampleur de l'impact de

cette baisse sur les taux d'intérêt à plus long terme, les conditions de financement des agents seraient globalement améliorées ; ceci favoriserait alors notamment un surcroît d'investissement des entreprises lié à l'abaissement des taux de marché ainsi que des taux débiteurs offerts par les établissements de crédits.

INDICES DE VOLATILITE IMPLICITE DES OPTIONS SUR CAC40



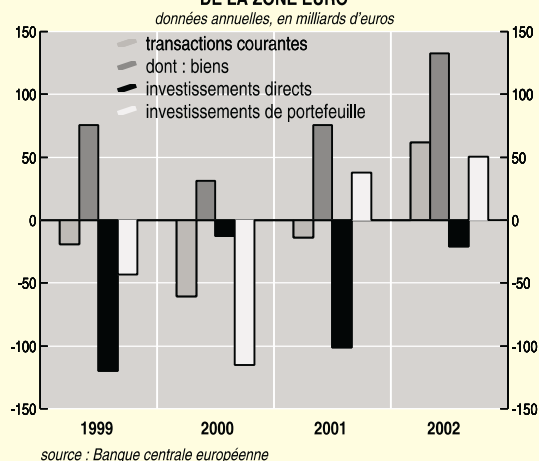
ENCADRÉ 2 : ÉVOLUTION DES BALANCES DES PAIEMENTS DE LA ZONE EURO ET DES ÉTATS-UNIS (1999-2002)

Le solde des transactions courantes de la zone euro évolue principalement en fonction du solde des échanges de biens. Ainsi le passage d'un déficit des opérations courantes de 14 milliards d'euros en 2001 à un excédent de 62 milliards en 2002 (soit environ 1% du produit intérieur brut de la zone euro) s'explique notamment par une baisse de -3,4% des importations de biens combiné avec une augmentation de +2,4% des exportations. Le différentiel de croissance entre la zone euro et ses principaux partenaires commerciaux, qui a prédominé sur l'appréciation de l'euro, est la cause principale de ces évolutions.

En ce qui concerne les opérations financières de la zone euro, les investissements directs des résidents de la zone euro à l'étranger (notamment aux États-Unis) ont nettement ralenti en liaison avec les incertitudes relatives à la croissance américaine tandis que les investissements de portefeuille ont continué de croître favorablement avec un glissement de la structure des placements des actions vers les obligations et les titres de créances. Au total, l'appréciation de l'euro en 2001-2002 a coïncidé avec une nette amélioration simultanée des soldes des opérations courantes et financières.

Concernant la balance des transactions courantes des États-Unis, suivant un mécanisme proche de celui observé dans la zone euro, l'évolution de la balance des échanges de biens semble déterminante : ainsi la dégradation du déficit de cette dernière, passant de -346 milliards de dollars en 1999 à -484 milliards en 2002

PRINCIPAUX SOLDES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS DE LA ZONE EURO



a entraîné une aggravation simultanée du déficit des transactions courantes, qui atteint -503 milliards en 2002 contre -293 milliards de dollars en 1999. Ce déficit courant n'est plus financé par les flux nets d'investissements directs qui, en diminution depuis 2000, sont même devenus négatifs en 2002 (à hauteur de -93 milliards) mais par des flux d'entrées nettes d'investissements de portefeuille, pour un montant de +432 milliards en 2002. En outre, l'origine géographique des acquisitions de valeurs de portefeuille américaines se déplace de la zone euro vers les pays asiatiques. ■

...favorisant la poursuite de la détente des taux monétaires et obligataire

La détente des taux nominaux des marchés monétaires et obligataires, observée depuis juin 2002 et qui s'inscrit dans la tendance de baisse commencée fin 2000, s'est poursuivie avec la décision de la BCE. Ainsi les taux Euribor à un et trois mois sont passés respectivement de 3,2% et 3,1% en novembre 2002 à 2,7% et 2,6% en février 2003. Cette baisse des taux courts s'est propagée de manière uniforme à l'ensemble des rendements obligataires : les rendements des emprunts publics à 3 ans et à 10 ans de la zone euro ont été ramenés respectivement de 3,3% et 4,6% en novembre 2002 à 2,8% et 4,2% fin janvier. La courbe des rendements de la dette publique française a donc subi une translation d'ensemble vers le bas (cf. graphique 4), l'écart d'environ 140 points de base entre les taux à 3 mois et ceux à 10 ans se modifiant peu entre octobre et janvier. Cette baisse des rendements nominaux a entraîné celle des taux d'intérêts réels : en France le taux réel de long terme est revenu de 3,8% en mai 2002 à 1,5% en février 2003 et le taux réel de court terme de 2,0% en juin 2002 à 0,1% en février 2003 (cf. graphique 5). Enfin, les entreprises se finançant sur le marché obligataire ont non seulement bénéficié de cette diminution des taux sans risque mais également de la réduction des spreads ⁽⁴⁾. Ceux-ci ont diminué de 50 points de base pour les échéances de un à trois ans et de 53 points de base pour les échéances de 7 à 10 ans (cf. graphique 6) entre octobre 2002 et janvier 2003, en raison d'une perception plus favorable des marchés relativement à la solidité financière des firmes emprunteuses ; ils restent toutefois élevés relativement à leur niveau au cours des trois dernières années.

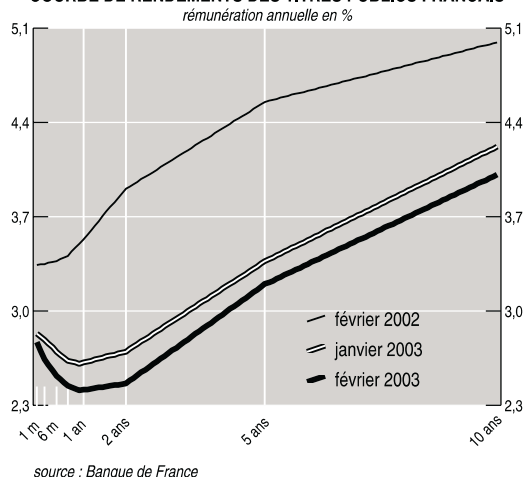
Cette baisse se répercute progressivement dans les taux débiteurs...

La légère diminution des taux d'intérêts débiteurs consentis par les banques de dépôts constatée depuis l'été 2002 devrait se poursuivre sous l'effet de la baisse des taux directeurs de la BCE. En effet, on observe depuis janvier 1999 une relation forte entre les taux directeurs de la BCE et les principales catégories de taux débiteurs, en France (cf. graphique 7) comme dans la zone euro. Dans cette dernière, le taux des prêts à la consommation des ménages est revenu de 9,7 à 9,6% entre novembre 2002 et janvier 2003 et celui des prêts à l'habitat de 5,2 à 5,0% tandis que les crédits aux entreprises à moins d'un an ont vu leur taux se réduire de 6,1 à 6,0% et ceux des crédits à plus d'un an de 5,5 à 5,3%. Cette baisse des taux devrait s'amplifier début 2003 dans l'ensemble de la zone euro et en France.

(4) Le spread est une mesure de la prime de risque supportée par les sociétés privées, fondée sur l'écart (spread) moyen entre le rendement des titres de dettes émis par les sociétés non financières celui des titres d'État « sans risque ».

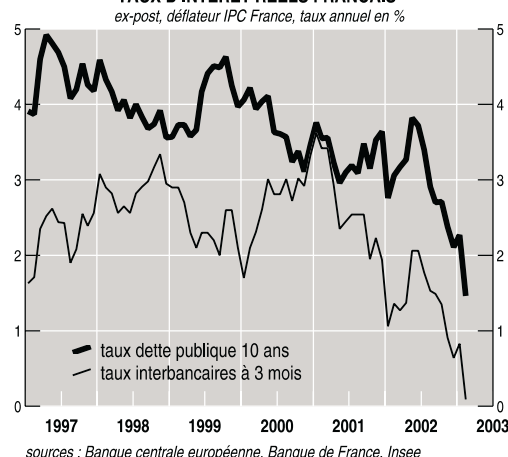
4

COURBE DE RENDEMENTS DES TITRES PUBLICS FRANCAIS



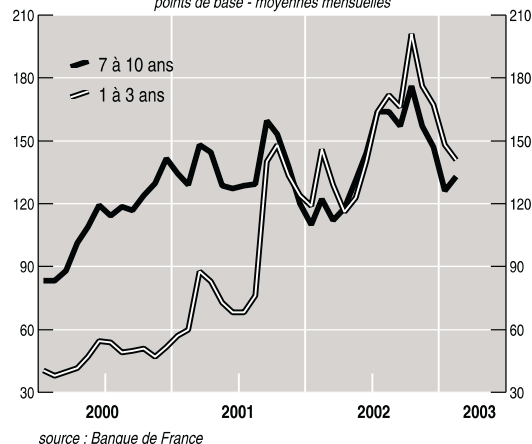
5

TAUX D'INTERET REELS FRANCAIS

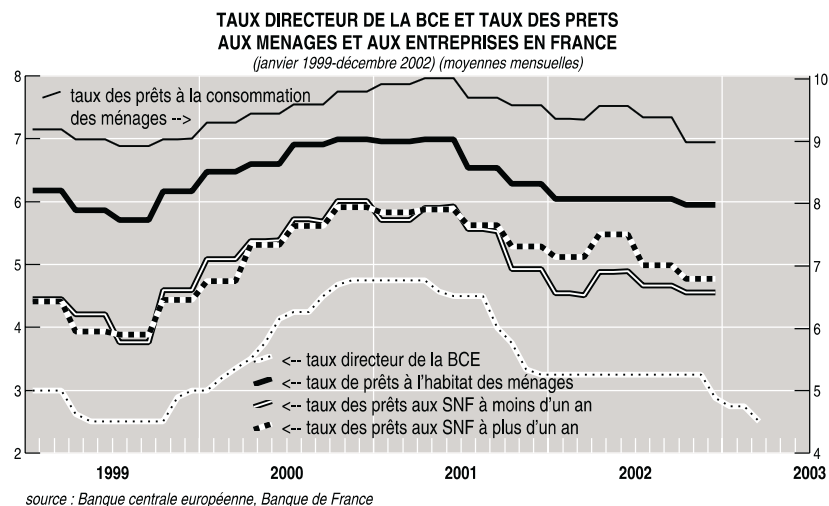


6

"SPREAD" ENTRE OBLIGATIONS EMISES PAR LES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES ET TITRES PUBLICS - ZONE EURO -



7



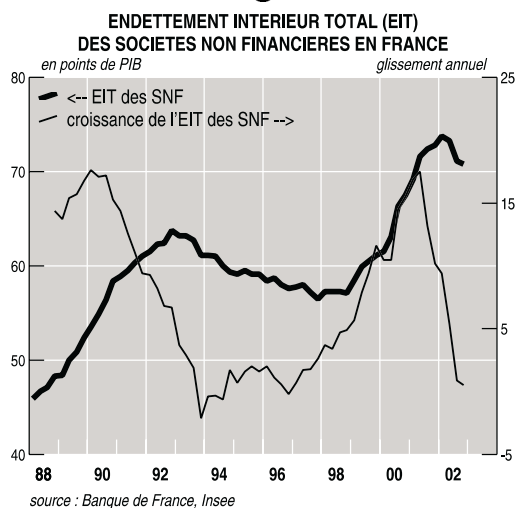
...mais n'a pas encore eu d'impact majeur sur les agrégats monétaires et financiers

Au quatrième trimestre de 2002, les encours de crédits aux sociétés non financières (SNF) consentis par les établissements de crédits établis en France continuent de régresser, avec un taux de croissance trimestriel annualisé de -2,4%. Cette diminution provient notamment des crédits à la trésorerie (-3,6%) tandis que les crédits à l'investissement conservent une faible croissance (+1,3%). La même dichotomie s'observe pour les financements de marché accordés aux SNF, les encours à moins d'un an régressant fortement (-23,7%) tandis que les encours à plus d'un an se stabilisent. Au total l'endettement intermédié et de marché des SNF stagne (+0,3%), après la régression enregistrée au troisième trimestre de 2002 (-9,4%). La phase de désendettement des SNF marquerait une pause (cf. graphique 8). S'agissant de l'endettement des ménages et des administrations publiques, ils demeurent dynamiques (respectivement +5,5% et +9,2% au dernier trimestre de 2002). Ainsi, l'endettement intérieur total⁽⁵⁾ progresse de +4,6% au dernier trimestre de 2002, après une diminution de -2,3% au troisième trimestre de 2002.

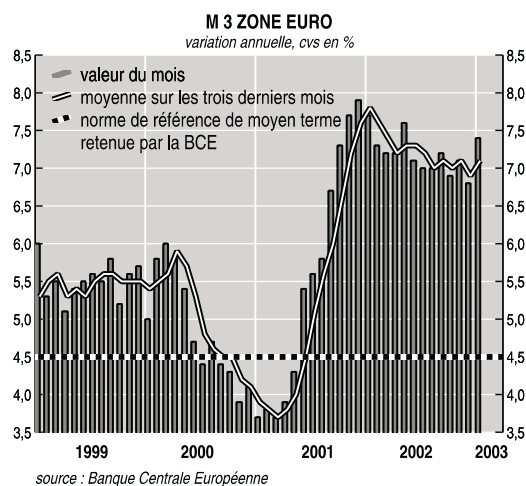
Concernant les agrégats monétaires de la zone euro, la croissance annuelle du principal agrégat (M3) s'est stabilisée depuis la mi-2002 autour de 7% (+7,1% sur la période allant de novembre à janvier, par rapport à la même période un an plus tôt, cf. graphique 9). Cette expansion de M3 s'inscrit au-delà de la norme de référence de moyen terme retenue par la BCE (+4,5%). Mais elle résulte largement du phénomène de réallocation de portefeuille en faveur des actifs sûrs et liquides qui y sont inclus, dans un contexte de forte incertitude économique et finan-

(5) L'endettement intérieur total (EIT) agrège l'ensemble des dettes des agents non financiers résidents contractées auprès des résidents ou des non-résidents, sous forme de prêts ou d'émission de titres de créances sur les marchés de capitaux.

8

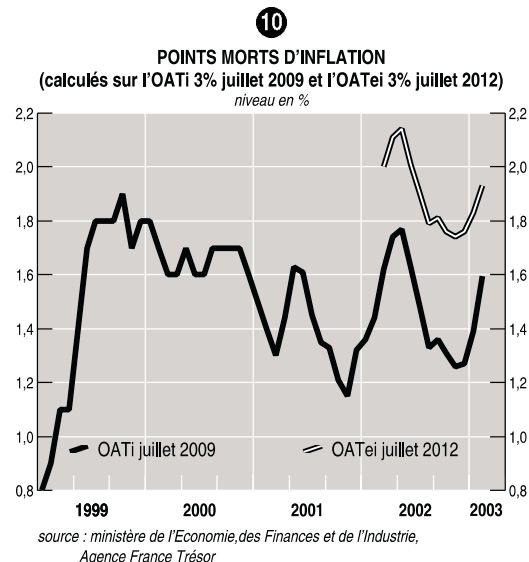


9



cière. Le faible niveau des taux d'intérêt de court terme continue de stimuler les actifs les plus liquides inclus dans l'agrégat monétaire étroit M1, dont le taux de croissance annuel a atteint 9,8% en décembre 2002. Cet agrégat bénéficie en outre de la croissance des billets et pièces en circulation, correspondant à un phénomène de reconstitution progressive de la détention de monnaie fiduciaire observé depuis un an, après un recul marqué intervenu à l'approche du passage à l'euro. Au total, dans le contexte actuel de faible croissance économique, il semble peu probable que ces liquidités abondantes engendrent des pressions inflationnistes. D'ailleurs, les anticipations d'inflation à long terme, mesurées par la technique du « point mort d'inflation »⁽⁶⁾ demeurent inférieures à l'objectif de stabilité des prix fixés par la BCE (inflation de +2%) : elles sont en effet estimées à +1,8% pour la zone euro (courbe « OATei 3% juillet 2012 » sur le graphique 10) et de +1,4% pour la France (courbe « OATi 3% juillet 2009 »).

En conclusion, la baisse relative des primes de risques et la détente des taux de marché amélioreraient les conditions de crédit des entreprises, dont la structure financière s'assainit progressivement. Mais les perspectives des différents indicateurs demeurent conditionnées aux incertitudes géopolitiques importantes d'une intervention armée en Irak, de ses modalités et de ses conséquences. ■



(6) Le « point mort d'inflation » est égal à la différence entre le rendement nominal d'une obligation classique et rendement réel d'une obligation indexée sur l'inflation. Il permet de mesurer l'évolution des anticipations d'inflation sous réserve d'une hypothèse de constance des primes de risque et de liquidité (cf. Note de conjoncture de décembre 2000, p.59).

Éléments du compte des administrations publiques

Le poids des prélèvements obligatoires a reculé en 2002 pour la troisième année consécutive après le pic observé en 1999. Ainsi, il a représenté 44,0% du PIB contre un poids de 44,7% en 2001 et de 45,0% en 2000.

La progression des recettes des administrations publiques a marqué un coup d'arrêt en 2002 : elles n'ont augmenté que de +0,4% après une croissance de +2,7% en 2001. Ce net ralentissement s'explique par des mesures d'allègement de l'impôt sur le revenu et de l'impôt sur les sociétés ainsi que par le moindre dynamisme des revenus des ménages et des entreprises observé depuis 2001. Les recettes accéléreraient ensuite mécaniquement au premier semestre de 2003.

La dégradation de la conjoncture a particulièrement aggravé le déficit des administrations publiques en 2002. Il s'est établi à 3,1% du PIB alors qu'il était de 1,5% en 2001 et de 1,4% en 2000. Il s'est élevé à 47,4 milliards d'euros.

Les recettes des administrations publiques ont décéléré fortement en 2002 suite à la baisse des recettes des impôts courants sur le revenu et le patrimoine

Les recettes des administrations publiques n'ont progressé que de +0,4% en 2002 après +2,7% en 2001. Ce ralentissement trouve ses origines dans la diminution des recettes des impôts courants sur le revenu et le patrimoine versés par les entreprises et les ménages (-4,3% en 2002 après +5,9% en 2001). Les impôts sur la production et les importations ainsi que les impôts en capital augmentent quant à eux.

Les mesures adoptées dans les lois de finances successives expliquent la baisse de l'ensemble des impôts sur le revenu versés par les ménages

L'ensemble des impôts sur le revenu versé par les ménages a baissé en 2002 après avoir déjà fortement décéléré en 2001. Ces évolutions retracent pour une grande part la baisse de l'impôt sur le revenu (IR), qui a fait l'objet d'aménagements successifs tout au long de l'année 2002.

La baisse des recettes de l'IR s'explique par le ralentissement des revenus des ménages en 2001 (recettes à législation constante), par de moindres recouvrements d'impôts sur les plus values et par les changements législatifs adoptés successivement dans la loi de finances initiale 2002 et dans la première loi de finances rectificative 2002. Les changements législatifs comportent à la fois la baisse uniforme de 5% des taux du barème de l'IR adoptée en juillet, ainsi que les baisses déjà contenues dans le projet de loi de finances 2002 (doublement de la prime pour l'emploi, poursuite de la baisse progressive des taux du barème d'imposition dans le cadre du plan triennal de réductions d'impôts initié en 2000). Pour le profil infra-annuel, les mesures de baisse ont été concentrées au quatrième trimestre car tous les ménages (y compris les non mensualisés en raison du report au 15 octobre de leur date limite de paiement) ont l'obligation de payer le solde de leur impôt à cette période.

En ce qui concerne la contribution sociale généralisée (CSG), les recettes ont ralenti nettement. Ce ralentissement cache des disparités selon la nature des revenus qui servent d'assiette à la CSG. Ainsi, la CSG sur les revenus de placement et patrimoine a fortement baissé suite à la chute des cours boursiers. Dans le même temps, la CSG sur les revenus d'activité et de remplacement a évolué à un rythme moins soutenu qu'en 2001, parallèlement à l'évolution constatée de la rémunération des salariés.

Les recettes des impôts sur le revenu versés par les sociétés ont décliné en raison de la dégradation des résultats des entreprises depuis 2001

Les impôts sur le revenu acquittés par les sociétés financières et non financières ont baissé d'environ -6% en 2002 après trois années de croissance exceptionnelle (+19,6%, +9,9% et +13,5% respectivement en 1999, 2000 et 2001). Cette évolution s'explique essentiellement par la dégradation de la

Impôts perçus par les administrations publiques⁽¹⁾
(évolution en %)

	2001	2002
Impôts sur la production et les importations	0,9	3,8
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine	5,9	-4,3
Total des impôts perçus par les APU	2,7	0,4

(1) Centrales, locales et de sécurité sociale.

situation conjoncturelle observée depuis 2001, qui a engendré de moindres rentrées fiscales en 2002, surtout en raison des mécanismes de recouvrement de l'impôt sur les sociétés (IS) et, dans une moindre mesure compte tenu de leur poids dans le total, en raison de la baisse des recettes du précompte sur les bénéfices distribués. Ainsi, les recettes brutes de l'IS ont baissé de -4,6% après avoir augmenté de +8,0% en 2001. Les baisses de recettes induites par la dégradation de la situation conjoncturelle ont été accentuées par la poursuite de la suppression de la contribution additionnelle de 10%. Du fait du mécanisme des acomptes et du solde, la baisse des recettes de l'IS a été plus marquée au premier semestre de 2002, les recettes se stabilisant ensuite au second semestre.

Les recettes des impôts sur les salaires et la main d'œuvre ont augmenté de manière conséquente en 2002 (+5,3% après +3,8% en 2001). Cette hausse provient des changements de taux intervenus pour l'assurance garantie salaires (AGS) qui sont intervenus au 1^{er} janvier et au 1^{er} juillet de 2002 (le taux est passé respectivement de 0,1 à 0,2% puis de 0,2 à 0,3%).

Le produit net de la taxe sur la valeur ajoutée grevant les produits progresse de +1,8% en 2002 après une hausse de +1,6% en 2001. La moindre croissance en 2001 tient en grande partie à l'incidence en année pleine de la baisse du taux de TVA intervenue en cours d'année 2000. Elle reflète par ailleurs la bonne tenue de la consommation des ménages en 2002.

Les recettes de la taxe intérieure sur les produits pétroliers (TIPP) ont progressé de +2,4% en 2002, en dépit d'une légère diminution de la consommation en produits pétroliers. Cette reprise après deux années consécutives de baisse s'explique par la suppression en juillet de cette année des deux dispositifs d'ajustement automatique de la taxe créés fin 2000 (dont le dispositif de « TIPP flottante »).

Les recettes accéléreraient mécaniquement début 2003

La progression de l'ensemble des impôts sur le revenu acquittés par les ménages serait mécaniquement plus forte au premier semestre de 2003 puisque toutes les mesures de baisse qui ont récemment affecté l'impôt sur le revenu ont été comptabilisées au quatrième trimestre de 2002. Par ailleurs, les nouvelles mesures de baisse de l'impôt sur le revenu prévues pour 2003 n'affecteraient pas le profil des recettes fiscales avant le second semestre. Le redressement mécanique de l'IR explique le rebond des recettes des administrations publiques au premier semestre de 2003.

Le produit de l'ensemble des impôts sur le revenu acquittés par les sociétés financières et non financières se stabiliserait à des niveaux assez bas, en raison de la dégradation conjoncturelle en 2002 : les hypothèses contenues dans le projet de loi de finances 2003 relatives à la croissance du bénéfice fiscal en 2002 entraîneraient une quasi-stagnation de ces recettes à législation inchangée.

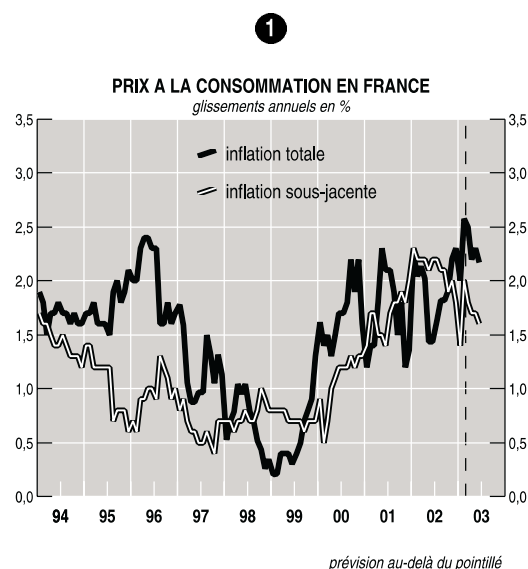
Au premier semestre de 2003, les impôts sur la production et les importations progresseraient au même rythme qu'au second semestre de 2002. Les taux de l'AGS augmentent à nouveau à compter du 1^{er} janvier 2003 (le taux passe de 0,30 à 0,35%), ce qui va accroître légèrement les recettes des impôts sur les salaires et la main d'œuvre. Les recettes de TVA totale grevant les produits progresseraient au même rythme qu'en 2002, à +1,6% en moyenne semestrielle. Les recouvrements de TIPP se stabiliseraient, aucune hausse des tarifs n'étant prévue suite à la suppression du dispositif de la « TIPP flottante » en cours d'année 2002. ■

Prix à la consommation

Après avoir nettement fléchi au printemps 2002 (+1,4% en juin) à la faveur d'effets de base favorables dans l'alimentation et l'énergie, l'inflation s'est redressée au second semestre (+2,3% en décembre), notamment en raison du renchérissement de l'énergie et des services de santé. De son côté, l'inflation sous-jacente⁽¹⁾ s'est stabilisée autour de +2,2% au premier semestre de 2002 puis a décéléré progressivement au second pour revenir à +1,8% en décembre, en raison notamment de la diffusion des baisses passées du cours du pétrole.

Au premier semestre de 2003, l'inflation sous-jacente continuerait de se replier, pour revenir à +1,6% en juin. Sous l'hypothèse d'un taux de change de l'euro proche de 1,08 dollar pour un euro, l'inflation importée se replierait en effet nettement. En outre, compte tenu de la légère remontée du taux de chômage et de la diminution du taux d'utilisation des capacités de production à la fin de 2002, les tensions internes sur les salaires et les prix seraient modérées.

Début 2003, l'inflation totale demeure plus élevée que l'inflation sous-jacente, du fait de la hausse récente du prix du pétrole. Le profil de l'inflation d'ensemble est heurté : décrie en janvier en raison de baisses de prix à l'occasion des soldes plus forts que l'an passé et d'effets de base favorables ; remontée à +2,6% en février en raison d'une période des soldes



plus courte qu'en 2002. Sur le premier semestre de 2003, l'inflation diminuerait pour se situer à +2,2% en juin.

(1) Indice hors tarifs publics et produits à prix volatils (notamment énergie et produits frais), corrigé des mesures fiscales et des variations saisonnières.

LES PRIX A LA CONSOMMATION

							(évolution en %)		
Regroupements (pondérations 2003)	Glissements annuels en fin de semestre						Moyennes annuelles		
	déc. 2000	juin 2001	déc. 2001	juin 2002	déc. 2002	juin 2003	2000	2001	2002
Alimentation (17,2%)	2,8	6,2	4,9	1,7	1,4	1,1	2,1	5,1	2,6
Tabac (2,0%)	4,5	5,3	5,3	8,4	8,1	10,6	4,6	5,2	8,4
Produits manufacturés (30,1%)	0,4	0,8	0,7	0,6	0,5	0,4	-0,1	0,7	0,7
Énergie (7,3%)	7,8	1,8	-7,5	-5,6	3,8	6,2	12,7	-1,8	-1,6
dont : produits pétroliers (4,3%)	10,6	-0,5	-13,7	-8,7	6,8	8,1	21,7	-5,3	-3,2
Services (43,4%)	0,8	1,2	1,9	2,8	3,4	2,9	0,6	1,4	3,0
dont : loyers-eau (7,3%)	0,2	0,3	0,9	2,4	3,0	2,8	0,3	0,5	2,4
services de santé (5,3%)	0,4	-0,7	-1,7	2,4	7,8	5,4	0,5	-0,6	3,5
transports-communications (5,0%)	-2,8	-1,4	1,4	0,7	0,6	1,8	-1,9	-0,8	1,1
autres services (25,8%)	1,8	2,3	2,9	3,4	3,1	2,5	1,4	2,3	3,3
Ensemble (100%)	1,6	2,1	1,4	1,4	2,3	2,2	1,7	1,7	1,9
Ensemble hors énergie (92,7%)	1,1	2,1	2,2	2,0	2,1	1,8	0,7	2,0	2,2
Ensemble hors tabac (98,0%)	1,6	2,0	1,3	1,2	2,1	2,1	1,6	1,6	1,7
Inflation sous-jacente (61,5%) ⁽¹⁾	1,3	1,5	2,0	2,2	1,8	1,6	1,1	1,7	2,1

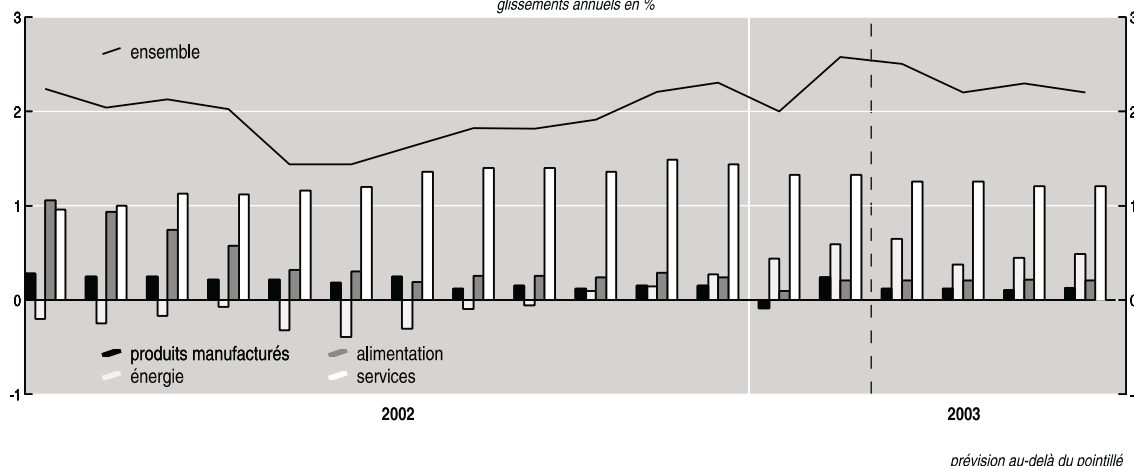
Prévision

(1) Indice hors tarifs publics et produits à prix volatils, corrigé des mesures fiscales.

DECOMPOSITION DE L'INFLATION EN FRANCE

contributions des grands postes

glissements annuels en %



Les prix de l'énergie accélèrent fortement depuis la fin 2002

En 2002, la hausse quasi continue des cours du pétrole a entraîné une remontée des prix des produits pétroliers. L'abandon en juillet dernier de la « TIPP flottante » et du bonus fiscal a amplifié ce mouvement. Le glissement annuel des prix des produits pétroliers s'est ainsi établi à +6,8% en décembre 2002, après -13,7% un an plus tôt, contribuant pour +0,8 point à la hausse de l'inflation sur l'année.

Au premier semestre de 2003, sous l'hypothèse d'une stabilisation du cours du pétrole autour de 30 dollars le baril de Brent, et d'un taux de change de l'euro voisin de 1,08 dollar pour un euro, le glissement annuel du prix des produits pétroliers progresserait encore ; il s'élèverait à +8,8% en juin 2003, contribuant encore directement à hauteur de +0,1 point à l'élévation de l'inflation.

Par ailleurs, dans le cadre du contrat de plan d'EDF avec l'État, les tarifs de l'électricité pourraient augmenter au premier semestre de 2003. Quant au prix du gaz de ville, il s'accroîtrait aussi, répercutant la hausse du cours du pétrole. Au total, le glissement annuel des prix de l'énergie atteindrait +6,7% en juin 2003, après +3,8% en décembre 2002.

Poursuivant le mouvement observé sur 2002, les prix alimentaires ralentiraient au premier semestre de 2003

Au premier semestre de 2002, les prix des produits alimentaires ont fortement ralenti. Après un pic du glissement annuel à +6,0% en janvier, ils ont entamé un reflux pour s'établir à +1,4% en décembre.

Ce mouvement de décélération sur l'ensemble de l'année concerne tous les produits alimentaires. Après une flambée en janvier 2002, due à des conditions climatiques défavorables, les prix des produits frais ont connu un net repli. S'agissant des autres

produits alimentaires, le mouvement est essentiellement dû à deux facteurs : d'une part, l'accord de neutralisation des prix dans l'industrie et le commerce à l'occasion du passage à l'euro fiduciaire a joué favorablement ; d'autre part, après de fortes augmentations en 2000 et 2001 du fait des crises de l'ESB et de la fièvre aphteuse, les prix de la viande se sont globalement stabilisés en 2002 (-0,1% en glissement annuel en décembre 2002 contre +8,1% un an plus tôt).

Au premier semestre de 2003, le glissement annuel des prix des produits alimentaires poursuivrait sa décroissance et s'établirait à +1,2% en juin 2003 : avec la hausse des prix des consommations intermédiaires énergétiques et celle de denrées comme le cacao (conséquence de tensions politiques en Côte d'Ivoire), l'inflation des prix de l'alimentation hors produits frais augmenterait légèrement pour se situer à +1,8% en juin (après +1,4% en décembre) ; en revanche sous l'hypothèse de conditions climatiques moyennes, les prix des produits frais continueraient de décélérer.

Les prix des produits manufacturés cesseraient de ralentir

En 2002, l'inflation des prix des produits manufacturés s'est maintenue basse, le glissement annuel s'établissant à +0,5% en décembre, après +0,7% un an plus tôt. La diffusion des baisses passées des coûts des matières premières, et l'appréciation de l'euro ont favorisé une décélération. A l'inverse, le passage à l'euro fiduciaire a eu un impact légèrement à la hausse : les effets de l'ordre de +0,1% sur les prix de l'habillement-chaussures et de l'ordre de +0,2% sur les prix des « autres produits manufacturés » l'emportent sur l'effet de l'ordre de -0,7% sur les prix des biens durables ⁽²⁾.

(2) cf. dossier de la Note de conjoncture de juin 2002 et encadré de la Note de décembre 2002.

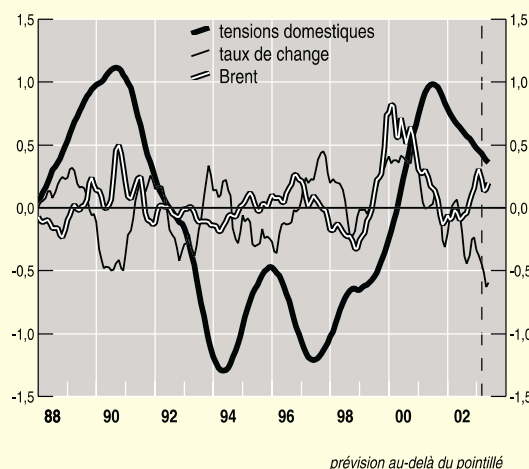
EFFETS SUR L'INFLATION D'UNE HAUSSE DE 20% DU COURS DU BRENT ET D'UNE APPRÉCIATION EFFECTIVE DE 3% DE L'EURO

A l'aide d'une équation macro-économétrique d'inflation ⁽¹⁾, on peut mesurer l'effet d'une hausse durable du cours du Brent. Une hausse de 20% du prix du pétrole a un impact sur l'inflation de l'ordre de +0,1 / +0,2 point à très court terme et un effet de l'ordre de +0,2 / +0,3 point à l'horizon de six mois ; l'effet disparaît quasiment au bout de deux ans.

La hausse du prix du pétrole se traduit par deux phénomènes distincts. D'une part, elle entraîne des effets quasi immédiats dits de « premier tour » correspondant à son impact direct sur les prix des produits pétroliers (carburants, fioul et gaz liquéfié). Le prix du pétrole représente environ un huitième du prix des produits pétroliers ; les dépenses en produits pétroliers représentent 4% de la consommation des ménages. Cet impact direct sur l'inflation via les prix énergétiques disparaît mécaniquement au bout d'un an. D'autre part, une variation du prix du pétrole induit des effets dits de « second tour » : elle accroît les coûts de production, avant de se répercuter sur les prix à la consommation, puis sur les salaires, engendrant alors de nouveau une hausse des coûts de production puis des prix à la consommation. L'effet total s'étale alors sur un horizon plus long.

En conséquence la hausse de 26,6 à 32,0 dollars du baril du Brent (soit +20% environ) au premier trimestre de 2003 aurait un impact comptable direct de +0,1 point ; mais

CONTRIBUTIONS A L'INFLATION



compte tenu des effets de second tour sur les coûts de production, l'impact total serait de +0,2 point à très court terme, et de +0,3 point à l'horizon de juin 2003.

Toutefois cet effet est en partie compensé par l'appréciation de l'euro (cf. graphique) ; la hausse d'environ 3% au premier trimestre aurait ainsi un effet de l'ordre de -0,2 point sur l'inflation en juin. ■

(1) Cf. O. Biau et N. Sobczak : « Prévoir l'inflation en France », dossier de la Note de conjoncture de juin 2001.

En janvier 2003, les baisses de prix dues aux soldes d'hiver ont été en moyenne plus fortes qu'en 2002 : les prix de l'« habillement-chaussures » ont reculé de -7,7% en variation mensuelle contre -4,6% un an plus tôt. Mais la période des soldes a été plus courte qu'en 2002 : les prix de ce secteur ont donc fortement accéléré en février (+2,2% en glissement annuel) et retrouveraient leur rythme tendanciel dès mars (+0,5% en glissement annuel). Les prix des « autres produits manufacturés » ont également diminué, en raison notamment des promotions.

Au cours des prochains mois, malgré la remontée récente des prix de vente industriels liée surtout au renchérissement des prix de l'énergie, les faibles progressions mensuelles fin 2002 conduiraient le glissement annuel à rester bas (à +0,4% en juin 2003).

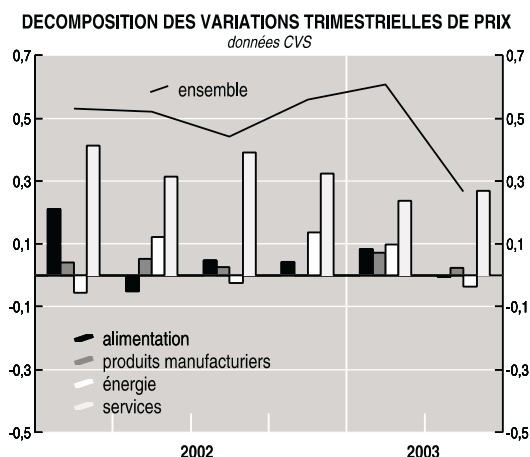
Les prix des services seraient un peu moins dynamiques début 2003

Les prix des services ont continué d'accélérer, le glissement annuel passant de +1,9% fin 2001 à +3,4% fin 2002. A côté de la vigueur des coûts salariaux, cette hausse tient pour partie au passage à l'euro fiduciaire en janvier 2002. Puis d'autres fac-

teurs sont entrés en jeu : notamment, le rythme de progression des loyers s'est accru et les prix des services de santé ont fortement augmenté.

Les prix du secteur « loyers, eau et enlèvement des ordures ménagères » ont en effet nettement accéléré en 2002. Ce mouvement est dû à la conjugaison de trois facteurs. Dans le secteur HLM, après l'arrivée à son terme du gel des tarifs, les loyers ont enregistré une hausse de 2,9% sur 2002. En outre, l'accélération en 2001 de l'indice du coût de la construction (ICC) s'est répercutée sur les loyers du secteur privé (+3,0% fin 2002 en glissement annuel, après +2,3% fin 2001). Enfin, la sortie du calcul du glissement annuel de la baisse liée à l'application du deuxième volet de la suppression du droit de bail a provoqué un rebond. Au premier semestre de 2003, avec le ralentissement de l'ICC observé en 2002, les prix du secteur « loyers, eau et enlèvement des ordures ménagères » décélèreraient légèrement. Le glissement annuel s'établirait à +2,7% en juin, après +3,0% en décembre.

Les prix des services de santé ont aussi fortement accéléré en 2002 (+7,8% en décembre 2002, après -1,7% un an plus tôt). Plusieurs mesures de revalorisation ont en effet été mises en œuvre : hausses des tarifs de la consultation (de 17,53 euros à 18,5 euros



le 1^{er} février, puis à 20 euros le 1^{er} juillet) et de la visite (de 23,5 euros à 30 euros à partir du 1^{er} octobre) des médecins généralistes ; augmentation du prix des actes des infirmiers et revalorisations de certains médecins spécialistes. L'accélération des prix de la santé a contribué pour près de +0,5 point à la hausse de l'inflation totale en 2002. Malgré les hausses en février et avril des tarifs des spécialistes, le glissement annuel des prix de la santé reculerait au cours du premier semestre de 2003 pour s'établir à +4,6% en juin 2003.

Les prix des services de transport ont quant à eux pâti de la hausse des cours du pétrole. L'inflation dans les transports aériens a baissé fin 2002, en partie du fait de la sortie du calcul du glissement annuel des fortes augmentations des primes d'assurance l'année précédente ; mais dès le début de 2003 les prix des transports aériens ont retrouvé un rythme soutenu (+10,3% en glissement annuel en février), en dépit d'une intensification de la concurrence liée au développement des compagnies à bas coûts. En outre, les hausses estivales de tarifs des transports combinés et ferroviaires ont été supérieures à celles enregistrées en 2001. En février 2003, les prix des services de transports ont donc progressé de 4,5% en glissement annuel. Au cours des mois à venir, les prix des transports resteraient dynamiques en raison de la fermeté des cours du pétrole.

Par ailleurs, la baisse des prix des services de communications s'est amoindrie en 2002. Le glissement des prix des services de télécommunication a été de -0,1% sur l'année (-1,6% en décembre 2001). La baisse des tarifs des appels d'un poste fixe vers un téléphone mobile intervenue au premier semestre a été contrebalancée par l'augmentation du prix de l'abonnement à France Télécom. Au premier semestre de 2003, les prix des services de communications baisseraient de nouveau avec la poursuite des baisses des tarifs dans la téléphonie fixe et mobile ⁽³⁾.

En 2002, l'inflation des prix des « autres services ⁽⁴⁾ » s'est maintenue élevée : le glissement annuel s'est établi à +3,1% en décembre 2002 (+2,9% en

décembre 2001). A côté de la vigueur des coûts salariaux, ceci est essentiellement imputable à un effet défavorable du passage à l'euro fiduciaire sur les prix (impact sur les prix des « autres services » estimé à +0,6%, essentiellement concentré sur janvier 2002), qui s'est conjugué aux hausses saisonnières, notamment dans la restauration (+1,2% en variation mensuelle en janvier 2002), les cafés (+2,6%) et la coiffure (+0,9%). Les services d'assurance ont par ailleurs enregistré des hausses de tarifs plus marquées que les années précédentes en raison de la forte augmentation des frais d'indemnisation. L'effet euro dans les « autres services » aurait en revanche été limité après janvier 2002. Au premier semestre de 2003, en raison de la sortie du calcul du glissement du surcroît de hausses imputable à l'effet euro, les prix des « autres services » ralentiraient. Le glissement annuel diminuerait à +2,6% en juin 2003, après +3,1% en décembre 2002.

Au total pour le premier semestre de 2003, du fait des effets de base favorables dans la santé et dans les « autres services », le glissement annuel des prix de l'ensemble des services se replierait, atteignant +2,8% en juin (contre +3,4% en décembre).

Le tassement de l'inflation sous-jacente se poursuivrait

Résultant des évolutions contrastées des prix des produits manufacturés et des prix des services, l'inflation sous-jacente s'est stabilisée au premier semestre de 2002 autour de +2,2%, après deux années de hausses. Puis elle a entamé une lente décélération pour s'établir à +1,8% en décembre 2002. Elle reviendrait à +1,6% en juin 2003. En effet, avec la diminution du taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière, et la remontée du taux de chômage, les tensions domestiques sur les prix s'affaiblissent. De plus, compte tenu de l'appréciation de l'euro, l'inflation importée déclinerait au prochain semestre, en dépit de la hausse des cours du pétrole. A ces facteurs s'ajouteraient des effets ponctuels bénéfiques correspondant aux sorties des surcroîts de hausses liés à l'impact du passage à l'euro du calcul du glissement annuel.

L'inflation totale demeurerait plus élevée que l'inflation sous-jacente du fait de la hausse récente du prix du pétrole. Après les fluctuations en début d'année, liées à l'effet des soldes, l'inflation diminuerait pour se situer à +2,2% en juin 2003, après +2,3% en décembre. ■

(3) A compter de janvier 2003, l'indice des prix comprend les services de la téléphonie mobile.

(4) Le secteur « autres services » regroupe les services pour l'habitation, les services financiers et d'assurance, le secteur hôtels-café-restaurants, les services domestiques et juridiques, les formalités administratives et certains services de protection sociale (assistances maternelles, maison de retraite).

Emploi

En 2002, l'emploi a enregistré une augmentation de +95 000 postes, en net retrait par rapport à l'année précédente (environ +280 000). Le ralentissement, particulièrement sensible en première partie d'année, a affecté principalement l'emploi salarié des secteurs concurrentiels (+60 000 en 2002 après +240 000 en 2001). L'emploi industriel a reculé (-90 000), celui du bâtiment s'est stabilisé, tandis que celui dans le tertiaire marchand a continué de progresser en 2002 (+150 000 après +230 000 en 2001).

Au premier semestre de 2003, l'emploi salarié dans les secteurs marchands augmenterait sur un rythme comparable à celui enregistré au second semestre de 2002 (+0,2% soit +35 000 emplois). L'emploi total serait quasiment stable sur la première moitié de l'année.

L'emploi salarié marchand a fortement ralenti en 2002 mais ne décélérerait plus au début de 2003

Le ralentissement de l'emploi salarié concurrentiel amorcé en 2001 s'est accentué en 2002 (+0,4% après +1,5% en glissement annuel). Avec +60 000 postes de travail supplémentaires dans ces secteurs, l'année 2002 a enregistré un nombre de créations nettement inférieur à celui observé l'année précédente (+240 000).

Les créations d'emplois ont fortement ralenti au premier semestre de 2002 : +0,1% en glissement, contre +0,6% au semestre précédent. La baisse de l'activité économique fin 2001 en a été le principal déterminant. Compte tenu d'un décalage usuel avec le léger rebond d'activité en début d'année, la crois-

ÉVOLUTIONS ET NIVEAUX DE L'EMPLOI

	Glissements semestriels Taux d'évolution en % - CVS					Glissements annuels Taux d'évolution en % - CVS			Niveau de fin d'année en milliers - Bruts		
	2001		2002		2003	2000	2001	2002	2000	2001	2002
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Salariés des secteurs essentiellement marchands (1)	0,9	0,6	0,1	0,3	0,2	3,9	1,5	0,4	15108	15348	15409
Industrie (y compris construction)	0,4	-0,3	-1,0	-0,6	-0,6	2,4	0,2	-1,6	5383	5394	5307
Industries agro-alimentaires	0,7	0,3	0,1	0,5	0,7	1,7	1,0	0,6	574	580	583
Énergie	-0,1	-0,8	-0,8	-0,8	-1,7	1,1	-1,0	-1,6	247	245	241
Construction	1,0	0,9	0,1	0,1	0,0	4,2	1,9	0,2	1231	1255	1258
Industrie manufacturière	0,2	-0,8	-1,5	-1,1	-0,9	2,0	-0,6	-2,7	3331	3314	3225
dont :											
Biens de consommation	-0,8	-0,9	-1,2	-1,0	-	-0,3	-1,7	-2,2	712	700	685
Automobile	1,1	0,1	-1,1	-1,1	-	4,0	1,1	-2,2	293	297	290
Biens d'équipement	0,6	-0,5	-1,6	-1,1	-	2,3	0,1	-2,7	835	836	813
Biens intermédiaires	0,3	-1,0	-1,8	-1,2	-	2,6	-0,7	-2,9	1491	1481	1437
Tertiaire essentiellement marchand	1,2	1,0	0,7	0,8	0,6	4,8	2,3	1,5	9725	9954	10102
dont :											
Commerces	1,2	1,4	0,7	0,6	-	2,9	2,6	1,3	2882	2959	2999
Transports	1,5	0,8	0,5	-0,1	-	4,7	2,3	0,4	1038	1062	1066
Services marchands (y compris intérim)	1,0	0,9	0,8	1,1	-	6,4	2,0	1,9	5132	5238	5342
Activités financières	1,2	0,8	0,1	-0,2	-	1,0	0,9	-0,3	673	695	695
Tertiaire essentiellement non marchand (y compris CES, CEC...)	-	-	-	-	-	1,4	0,9	0,9	6599	6661	6724
EMPLOI TOTAL (y compris salariés agricoles et non-salariés)	-	-	-	-	-	2,4	1,1	0,4	24226	24509	24604

■ Préviation
(1) Secteurs EB-EP

La politique d'aide à l'emploi marchand a été réorientée

En 2002, la politique d'aide à l'emploi marchand a eu globalement sur l'emploi un effet sensiblement inférieur à celui observé l'année précédente : environ +20 000 emplois créés contre +60 000 en 2001. Ce ralentissement résulte de l'atténuation des effets favorables à court terme de la réduction du temps de travail (RTT), ainsi que de la poursuite du repli des entrées dans les dispositifs spécifiques.

La réduction collective du temps de travail a constitué le principal dispositif de la politique d'aide à l'emploi marchand en 2002, comme les trois années précédentes. Jusqu'à la mi-2001, la RTT avait essentiellement concerné les entreprises de plus de 20 salariés, dans le cadre de la baisse de la durée légale début 2000. En 2002, les entreprises de 20 salariés ou moins ont à leur tour été concernées par la baisse de la durée légale ; mais compte tenu d'un champ plus étroit et d'une moindre diffusion au sein de ces petites entreprises, le nombre de salariés passés « à 35 heures » en 2002 a été bien inférieur à celui des années précédentes. En tenant compte des délais d'embauche, les effets estimés de la RTT sont par conséquent moins importants : environ +50 000 emplois auraient été créés, après +70 000 en 2001 et +140 000 en 2000.

Les différentes mesures d'allègements fiscaux, portant notamment sur la TVA dans le bâtiment et sur la part liée à l'emploi dans la taxe professionnelle des entreprises, auraient eu en 2002 un effet comparable à celui de l'année précédente (+10 000 emplois environ).

En ce qui concerne les dispositifs spécifiques d'aide à l'emploi marchand (exonérations à l'embauche, contrat initiative emploi, formation en alternance), ils ont contribué au ralentissement des créations d'emploi en 2002, compte tenu de la poursuite de la baisse du nombre de bénéficiaires : l'effet cumulé sur l'emploi est estimé à -40 000 environ en 2002, après -20 000 en 2001. Plus précisément, compte tenu des aménagements des dispositifs respectifs, les embauches relatives à l'abattement en faveur du temps partiel ont fortement reculé (environ 50 000 de moins qu'en 2001), de même que les entrées en contrat initiative emploi (-35 000 environ). Le dispositif d'exonération à l'embauche du premier salarié a en outre été supprimé à partir du 1^{er} janvier 2002. En revanche, s'agissant du contrat « jeunes en entreprises », mis en place à partir du 1^{er} juillet 2002 et qui vise à faciliter l'insertion durable des jeunes sans qualification sur le marché du travail, les entrées ont été plus nombreuses que prévu (+40 000 au second semestre). De leur côté, les entrées en formation en alternance ont été moins dynamiques que les deux années précédentes (-30 000), en raison notamment de la conjoncture maussade.

Le nombre d'entrées dans le secteur non marchand a reculé

En 2002, 284 000 contrats emploi-solidarité (CES) ont été conclus, contre 296 000 en 2001. Après plusieurs années de hausse, le nombre d'entrées en contrats emploi-consolidé (CEC, y compris avenants de reconduction) a cessé d'augmenter en 2002 : 137 000 contre 141 000 en 2001. Les entrées en emplois-jeunes ont également fléchi en 2002 pour la deuxième année de suite (56 000 contre 62 000).

Dispositifs spécifiques d'aide à l'emploi marchand (hors allègements généraux de cotisations sociales et réduction du temps de travail)

(en milliers)

	Flux d'entrées			Nombre de bénéficiaires (glissement annuel en fin d'année)		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Emploi aidé dans le secteur marchand *	923	800	641	-70	-135	-189
dont :						
Abaissement des coûts salariaux	425	306	178	-86	-138	-167
dont Abattement temps partiel	180	121	68	-27	-87	-78
Contrat initiative emploi	138	89	53	-34	-41	-48
Exonérations à l'embauche	107	96	57	+2	-10	-41
Formation en alternance	444	443	410	+36	+9	-23

* Seules des principales mesures sont détaillées ici.

Sources : Dares, CNASEA, ANPE, Unédic

Dispositifs d'aide à l'emploi non marchand

(en milliers)

	Flux d'entrées (y compris reconduction de contrats)			Nombre de bénéficiaires (glissement annuel en fin d'année)		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002*
Emploi aidé dans le secteur non marchand	563	500	477	+3	-18	-15
Contrats Emploi Solidarité	354	296	284	-39	-35	-9
Contrats Emploi Consolidé	133	141	137	+14	+9	-3
Contrats Emploi Ville	2	1	0	-1	-1	-1
Emploi Jeunes	74	62	56	+29	+9	-2

* Estimations Dares et Insee pour les stocks de bénéficiaires des 6 derniers mois ; données arrêtées au 28 février 2003..

Sources : Dares, CNASEA

ENCADRÉ (SUITE) : LES POLITIQUES D'AIDE À L'EMPLOI EN 2002

Dans le secteur non marchand, les politiques d'aides à l'emploi auraient conduit à la suppression nette d'environ -15 000 emplois en 2002, comme en 2001. Le profil infra-annuel du nombre de bénéficiaires est néanmoins très contrasté : l'emploi non marchand aidé a ainsi diminué d'environ 30 000 au second semestre, après avoir augmenté d'environ 20 000 personnes au premier se-

mestre. La bonne tenue des entrées en CES au premier semestre de 2002 s'est traduite par une baisse du nombre de bénéficiaires moins importante en 2002 que l'année précédente (-10 000 environ contre -35 000 en 2001). En revanche, les nombres de bénéficiaires d'emplois-jeunes comme de CEC ont légèrement diminué pour la première fois en 2002. ■

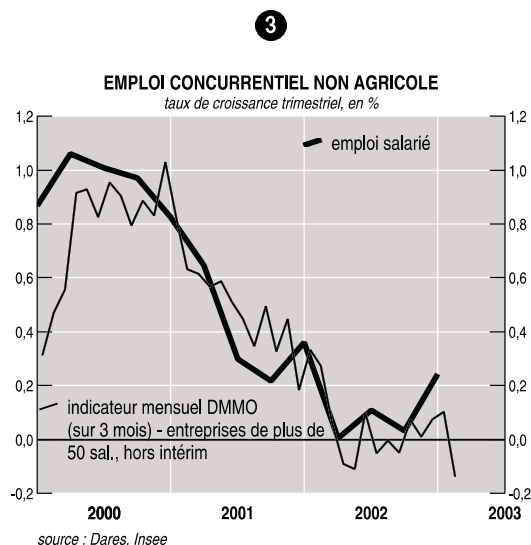
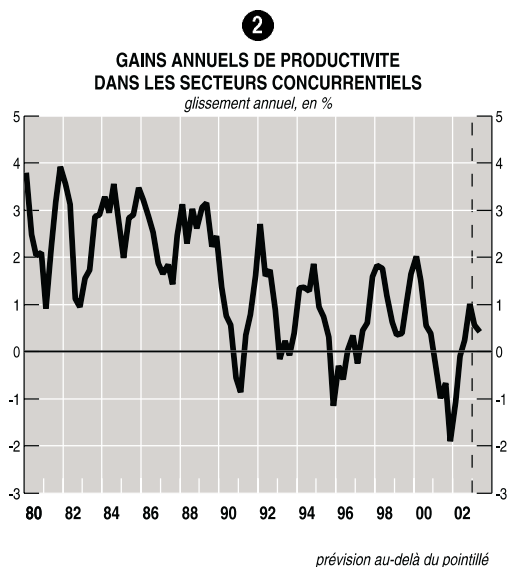
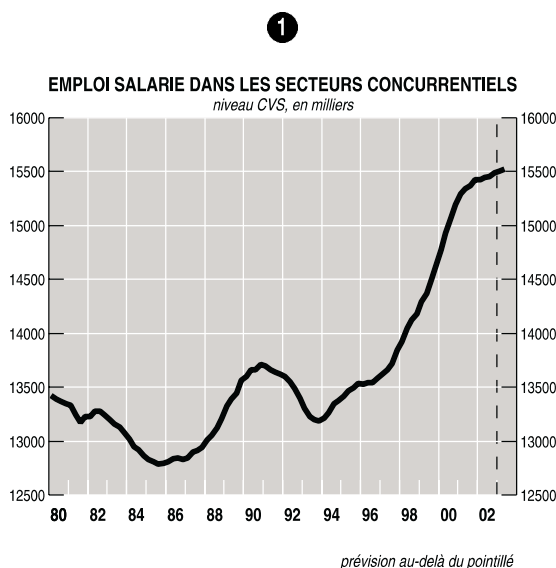
sance de l'emploi s'est ensuite redressée au second semestre de 2002, atteignant +0,3% en glissement semestriel. Ce faisant, les entreprises ont renoué avec des gains de productivité apparents du travail (+1,1% en glissement annuel fin 2002, cf. graphique 2), après des pertes enregistrées en 2001 (-2,1% en fin d'année).

Dans les établissements de 50 salariés ou plus, l'emploi, stable tout au long de l'année 2002, se serait affaibli début 2003 : selon l'indicateur issu des déclarations mensuelles de mouvements de main d'œuvre (DMMO), la croissance mensuelle s'établirait à -0,2% en janvier 2003 après 0,0% en décembre 2002.

Compte tenu du ralentissement de l'activité à la fin 2002 et des délais d'ajustement de l'emploi à la croissance, l'emploi salarié dans les secteurs concurrentiels progresserait sur un rythme moins important au premier semestre de 2003 (+0,2%). L'effet global de la politique publique d'aide à l'emploi marchand serait nul : les effets de court terme de la réduction du temps de travail s'essoufferaient et l'ensemble des dispositifs spécifiques (formation en alternance, abattement en faveur de l'embauche à temps partiel, contrat initiative emploi, exonérations de cotisations à l'embauche) contribueraient négativement à la croissance de l'emploi marchand.

Les pertes d'emplois se poursuivraient dans l'industrie

Les pertes d'emplois salariés dans l'industrie manufacturière (non compris les intérimaires employés dans le secteur) enregistrées au second semestre de



2001 (-0,8% en glissement semestriel) se sont accentuées au premier semestre de 2002 (-1,5%) et poursuivies au second (-1,1%). Cette dégradation affecte principalement les secteurs des biens d'équipement et des biens intermédiaires, particulièrement exposés au ralentissement mondial depuis 2001.

Début 2003, l'emploi salarié dans ces branches reste mal orienté : selon l'indicateur issu des déclarations mensuelles de mouvements de main d'œuvre (DMMO), l'évolution de l'emploi salarié dans les établissements industriels de 50 salariés ou plus s'établissait à -0,2% en janvier, après -0,1% en moyenne sur le quatrième trimestre de 2002. Aussi, en phase avec les perspectives d'embauches des industriels interrogés dans l'enquête de conjoncture de janvier (cf. graphique 4), l'emploi continuerait de baisser sur un rythme comparable : au premier semestre de 2003, la baisse serait de -0,9% (en glissement).

L'emploi salarié se stabiliserait dans la construction

Le ralentissement de l'emploi salarié dans la construction (hors intérimaires) amorcé en 2001, s'est accentué en 2002 : +0,2% en glissement annuel (soit +3 000 emplois) après +1,9% en 2001. Cet infléchissement masque un profil infra-annuel heurté : les entreprises du secteur ont en effet ressenti de moindres difficultés de recrutement à l'été, coïncidant avec des embauches dynamiques au troisième trimestre (+0,4% en glissement trimestriel) ; le secteur a en revanche enregistré des pertes d'emplois au quatrième trimestre (-0,2%).

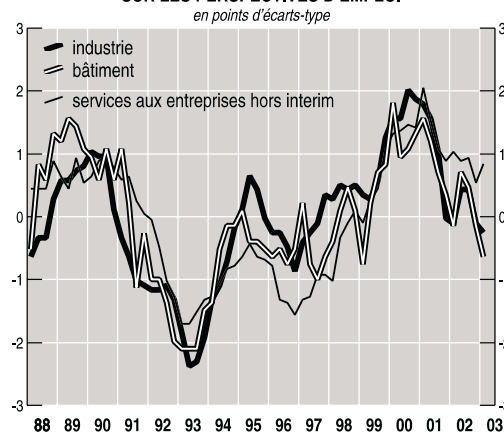
En ce début d'année, l'opinion des chefs d'entreprise quant aux perspectives d'emploi et d'activité révèle de l'attentisme. Aussi au premier semestre de 2003, l'emploi salarié dans la construction serait stable, en phase avec une activité peu dynamique.

L'emploi dans le tertiaire marchand décèlerait légèrement

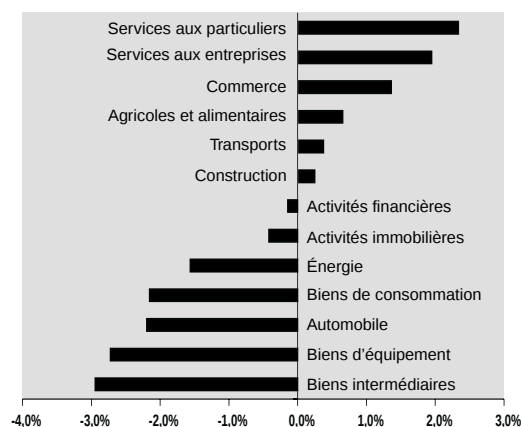
L'emploi salarié dans le tertiaire marchand a continué de ralentir en 2002 (+1,5% en glissement annuel en fin d'année après +2,3% en 2001). Tous les secteurs ont souffert du ralentissement, et plus sensiblement le commerce et les transports, en phase avec l'activité dans ces secteurs.

En lien avec la baisse de l'emploi industriel, l'emploi intérimaire a reculé au cours des trois premiers trimestres de 2002 (cf. graphique 6). Néanmoins, il a accéléré en fin d'année : sur l'ensemble de l'année, l'intérim a enregistré 5 000 créations d'emplois après 53 000 pertes en 2001.

4
SOLDES D'OPINION DES CHEFS D'ENTREPRISES
SUR LES PERSPECTIVES D'EMPLOI

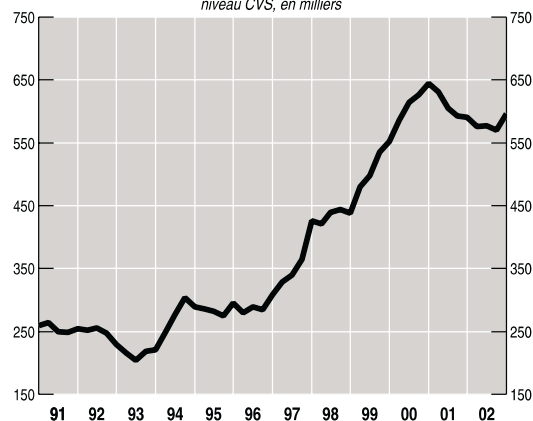


5
ÉVOLUTION DE L'EMPLOI SALARIÉ
DANS LES SECTEURS CONCURRENTIELS EN 2002



6

L'EMPLOI INTERIMAIRE
niveau CVS, en milliers



Le premier indicateur concernant l'intérim début 2003 est plutôt mal orienté : l'indicateur de l'Unédic est en recul de 5,9% en janvier. Toutefois, selon les chefs d'entreprise dans le commerce, les transports et les services, les perspectives concernant l'emploi sont globalement stables. Au premier semestre de 2003, en phase avec une croissance d'activité quasiment maintenue à un bon niveau dans ces secteurs, l'emploi salarié tertiaire concurrentiel ne décélérerait que légèrement : la hausse serait de +0,6% en glissement semestriel, après +0,8% fin 2002.

L'emploi reculerait dans le tertiaire non marchand

L'emploi salarié dans le secteur tertiaire non marchand a légèrement accéléré en 2002 : +0,9% en glissement annuel comme en 2001. En effet, les créations d'emplois sous contrats classiques dans les collectivités territoriales et dans le secteur associatif, plus dynamiques qu'en 2001, ont compensé la baisse du nombre de bénéficiaires de contrats emploi solidarité (CES).

Au premier semestre de 2003, l'emploi salarié dans le tertiaire non marchand reculerait de 0,2% , en raison de la baisse du nombre de bénéficiaires de contrats emploi jeunes.

L'emploi total continuerait de ralentir en 2003

L'emploi non salarié a continué de baisser en 2002, de l'ordre de -30 000 emplois. En particulier, la baisse tendancielle de l'emploi non salarié agricole s'est poursuivie, et l'emploi non salarié a fortement reculé dans le secteur tertiaire.

En raison du fort ralentissement de l'emploi salarié concurrentiel en 2002, l'emploi total a progressé sur un rythme nettement inférieur à celui enregistré l'année précédente : environ +95 000 emplois ont été créés sur l'année après +280 000 en 2001.

Le ralentissement se poursuivrait au début de 2003 : au cours du premier semestre, l'emploi total serait globalement stable (+4 000 environ). ■

Chômage

A la fin du mois de janvier 2003, le nombre de chômeurs au sens du BIT s'est établi à 2 470 000 personnes. La progression du chômage, entamée à la mi-2001, a été sensible au premier semestre de 2002. Après s'être stabilisé entre juillet et octobre, le nombre de chômeurs a augmenté entre novembre et janvier 2003. Au total, dans un contexte de ralentissement des créations d'emplois et de progression toujours soutenue de la population active, le taux de chômage a augmenté de 0,3 point sur l'ensemble de l'année 2002 ; fin janvier 2003, il s'est établi à 9,1%.

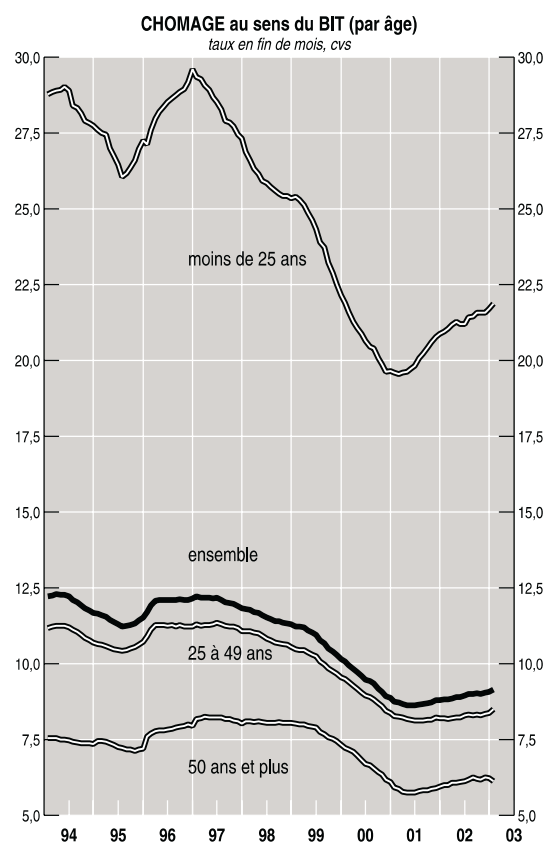
L'augmentation du chômage affecte essentiellement les hommes quel que soit leur âge, le nombre global de femmes au chômage ayant pour sa part légèrement diminué en 2002.

Avec la faible progression de l'emploi salarié dans les secteurs concurrentiels et la baisse du nombre d'emplois aidés dans le secteur non marchand, le taux de chômage continuerait d'augmenter au cours des prochains mois. Malgré une offre de travail en moindre progression, il s'élèverait à 9,3% en juin 2003.

Le chômage augmente à nouveau sensiblement depuis trois mois

En lien avec de faibles créations d'emplois, le chômage au sens du BIT avait fortement augmenté au premier semestre de 2002, avec environ 65 000 chômeurs de plus entre décembre 2001 et juillet 2002 ; il s'était ensuite stabilisé jusqu'au mois d'octobre. Le nombre de chômeurs augmente à nouveau depuis, de près de 50 000 personnes en trois mois. Le taux de chômage au sens du BIT a ainsi augmenté de 0,2 point au cours du premier semestre de 2002, puis de 0,1 point au second semestre. Il s'est établi à 9,1% de la population active en décembre 2002 comme en janvier 2003.

1



L'examen des flux d'entrées et de sorties des demandeurs d'emplois en fin de mois à l'Agence nationale pour l'emploi (ANPE) reflète la précarisation du marché du travail au cours des derniers mois. Les entrées à la suite d'une fin de contrat à durée déterminée, qui représentent plus du quart des motifs d'inscription, étaient stabilisées entre janvier et août

TAUX DE CHÔMAGE AU SENS DU BIT⁽¹⁾

	Niveaux en fin de période, CVS									(en %)		
	2001				2002				2003	Moyennes annuelles		
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} S.	2000	2001	2002
Ensemble	8,7	8,6	8,7	8,8	8,9	9,0	9,0	9,1	9,3	9,5	8,7	8,9
Moins de 25 ans	19,6	19,8	20,4	20,9	21,2	21,2	21,6	21,7	-	20,7	20,0	21,3
25 à 49 ans	8,2	8,1	8,1	8,2	8,2	8,3	8,3	8,4	-	9,0	8,2	8,3
50 ans et plus	5,8	5,8	5,8	5,9	6,1	6,1	6,2	6,2	-	6,7	5,8	6,1

Prévision

(1) Les taux de chômage tiennent compte des résultats de l'enquête emploi de mars 2002.

2002, et ont repris leur forte augmentation depuis cinq mois. Cette augmentation est à rapprocher du recours récemment accru à de tels contrats par les entreprises : 63% des embauches au deuxième trimestre de 2002, contre 61% un an plus tôt ⁽¹⁾. En outre, les premières entrées à l'ANPE ont augmenté d'environ 10% au second semestre de 2002 par rapport au premier semestre. Les entrées pour licenciement autre qu'économique continuent pour leur part d'augmenter régulièrement. En revanche, les entrées à la suite d'un licenciement pour cause économique, qui s'étaient fortement accrues entre la mi-2001 et avril 2002 parallèlement à la remontée du chômage, ont diminué de près de 20% au second semestre par rapport aux six mois précédents. Les entrées consécutives à une fin de mission d'intérim se sont par ailleurs stabilisées depuis le début de l'année 2002. S'agissant des sorties de l'ANPE, elles se sont stabilisées depuis cinq mois, après avoir fortement augmenté jusqu'en août ; les reprises d'emploi sont notamment en diminution depuis juillet 2002. La mise en oeuvre du Plan d'aide au retour à l'emploi (PARE) a par ailleurs entraîné une augmentation des radiations administratives pour non-présentation à une convocation. Celle-ci serait néanmoins compensée en grande partie par une baisse des sorties pour absence au contrôle.

Le chômage des jeunes continue de remonter régulièrement

Les jeunes ont été les premiers touchés par la remontée du chômage, entamée dès mars 2001 pour les hommes de cette classe d'âge. Profitant d'une conjoncture favorable, mais aussi de dispositifs spécifiques en leur faveur, ils avaient été les principaux bénéficiaires de la baisse du chômage observée précédemment : 200 000 jeunes chômeurs de moins entre début 1997 et début 2001.

Les fluctuations conjoncturelles du marché du travail sont traditionnellement plus marquées pour les jeunes que pour leurs aînés. En mars 2002, 42% des jeunes salariés occupaient un emploi « à durée limitée » ⁽²⁾ contre seulement 8% des salariés adultes. Or ce type d'emploi s'ajuste plus rapidement aux fluctuations de l'activité. En outre, le travail temporaire, qui s'est fortement replié entre février 2001 et juillet 2002, concerne davantage les jeunes hommes que les jeunes femmes. Le chômage des hommes de cette tranche d'âge a ainsi augmenté régulièrement, d'environ 20 000 sur l'ensemble de l'année 2002 ; celui des jeunes femmes a en revanche progressé de moins de 10 000 sur la même période. Cette remontée du chômage des jeunes s'explique également par la fin de la montée en charge du dispositif emplois-jeunes et par le moindre dynamisme en 2002 des contrats en alternance par rapport aux années précédentes (410 000 entrées contre 445 000 en 2000 et en 2001).

En janvier 2003, le taux de chômage des jeunes est en hausse de 0,9 point sur un an, soit +1,2 point chez les jeunes hommes et +0,5 point chez les jeunes femmes. Il s'est ainsi établi à 21,9% des actifs de moins de 25 ans (19,9% des jeunes hommes et 24,4% des jeunes femmes), retrouvant son niveau de janvier 2000.

Le chômage des hommes de 25 à 49 ans augmente assez fortement

Le contraste entre hommes et femmes est encore plus sensible pour les personnes de 25 à 49 ans. En lien avec le fort ralentissement des créations totales d'emplois et plus particulièrement avec la baisse des effectifs dans l'industrie, le chômage des hommes de cette catégorie d'âge est en hausse régulière depuis mai 2001. Il a ainsi augmenté de 60 000 sur l'ensemble de l'année 2002. Le nombre de femmes de 25 à 49 ans au chômage avait au contraire poursuivi sa lente diminution au cours du premier semestre de 2002, avec environ 15 000 chômeuses de moins ; il s'est stabilisé depuis l'été 2002. Cette évolution est à relier à la hausse encore soutenue de l'emploi salarié tertiaire marchand, majoritairement féminin (55% de femmes fin 2001, contre 30% dans l'industrie).

Fin janvier 2003, le taux de chômage des actifs de 25 à 49 ans s'est ainsi établi à 8,5%. En hausse de 0,6 point sur un an, celui des hommes a retrouvé son niveau de février 2000 (à 7,6%), tandis que celui des femmes a diminué de 0,1 point sur un an (à 9,5%).

Le chômage des 50 ans et plus augmente faiblement

Le chômage des actifs de 50 ans et plus avait baissé plus tardivement et moins massivement que celui des autres actifs. La baisse n'avait en effet débuté qu'en septembre 1999 pour cette tranche d'âge, bien après celle des jeunes (octobre 1996) et des adultes de 25 à 49 ans (septembre 1997). Mais il était reparti à la hausse à la mi-2001 en même temps que les autres classes d'âge. Le nombre d'hommes de 50 ans et plus au chômage a encore augmenté d'environ 20 000 en 2002, la hausse étant cependant moins élevée au second semestre qu'au premier ; le chômage des femmes de cette catégorie d'âge est en revanche quasiment stable sur la même période.

Pour les plus de 50 ans, au ralentissement général de l'emploi s'est ajoutée la diminution du nombre de bénéficiaires de préretraites (*cf. tableau sur les bénéficiaires des politiques d'emploi*). Le taux de chômage des 50 ans et plus a atteint 6,1% en janvier 2003, en hausse de 0,1 point sur un an.

(1) Selon les déclarations de mouvements de main d'œuvre (DMMO).

(2) Contrat à durée déterminée, intérim, apprentissage et emploi aidé (source : enquête emploi).

La population active aurait moins progressé en 2002

L'accroissement de la population active potentielle⁽³⁾ aurait été moins fort en 2002 que lors des années précédentes (+200 000 contre +260 000 en 2000 et +240 000 en 2001).

En effet, le vieillissement de la population se traduisant par une diminution de la classe d'âge la plus active (25-54 ans), l'augmentation tendancielle de la population active s'est atténuée en 2002 : +150 000 sur l'année après +190 000 en 2001 (*cf. encadré*). S'est ajouté l'effet de flexion conjoncturelle de l'activité lié à l'atonie du marché du travail, décourageant environ 15 000 personnes supplémentaires d'entrer sur le marché du travail.

A l'inverse, en 2002 encore, l'effet net des politiques de l'emploi a contribué positivement à l'évolution de la population active potentielle, mais insuffisamment pour compenser le ralentissement de la population active tendancielle et la flexion conjoncturelle. Depuis la mi-2001, la convention de l'Unédic mettant en œuvre le Plan d'aide au retour à l'emploi (Pare) a en effet entraîné l'extinction progressive de l'allocation de remplacement pour l'emploi (ARPE) et la suppression du dispositif de conventions de conversion. La baisse du nombre de bénéficiaires de préretraites de l'ARPE (environ -35 000 en 2002) ou des mesures d'accompagnement des restructurations (-10 000 début 2002) a donc induit de moindres retraits du marché du travail qu'auparavant. Parmi les mesures de préretraites financées par l'État, la montée en charge du dispositif de Cessation anticipée de certains travailleurs salariés (CATS) a permis de compenser la baisse tendancielle du nombre de préretraités de l'Allocation spécifique du fonds national pour l'emploi (ASFNE). Enfin, le nombre de bénéficiaires de stages d'insertion et de formation à destination des chômeurs a fortement diminué sur l'ensemble de l'année dernière (-20 000).

Bénéficiaires des politiques de l'emploi jouant sur la population active

évolutions annuelles au 31 décembre

(glissements annuels en fin d'année, en milliers)

	2000	2001	2002
Stages et actions d'insertion et de formation	-13	-2	-18
Auprès des adultes	-13	-2	-18
Auprès des jeunes	0*	0*	0*
Mesures d'accompagnement des restructurations et des préretraites	-17	-43	-47
Conventions de conversion	-11	-19	-10
Préretraites ASFNE	-14	-14	-10
ARPE	+2	-14	-36
CATS	+5	+4	+9
Total des sorties de population active	-31	-45	-65

*Estimation Insee

Sources : Évaluations Dares, Unédic, données arrêtées au 28 février 2003

La population active observée, telle qu'elle résulte des évaluations conjoncturelles de l'emploi et du chômage, a connu en 2002 une évolution un peu moins dynamique que celle de la population active potentielle (*cf. encadré*). La moindre hausse de l'emploi total observée au second semestre, liée au recul de l'emploi non marchand aidé et en dépit de l'accélération de l'emploi concurrentiel, est compensée par un léger ralentissement de la population active. Par suite, l'augmentation du chômage a été du même ordre de grandeur au premier et au second semestre.

La hausse du chômage se poursuivrait au premier semestre de 2003

L'accroissement de la population active potentielle serait encore moins fort en 2003 (+120 000). L'augmentation tendancielle de la population active continuerait en effet de s'atténuer (+130 000 sur l'année).

(3) Les évolutions de la population active « potentielle » sont composées des variations de la population active tendancielle, des effets de la conjoncture sur les taux d'activité (flexion) et des effets des mesures de retraits d'activité sur la population active (stages, préretraites, ...).

Bouclage de la population active

	Glissements semestriels, en milliers - CVS					Glissements annuels, en milliers - Brut		
	2001		2002		2003	2000	2001	2002
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.			
Emploi total	-161	+117	+60	+34	+4	+619	+283	+95
Contingent	-11	-14	0	0	0	-41	-24	0
(1) Emploi total (y.c. contingent)	+150	+103	+60	+34	+4	+578	+259	+95
dont : Emploi salarié concurrentiel	+144	+89	+17	+43	+35	+569	+238	+63
Emploi non marchand aidé	-15	-4	+19	-33	-48	+3	-18	-17
(2) Chômage au sens BIT	-62	+63	+48	+41	+60	-317	+10	+94
(3) Population active observée = (1)+(2)	+88	+166	+108	+75	+64	+261	+269	+188
(4) Projection de population active tendancielle	+96	+95	+79	+69	+64	+182	+191	+148
(5) Effet de flexion du chômage	+1	+1	-6	-6	-9	+52	+3	-13
(6) Effet des mesures de politique de l'emploi	+10	+35	+32	+28	+9	+31	+45	+65
(7) Population active potentielle = (4)+(5)+(6)	+108	+131	+104	+90	+64	+264	+239	+201
(7) Défaut de bouclage = (3)-(7)	-20	+35	+4	-15	0	-3	+30	-13

Prévision

L'exercice de bouclage consiste à mettre en parallèle deux mesures de la population active : « observée » et « potentielle ». La différence entre ces deux mesures se traduit par un « défaut de bouclage ».

- La population active « observée » se définit comme la somme de l'emploi, du contingent (pour les années antérieures à 2002) et du chômage. L'emploi (ligne (1) du tableau) est basé sur le recensement et actualisé à partir notamment de sources auprès des entreprises ; le chômage (ligne (2)) est estimé à partir de la définition du Bureau international du travail (BIT).
- La population active « potentielle » se fonde sur la simulation d'équations de taux d'activité par tranche d'âge quinquennal et par sexe. Les modèles font intervenir une tendance temporelle logistique, un effet de structure démographique et des facteurs explicatifs de type conjoncturel (en pratique, lié aux taux de chômage) ou institutionnel (notamment lié au nombre de stages et de préretraites) ⁽¹⁾.

On distingue ainsi trois composantes dans la population active potentielle. La première composante est la population active tendancielle, fonction de la démographie et des taux d'activité. Elle est calculée à partir des simulations des modèles de taux d'activité, à taux de chômage et nombre de préretraites constants.

La deuxième composante tient compte des effets de la politique de l'emploi. En effet, les bénéficiaires de stage de formation hors entreprises, de préretraites ou autres mesures d'accompagnement des restructurations sont classés parmi les inactifs. Une variation de leur nombre a donc des conséquences directes sur la ressource en main d'œuvre.

La troisième composante est liée aux effets de flexion sur le marché du travail. En d'autres termes, la situation du marché du travail influe sur la décision de participation. Ainsi, certains jeunes peuvent être conduits à arbitrer différemment entre chercher un emploi ou prolonger leur scolarité lors d'une amélioration conjoncturelle. Inversement, lors d'une détérioration, certains chômeurs peuvent être découragés dans leur recherche d'emploi et deviennent inactifs au sens des critères du BIT. L'indicateur de l'état du marché du travail choisi pour mesurer ces effets de flexion est le taux de chômage ; ces effets sont estimés à partir des modèles de taux d'activité. De manière agrégée, avec ces équations, il ressort qu'une hausse de 10 000 chômeurs supplémentaires conduirait à une baisse d'environ 1 500 personnes de la population active.

Au total, la projection de population active tendancielle (ligne (4) du tableau), l'effet des mesures de la politique de l'emploi (ligne (6)) et les effets de flexion du chômage (ligne (5)) composent la population active potentielle (ligne (7)).

La comparaison des évolutions de la population active potentielle et de la population active observée fait apparaître un défaut de bouclage qui tient aux différences de mesures et de sources. Ces sources sont chacune sensibles à différentes incertitudes, notamment l'erreur d'échantillonnage pour celles estimées à partir d'enquête : c'est le cas par exemple pour ce qui touche au chômage, issu de l'enquête emploi.

Le tableau récapitulatif sert à analyser la conjoncture passée et à prévoir l'évolution du chômage : à partir des prévisions d'emploi, des effets de la politique de l'emploi et des projections de population active tendancielle, on obtient par solde une prévision de la variation de chômage. ■

(1) A titre d'exemple, le modèle pour les hommes de 20 à 24 ans est le suivant :

$$T_{\text{activité}}^{\text{Hommes 20-24 ans}} = (1 + \Delta) \left[\frac{80,0 + 55,1e^{0,55(t-1990)}}{1 + e^{0,55(t-1990)}} + T_{\text{apprentis}}_{20} - 0,44T_{\text{chôm age}} \right]$$

Δ est un facteur démographique, t est l'année, $T_{\text{apprentis}}$ est le taux d'apprentissage de la classe d'âge concernée, $T_{\text{chôm age}}$ est le taux de chômage.

D'après la méthodologie retenue dans « Projections de population active en 2050 : l'essoufflement de la croissance des ressources en main d'œuvre » E. Nauze-Fichet, *Economies et Statistiques*, n°355-356, 2002, pages 73-104.

En outre, la conjoncture morose se traduirait par un effet de flexion à la baisse des taux d'activité, contribuant pour environ -10 000 actifs au cours du premier semestre. Enfin, les effets du recul des dispositifs de retrait d'activité sur l'augmentation des ressources en main d'œuvre ne pèserait pratiquement plus sur la population active potentielle ; ils seraient d'environ +10 000 au cours du premier semestre de 2003 contre + 65 000 sur l'ensemble de l'année dernière. Les sorties du dispositif de l'ARPE devraient en effet être moins nombreuses en 2003. La baisse du nombre de préretraités de l'ASFNE serait également plus faible. Par ailleurs, le nombre de bénéficiaires du dispositif CATS pour-

suivrait sa lente progression. Le nombre de bénéficiaires de stages d'insertion et de formation à destination des chômeurs serait quant à lui quasiment stable, conformément aux objectifs fixés dans le projet de loi de finances pour 2003.

Dans un contexte de quasi-stabilisation de l'emploi total, le ralentissement de la population active potentielle ne suffirait pas à empêcher la hausse du chômage (+60 000 environ). Le taux de chômage augmenterait d'environ 0,2 point au cours du premier semestre de 2003 ; il s'établirait à 9,3% fin juin, retrouvant son niveau de juillet 2000. ■

Salaires

Malgré un léger ralentissement au second semestre de 2002, la progression du salaire mensuel de base (SMB) dans les entreprises d'au moins 10 salariés des secteurs concurrentiels non agricoles est globalement stable depuis juin 2001. Sur l'année 2002, la hausse du SMB est de 2,5%.

Le dynamisme de l'inflation en fin d'année dernière et les effets sur les rémunérations des heures supplémentaires du nouveau dispositif d'assouplissement des « 35 heures » devraient contribuer à une légère accélération du SMB au premier semestre de 2003. En juin 2003, le glissement annuel du SMB atteindrait 2,7%.

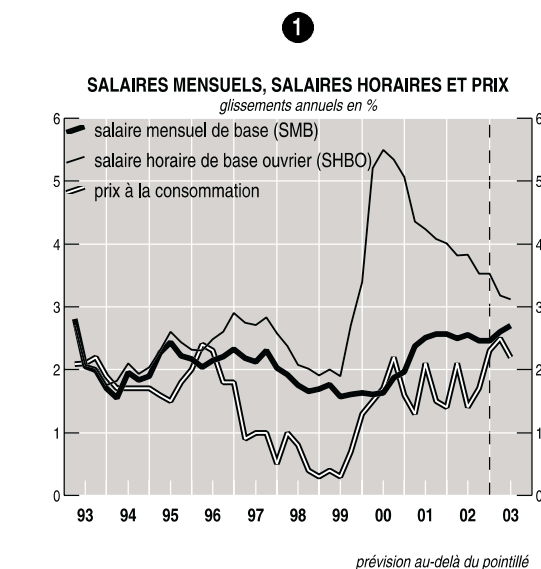
Le processus de réduction du temps de travail touchant progressivement à sa fin, la baisse moyenne de la durée du travail serait faible. La décélération du salaire horaire de base ouvrier (SHBO) se poursuivrait ainsi au début de 2003.

Le salaire mensuel de base a progressé en 2002 quasiment au même rythme qu'en 2001

Selon l'enquête trimestrielle Acemo du ministère des affaires sociales, du travail et de la solidarité, le salaire mensuel de base (SMB) a progressé de 2,5% fin 2002, après 2,6% fin 2001.

La moindre hausse des minima légaux a pesé sur la croissance du SMB en 2002. En juillet 2002, les salariés à bas salaires ont bénéficié de la revalorisation du Smic horaire ⁽¹⁾ de 2,40% ou de celle des garanties mensuelles de rémunération ⁽²⁾, pour les salariés passés « aux 35 heures », de 1,80%. Ces revalorisations ont été inférieures à celles octroyées en juillet 2001 (+4,05% pour le Smic horaire et + 2,85% pour les garanties mensuelles). L'écart provient à la fois de la forte baisse de l'inflation au mois de mai 2002 (+1,4%) par rapport à l'année précédente (+2,3%), mais aussi, pour le Smic horaire, du ralentissement du salaire horaire de base ouvrier (SHBO) et plus marginalement de l'absence de « coup de pouce » sur le Smic.

En revanche, l'atténuation progressive des effets de la modération salariale consécutive à la réduction du temps de travail (RTT) a contribué positivement à la croissance du SMB. En effet, une partie des salariés passés aux « 35 heures » suite à la baisse de la durée légale du travail dans les entreprises de plus de



20 salariés depuis 2000 sont encore sortis de la période de gel ou de modération des salaires ⁽³⁾. La modération salariale consécutive à la baisse de la durée légale du travail dans les entreprises de 20 salariés ou moins au début de 2002 n'a pas compensé l'effet de ces sorties d'accords. L'effectif de ces petites entreprises représente en effet à peine plus de 10% du champ suivi par l'enquête Acemo.

(1) Jusqu'en 2002, la revalorisation légale du Smic horaire au 1^{er} juillet est égale à l'évolution des prix à la consommation des ménages ouvriers et employés, hors tabac, en glissement annuel de mai à mai, augmenté de la moitié de la hausse du pouvoir d'achat du salaire horaire de base ouvrier (SHBO), en glissement annuel de mars à mars. Certaines années s'ajoute un « coup de pouce ».

(2) Jusqu'en 2002, la revalorisation légale des garanties mensuelles de rémunération pour les salariés passés aux « 35 heures » est égale à l'évolution des prix à la consommation, hors tabac, en glissement annuel de mai à mai, augmentée de la moitié de la hausse du pouvoir d'achat du salaire mensuel de base ouvrier (SMBO), en glissement annuel de mars à mars. Elle n'intègre pas les effets de la baisse de la durée sur le SHBO ; elle ne peut faire l'objet de « coups de pouce ».

(3) Une grande partie des entreprises ayant signé un accord de réduction de temps de travail avait en effet prévu un gel ou une augmentation moindre des salaires, pendant une période de deux ans en moyenne. Pour les salariés passés aux « 35 heures » selon les modalités de la loi « Aubry 1 », la moitié des accords prévoyait un gel des salaires. Cette proportion est d'un tiers pour les salariés concernés par un accord « Aubry 2 » (cf. « Les modalités de passage à 35 heures », Premières Informations, Premières Synthèses, Dares, février 2002).

En 2002, la croissance du SMB a été parallèle à celle des prix : la progression du pouvoir d'achat du SMB a donc été très faible (+0,2% sur l'année après +1,2% en 2001). Cette quasi-stagnation suggère que les agents ont été surpris par la dynamique des prix, notamment par la composante « volatile » de celle-ci : hausse des prix alimentaires en début d'année et hausse du prix du pétrole fin 2002.

Le salaire horaire ouvrier continue de ralentir

Le salaire horaire de base des ouvriers (SHBO) a poursuivi son ralentissement : selon les résultats de l'enquête Acemo, il a progressé de 3,5% en glissement annuel fin 2002, contre +4,0% un an plus tôt. Cette décélération est mécaniquement liée à celle de la baisse de la durée collective du travail ⁽⁴⁾, qui s'établit en moyenne à 35,6 heures fin 2002, soit une baisse de 1,2% sur l'ensemble de l'année, après -1,5% en 2001.

Le salaire mensuel de base accélérerait légèrement début 2003

Le SMB accélérerait légèrement au cours du premier semestre de 2003, pour atteindre 2,7% en glissement annuel. En premier lieu, le dynamisme de l'inflation fin 2002 (+2,3% en décembre, après +1,4% fin 2001) aurait un effet d'entraînement sur les salaires au début de 2003. En second lieu, les nouvelles dispositions sur les heures supplémentaires contribueraient à la hausse des salaires. C'est notamment le cas dans les entreprises « à 39 heures » dans lesquelles la compensation des heures supplé-

mentaires en heures de repos est remplacée par des majorations salariales ⁽⁵⁾. Cependant, l'accélération du SMB serait modérée par la progression attendue du chômage, qui continuerait de peser négativement sur le pouvoir de négociation des salariés.

L'inflation décélérerait au premier semestre de 2003, de sorte que les gains de pouvoir d'achat se redresseraient et atteindraient 0,6% en glissement annuel en juin 2003.

S'agissant du SHBO, la décélération se poursuivrait, son glissement annuel s'établissant à +3,1% en juin 2003, contre +3,8% un an plus tôt. En effet, avec un nombre de salariés accédant à la réduction du temps de travail inférieur en 2003 à celui de 2002, la baisse de la durée serait marginale.

(4) Il faut toutefois nuancer l'ampleur de la baisse effective de la durée du travail. D'une part, pour un certain nombre d'entreprises qui n'ont pas reçu d'aide incitative de la première loi « Aubry », la baisse de la durée collective peut provenir pour partie de modifications du mode de décompte de la durée du travail, en excluant par exemple des pauses ou des jours fériés. D'autre part, la non prise en compte des entreprises de moins de dix salariés dans l'enquête Acemo conduit à surestimer la baisse au moins jusqu'à la fin 2001. (5) Les premières conséquences de la loi n°2003-47 du 17 janvier 2003 relative aux salaires, au temps de travail et au développement de l'emploi (loi « Fillon ») seraient ainsi imputables à la disposition modifiant la règle de compensation des heures supplémentaires à défaut d'accord d'entreprise (cf. encadré « Les dispositions d'assouplissement des 35 heures », Note de conjoncture de décembre 2002, p. 83).

INDICE DES TRAITEMENTS BRUTS DANS LA FONCTION PUBLIQUE D'ÉTAT INDICE DU SALAIRE MENSUEL BRUT DE BASE ET SALAIRES MOYENS PAR TÊTE

INDICE DU SALAIRE MENSUEL BRUT DE BASE ET SALAIRES MOYENS PAR TÊTE

(évolution en %)

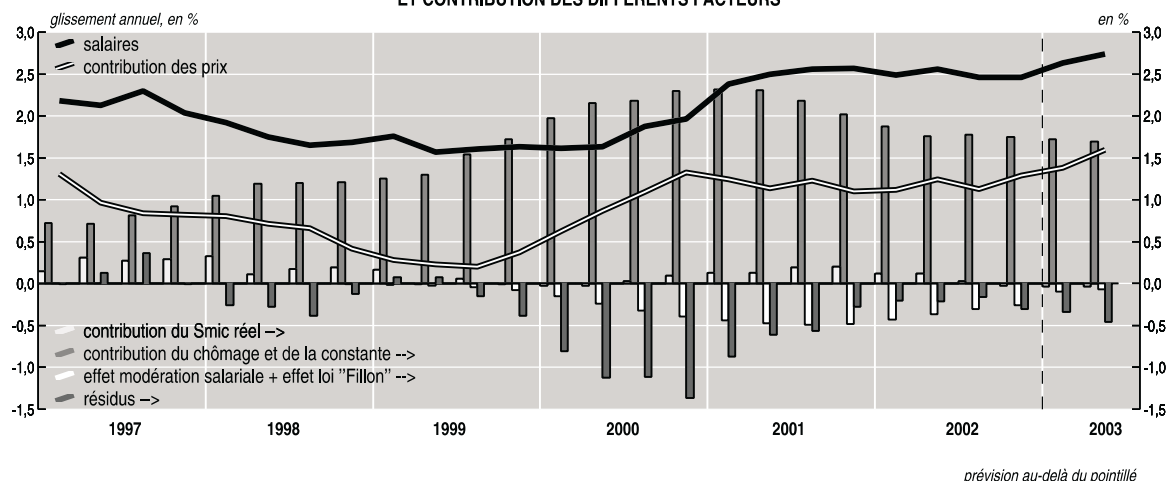
	Glissements trimestriels						Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2002				2003		2000	2001	2002	2000	2001	2002
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.						
Données non CVS												
Indice des traitements bruts de la Fonction publique	0,6	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	0,5	1,4	1,3	1,2	1,0	1,4
Indice brut en pouvoir d'achat	-0,5	-0,5	-0,4	0,3	-1,2	-0,2	-1,1	0,0	-1,0	-0,5	-0,7	-0,5
Salaire mensuel de base (S.M.B) ⁽¹⁾	0,8	0,6	0,6	0,4	1,0	0,7	2,0	2,6	2,5	1,7	2,4	2,5
S.M.B en pouvoir d'achat	-0,2	0,1	0,3	0,0	-0,2	0,5	0,4	1,2	0,2	0,0	0,8	0,7
S.M.I.C (horaire)	0,0	0,0	2,4	0,0	0,0	0,0	3,2	4,1	2,4	2,2	3,6	3,2
Garantie mensuelle (salariés passés aux 35 heures)	0,0	0,0	1,8	0,0	0,0	0,0	1,5	2,9	1,8	0,7	2,2	2,3
Indice des prix à la consommation (tous ménages, y compris tabac)	1,1	0,5	0,4	0,4	1,7	0,2	1,6	1,4	2,3	1,7	1,7	1,9
Données CVS												
Salaire moyen par tête (SMPT) ⁽²⁾												
- dans les Administrations publiques (APU)	0,8	0,7	0,5	0,4	0,7	0,4	2,1	2,9	2,5	2,6	1,8	2,9
- dans les secteurs marchands non agricoles (SMNA)	0,5	0,5	0,7	0,6	0,7	0,7	2,9	3,2	2,3	2,6	3,3	2,5

■ Prévision

(1) Le salaire mensuel de base (SMB) est mesuré par l'enquête Acemo et porte sur les entreprises du secteur concurrentiel non agricole ayant un effectif de 10 salariés ou plus.

(2) Contrairement à l'indice des traitements de la Fonction publique et au SMB, le SMPT tient compte de l'ensemble de la rémunération des salariés.

TAUX DE CROISSANCE DU SMB ET CONTRIBUTION DES DIFFÉRENTS FACTEURS



Note :

Les contributions sont calculées à partir du modèle économétrique de prévisions des évolutions de salaires de l'Insee (cf. dossier « Prévoir l'évolution des salaires en France », Insee, Note de conjoncture, mars 2002). Les effets de la modération salariale entraînée par la réduction du temps de travail, ainsi que l'effet des dispositions sur les heures supplémentaires contenues dans la loi « Fillon » sont estimés par ailleurs, à partir de données sur la durée moyenne du travail obtenue par les enquêtes Acemo.

Les résidus sont constitués de la part inexpliquée par les déterminants usuels de l'évolution des salaires (l'évolution des prix, le taux de chômage et l'évolution des minima légaux) et par les effets des dispositions légales sur le temps de travail (lois « Aubry » et « Fillon »). Les résidus importants constatés sur l'année 2000 pourraient en partie s'expliquer par le fait que les agents économiques (ici les employeurs et les syndicats) ont été surpris par l'accélération rapide de l'inflation, suite à la hausse des prix des produits pétroliers au cours de l'été 1999.

Les salaires de base de la Fonction publique ont légèrement progressé en 2002

L'indice des traitements bruts de la Fonction publique d'État a progressé de +1,3 % en 2002, suite aux revalorisations du point d'indice : +0,6% en mars et +0,7% en décembre. En 2001, l'indice avait

progressé de 1,4%. Aucune revalorisation des traitements de base de la Fonction publique n'est prévue pour le premier semestre de 2003.

Compte-tenu des effets de structure (Glissement Vieillesse Technicité), le salaire moyen par tête (SMPT) dans les administrations publiques progresserait de 2,1% en glissement annuel à la mi-2003, contre +2,5% fin 2002. ■

Revenus des ménages

Le revenu disponible brut des ménages a augmenté de 4,8% en 2002 après 5,0% en 2001, avec un profil marqué. Le maintien de cette croissance provient en effet essentiellement des nouvelles réductions d'impôts accordées aux ménages, concentrées sur le second semestre. Hors impôt, le revenu disponible a ralenti : sa croissance est de +4,0% en 2002 après +4,7% en 2001. D'une part l'atonie du marché du travail a conduit à une nette inflexion des revenus d'activité. D'autre part les revenus de la propriété ont décéléré brutalement après plusieurs années de forte croissance.

Parallèlement, le pouvoir d'achat du revenu des ménages est passé de +3,5% en 2001 à +3,2% l'année dernière.

Au premier semestre de 2003, les revenus hors impôts décéléreraient avec notamment le ralentissement des revenus d'activité, de +2,0% en décembre 2002 à +1,4% en juin 2003 en glissement semestriel. Compte tenu d'une remise partielle à niveau des impôts, après la baisse fin 2002, le revenu disponible (y compris impôts) aurait une croissance quasi nulle au premier semestre de 2003 (-0,3%).

La masse salariale a ralenti dans les secteurs concurrentiels en 2002

En 2002, la masse salariale a fortement décéléré dans les secteurs concurrentiels non agricoles : +3,4% après +6,3% en 2001. En effet, l'emploi salarié sur le champ marchand non agricole n'a progressé que de +0,8% en 2002, après +2,9% en 2001. Le salaire moyen par tête (SMPT) a ralenti également mais dans une moindre mesure (+2,5% après +3,3%). Le profil infra-annuel révèle cependant une légère accélération de la masse salariale au second semestre après le net ralentissement du début d'année : +1,6% fin 2002 après +1,3% au premier semestre et +2,1% fin 2001 (en glissement).

Pour la masse salariale reçue par l'ensemble des ménages, l'inflexion en 2002 est moins brutale que pour le secteur concurrentiel (+3,7% après +5,4% en 2001) en raison notamment des deux revalorisations de l'indice de traitement de la Fonction publique en mars et en décembre. Ces revalorisations ajoutées à une légère accélération de l'emploi public (+1,7% après +1,4%) ont conduit la masse salariale des administrations publiques à s'accroître de +4,6% en 2002, après +3,2% en 2001.

REVENU DISPONIBLE BRUT DES MÉNAGES

	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2001		2002		2003	2000	2001	2002	2000	2001	2002
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Salaires bruts (59%)	2,6	2,2	1,6	1,6	1,4	5,7	4,8	3,2	5,4	5,4	3,7
Prestations sociales en espèces (32%)	2,2	1,9	2,6	2,9	1,7	2,3	4,2	5,6	2,2	3,6	5,1
Excédent brut d'exploitation (24%)	1,8	1,7	3,1	2,5	2,0	5,1	3,5	5,6	4,6	4,0	5,0
Revenus de la propriété (9%)	2,7	0,4	-0,7	1,1	0,5	7,3	3,1	0,4	7,1	5,3	0,1
Prélèvements sociaux et fiscaux (-24%)	10,4	-3,2	3,0	-6,3	10,2	-1,5	6,9	-3,5	4,7	3,5	0,8
dont : Cotisations des salariés (-8%)	2,5	1,6	1,3	2,4	3,4	5,1	4,1	3,8	4,9	4,1	4,2
Cotisations des non salariés (-2%)	0,5	4,3	-0,8	2,2	1,5	6,4	4,8	1,4	6,5	4,2	2,7
Impôts sur le revenu et le patrimoine (y compris CSG et CRDS) (-14%)	16,7	-6,7	4,5	-12,4	16,0	-6,1	8,9	-8,4	4,3	3,1	-1,3
Revenu disponible brut (100 %)	0,5	3,2	1,7	4,1	-0,3	6,3	3,7	5,8	4,3	5,0	4,8
dont : Revenu avant impôts	2,4	1,9	2,0	2,0	1,4	4,7	4,3	4,1	4,3	4,7	4,0
Revenus d'activité	2,4	2,1	1,9	1,8	1,4	5,8	4,6	3,7	5,4	5,2	3,9
Prix de la consommation des ménages (comptes nationaux)	0,9	0,3	1,0	0,6	0,9	1,5	1,2	1,7	1,2	1,4	1,5
Pouvoir d'achat du RDB	-0,4	2,9	0,7	3,4	-1,2	4,7	2,6	4,1	3,1	3,5	3,2

■ Préviation

NB : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 1998.

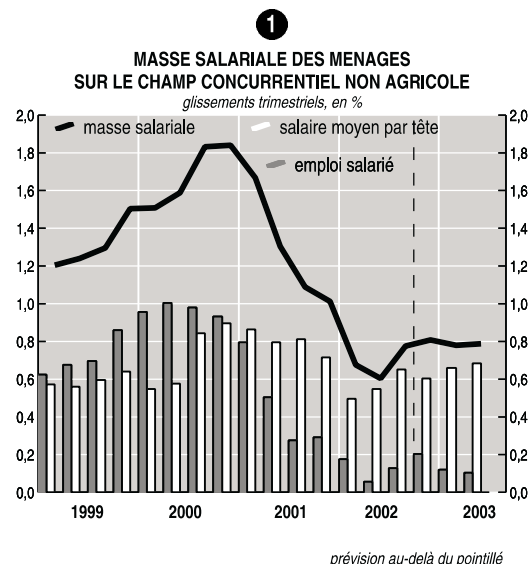
Au total, la croissance des revenus d'activité s'est tassée en 2002 (+3,9% après +5,2% en 2001) malgré l'accélération de l'excédent brut d'exploitation des entrepreneurs individuels (+5,3% après +4,2%).

Au premier semestre de 2003, la masse salariale sur le champ marchand non agricole progresserait au même rythme qu'au semestre précédent (+1,6% en glissement semestriel). La masse salariale globale reçue par les ménages s'accroîtrait plus lentement (+1,4% après +1,6% fin 2002). En effet, la masse salariale versée par les administrations publiques n'augmenterait que modérément (+1,3% au premier semestre de 2003 après +1,6% fin 2002), aucune revalorisation de l'indice de traitement n'étant prévue sur cette période.

Autre facteur de ralentissement du revenu, le solde des revenus de la propriété des ménages s'est brutalement infléchi en 2002 (+0,1%). Après des années de forte croissance, supérieure à 5% depuis 1997, la conjoncture difficile pour les entreprises a entraîné une forte décélération des dividendes et intérêts versés.

Les transferts sociaux sont restés dynamiques

La croissance de l'ensemble des prestations sociales en espèces s'est établie à +5,1% en 2002, après +3,6% en 2001. Cette accélération s'explique en premier lieu par des raisons conjoncturelles, avec notamment le dynamisme des prestations chômage. En second lieu s'ajoutent des facteurs spécifiques : la création du congé paternité ; la forte augmentation des indemnités journalières versées par la Caisse nationale d'assurance maladie (Cnam) ; la revalorisation de 2,2% en janvier 2002 des pensions et rentes de vieillesse ; l'effet de la « prime de Noël » aux chômeurs. Cette dernière a été reconduite pour un montant équivalent à celui de 2001 (150 euros par chômeur). Le coût global de la « prime de Noël » en 2002 serait d'environ 310 millions d'euros.



La croissance des prestations diminuerait au premier semestre de 2003, pour atteindre +1,7% après +2,9% au second semestre de 2002. Au 1^{er} janvier 2003, les pensions ont été relevées de 1,5%, soit moins qu'en 2002. Par ailleurs de nouvelles mesures du régime d'assurance chômage (Unédic) visent à freiner la croissance des prestations chômage versées.

En 2002, les cotisations sociales à la charge des salariés ont conservé le même rythme de croissance qu'en 2001 (+4,2%). Le maintien de cette croissance alors que la masse salariale ralentit fortement s'explique par le bas niveau en 2001 : en effet, à l'occasion de la renégociation de la convention Unédic, des cotisations retraites des régimes complémentaires (ASF) n'avaient pas été payées, de manière exceptionnelle. Le profil infra-annuel en 2002 s'explique par les changements successifs de taux de cotisation : le taux de cotisation Unédic a dans un premier temps été abaissé au 1^{er} janvier 2002, puis a été relevé à son niveau de décembre 2001 au 1^{er} juillet. Cette remontée fait suite aux difficultés financières du régime d'assurance chômage. Début 2003, une hausse nouvelle de 0,3 point du taux de cotisation Unédic a été négociée. De ce fait les cotisations

LES TRANSFERTS SOCIAUX REÇUS ET VERSÉS PAR LES MÉNAGES

	Glissements semestriels					Glissements annuels			(évolution en %)		
	2001		2002		2003				Moyennes annuelles		
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Prestations sociales en espèces reçues par les ménages (100%)	2,2	1,9	2,6	2,9	1,7	2,3	4,2	5,6	2,2	3,6	5,1
Prestations de Sécurité Sociale (71%)	3,0	2,1	2,7	3,2	2,0	2,7	5,2	6,1	2,8	4,3	5,5
Prestations de régimes privés (6%)	2,5	1,3	2,8	2,6	1,4	6,5	3,9	5,4	5,8	5,3	4,3
Prestations directes d'employeur (14%)	1,8	2,1	2,2	2,1	1,3	1,6	4,0	4,4	1,6	3,3	4,4
Prestations d'assistance sociale versées par les administrations (9%)	-4,0	0,2	2,5	1,4	0,4	-2,9	-3,8	3,9	-4,3	-2,6	3,3
Total des prélèvements sociaux	2,1	2,1	1,3	2,1	2,1	3,7	4,2	3,5	3,7	3,9	4,0
Cotisations sociales effectives versées par les ménages (100%)	2,1	2,1	1,2	2,1	2,2	4,0	4,2	3,3	4,0	3,9	3,9
dont : Cotisations des employeurs ⁽¹⁾ (65%)	2,1	2,0	1,3	2,0	1,7	3,3	4,2	3,3	3,3	3,8	3,9
Cotisations des salariés (28%)	2,5	1,6	1,3	2,4	3,4	5,1	4,1	3,8	4,9	4,1	4,2
Cotisations des non salariés (7%)	0,5	4,3	-0,8	2,2	1,5	6,4	4,8	1,4	6,5	4,2	2,7

■ Prévion

NB : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 1998.

(1) Les cotisations employeurs sont à la fois reçues et versées par les ménages en comptabilité nationale ; elles n'ont donc pas d'effet sur le revenu disponible brut.

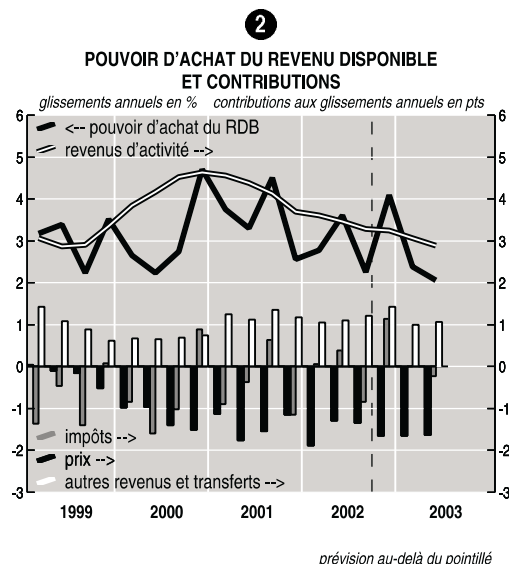
sociales à la charge des salariés accéléreraient au premier semestre de 2003 (+3,4% après +2,4% fin 2002).

L'ensemble des impôts sur le revenu et le patrimoine versés par les ménages a diminué de 1,3% en 2002. L'impôt sur le revenu (y compris la cotisation sociale généralisée) a fléchi de 1,7%, suite aux deux baisses des taux accordées successivement par chacune des lois de finances (initiale et rectificative) et à la reconduction de la prime pour l'emploi pour un montant légèrement inférieur au total des deux primes de 2001. Ces mesures en faveur des ménages sont enregistrées au second semestre, soit au moment de payer le dernier tiers. La baisse globale de 1,3% des impôts sur 2002 est donc concentrée exclusivement sur la seconde partie de l'année (-12,4% après +4,5% au premier semestre de 2002). La croissance de 16,0% au premier semestre de 2003 ne serait qu'un effet mécanique de remise partielle à niveau, les effets permanents des baisses d'impôt se répartissant sur l'ensemble de l'année.

Le revenu disponible des ménages ralentit

Au total, le revenu disponible brut est resté dynamique en 2002. Sa croissance s'est en effet maintenue (+4,8% après +5,0% en 2001) car les nouvelles baisses d'impôt (contribution de +0,6 point à la différence de croissance) ainsi que la vigueur des prestations sociales (+0,4 point), ont quasiment compensé le ralentissement des revenus d'activité (effet de -0,8 point) et de la propriété (-0,5 point). Les évolutions semestrielles en 2002 ont été très heurtées : dynamisé par la forte baisse des impôts sur le revenu et le patrimoine, le revenu disponible a augmenté de 4,1% au second semestre, après +1,7% en première partie d'année. Les prix de la consommation ayant légèrement progressé en 2002 (+1,5% après +1,4%), la croissance du pouvoir d'achat des ménages s'est établie à +3,2% après +3,5% en 2001.

Le revenu disponible ajusté ⁽¹⁾ a conservé le même rythme qu'en 2001 (+5,0% après +4,9%). Les transferts sociaux en nature ont en effet augmenté de



+5,7% en 2002 (après +4,8%). La montée en charge de l'allocation personnalisée autonomie (APA), créée en janvier 2002, en est la première raison. L'APA aurait été versée à environ 780 000 personnes âgées, dépassant l'objectif initial de 500 000 personnes en 2002. Le dynamisme des dépenses de santé marchande notamment lié aux revalorisations des tarifs des médecins explique également cette accélération.

Au premier semestre de 2003, le revenu disponible hors impôt ralentirait à +1,4% après +2,0% au second semestre de 2002, sous l'influence conjointe de l'inflexion des prestations sociales (contribution de -0,3 point à la différence) et des revenus d'activité (-0,2 point). En tenant compte des impôts, qui retrouveraient en partie les niveaux d'avant la baisse du second semestre de 2002, le revenu disponible aurait une croissance quasi nulle (-0,3%) au premier semestre de 2003. L'accélération des prix entraînerait une baisse du pouvoir d'achat de -1,2%. La croissance toujours soutenue des transferts sociaux en nature (non comptabilisés dans le revenu disponible) compenserait pour moitié cette perte de pouvoir d'achat. ■

(1) Il s'agit d'un revenu disponible incluant les transferts liés notamment aux dépenses « individualisables » de santé.

DE LA MASSE SALARIALE DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES ET ENTREPRISES INDIVIDUELLES À CELLE REÇUE PAR LES MÉNAGES

	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2001		2002		2003	2000	2001	2002	2000	2001	2002
	1 ^{er} s.	2 nd s.	1 ^{er} s.	2 nd s.	1 ^{er} s.						
Entreprises non financières (SNF - EI) (67%)	3,0	2,1	1,2	1,6	1,4	7,1	5,1	2,8	6,3	6,4	3,3
dont : Salaire moyen par tête	1,7	1,6	1,0	1,3	1,2	3,0	3,4	2,3	2,4	3,5	2,6
Sociétés financières (5%)	2,0	1,9	2,6	1,7	1,9	2,9	3,9	4,3	5,4	3,1	4,5
Administrations publiques (25%)	1,5	2,4	2,5	1,6	1,3	3,2	4,0	4,1	3,6	3,2	4,6
Ménages hors EI (1,8%)	3,1	2,7	1,6	1,8	2,0	5,3	5,9	3,5	5,1	6,1	4,1
Masse salariale brute reçue par les ménages (100%)	2,6	2,2	1,6	1,6	1,4	5,7	4,8	3,2	5,4	5,4	3,7
dont : Secteurs concurrentiels non agricoles	3,0	2,1	1,3	1,6	1,6	6,9	5,2	2,9	6,3	6,3	3,4

■ Préviation

NB : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 1998.

Consommation des ménages

Après avoir accéléré lors des trois premiers trimestres de 2002, les dépenses de consommation des ménages ont légèrement ralenti en fin d'année. Lors du dernier trimestre de 2002, les évolutions de la consommation ont été contrastées : la consommation en énergie s'est fortement repliée et les dépenses en produits manufacturés ont été peu dynamiques ; mais les services ont gardé un rythme de croissance soutenu et la consommation en produits agroalimentaires a fortement augmenté.

En ce début d'année 2003, la consommation hors énergie ralentirait progressivement. Mais compte tenu de l'effet de la vague de froid sur le profil de la consommation d'énergie, la croissance de la consommation totale serait de +0,7% au premier trimestre puis se replierait à +0,3% au deuxième trimestre de 2003.

Le taux d'épargne des ménages se replierait un peu au premier semestre de 2003 (16,9%) mais resterait proche du haut niveau atteint en moyenne en 2002 (17,3%).

La consommation des ménages a ralenti au quatrième trimestre de 2002 en raison de dépenses en énergie exceptionnellement basses

Au cours des trois premiers trimestres de 2002, les dépenses de consommation des ménages ont accéléré, atteignant une croissance de +0,6% au troisième trimestre. Elles ont notamment été soutenues par le dynamisme du pouvoir d'achat du revenu.

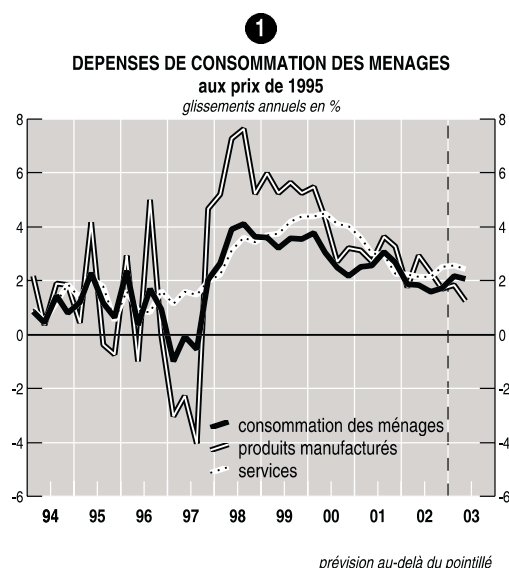
Au quatrième trimestre de 2002, la croissance de la consommation s'est repliée à +0,4%. Par rapport au troisième trimestre, le fléchissement n'est qu'apparent : en raison de la douceur du climat et de l'accélération des prix de l'énergie fin 2002, la consommation en énergie (7,6% des dépenses) a exceptionnellement contribué pour -0,3 point à l'évolution de l'ensemble. Hors énergie, la consommation a continué d'accélérer : +0,7% après +0,6% au troisième trimestre (cf. graphique 2). Les dépenses en produits agroalimentaires ont augmenté de façon exceptionnelle et la consommation de services a accéléré. Seule la croissance de la consommation en produits manufacturés s'est infléchie, passant de +0,7% au troisième trimestre à +0,2% au quatrième : malgré l'accélération des achats de biens durables (automobiles et équipe-

ment du logement), la baisse de la consommation en textile-cuir au quatrième trimestre a contribué pour -0,8 point à ce ralentissement.

Hormis la hausse du chômage, les principaux déterminants de la consommation étaient encore bien orientés fin 2002. Les gains de pouvoir d'achat des revenus étaient encore dynamiques, soutenus notamment par les baisses d'impôt. La confiance mesurée par l'enquête de conjoncture auprès des ménages ne s'était pas dégradée : après avoir chuté au cours de l'année 2001 et jusqu'au début du printemps 2002, l'indicateur résumait fluctuait peu ; la crainte du chômage s'était atténuée ; les anticipations des ménages sur leur situation financière personnelle étaient stables et ils jugeaient la période encore propice à la réalisation d'achats importants.

Par contre-coup de la baisse des dépenses d'énergie au quatrième trimestre de 2002, la consommation apparaîtrait soutenue au premier trimestre de 2003 ...

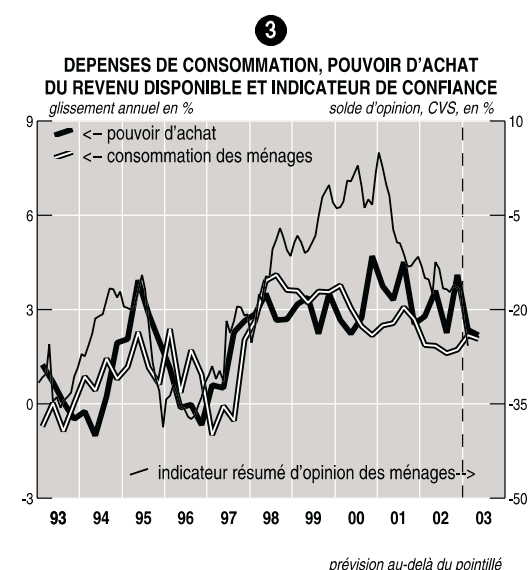
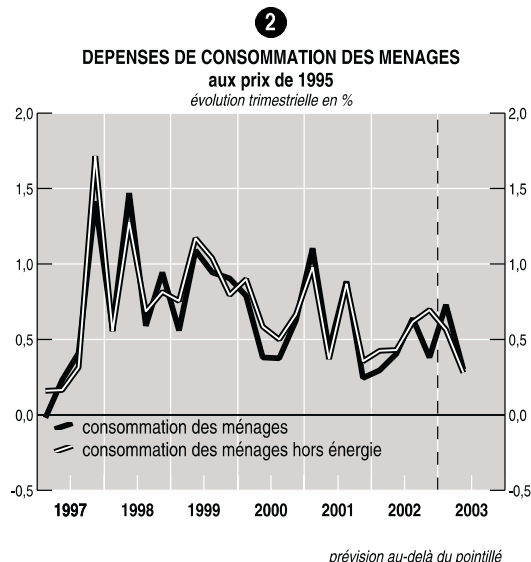
L'année 2003 commence en demi-teinte. D'une part la forte hausse du cours du pétrole, et ses répercussions sur l'inflation, grèvent le pouvoir d'achat des ménages. D'autre part la confiance des ménages s'est nettement dégradée en janvier et février 2003, notamment en ce qui concerne la perception générale du niveau de vie en France. Ceci est sans doute à



relier au contexte d'incertitudes géopolitiques et aux perspectives défavorables d'évolution du chômage perçues par les ménages. Les premiers indicateurs quantitatifs ne sont pas bien orientés puisque la consommation mensuelle en produits manufacturés a stagné en janvier et que les immatriculations sont en nette baisse sur les deux premiers mois (-8,9% en janvier puis -1,3% en février).

Au premier trimestre de 2003, la consommation hors énergie continuerait cependant de progresser sur un bon rythme (+0,6%) quoiqu'en léger repli, et la consommation totale profiterait d'une contribution positive des dépenses d'énergie (+0,2 point) en raison d'un mois de janvier plus froid qu'à l'accoutumée. Le dynamisme du pouvoir d'achat du revenu, quoiqu'en ralentissement et amputé des hausses des prix liées à la remontée du cours du pétrole, continuerait de jouer favorablement sur la consommation. Notamment, en raison du comportement classique de lissage de la consommation par rapport aux fluctuations du revenu, les baisses d'impôt de 2002 auraient encore un impact positif début 2003. La baisse des taux d'intérêt de décembre serait également un facteur favorable, susceptible de compenser un peu les pertes de richesse financière liées à la baisse des bourses depuis un an. La progression régulière du chômage aurait quant à elle un effet modérément défavorable.

En revanche la dégradation de la confiance des ménages pourrait peser plus négativement sur leur consommation dès le premier trimestre. En janvier et en février, la plupart des soldes d'opinion de l'enquête de conjoncture auprès des ménages dénotent leur pessimisme : après avoir été très stable tout au long de l'année 2002, le jugement sur les perspectives de situation financière personnelle a baissé, de même que celui sur l'opportunité de réaliser des achats importants ; les anticipations sur les évolutions du chômage et de l'inflation se sont à nouveau nettement dégradées ; enfin, les soldes d'opinion concernant le niveau de vie en France se sont affaiblis.



Cependant, l'effet de la dégradation de la confiance des ménages sur leur consommation doit être nuancé. D'une part, l'évolution du pouvoir d'achat du revenu disponible reste, de loin, le principal déterminant de la consommation. D'autre part, la dégradation de la confiance des ménages traduit en

DÉPENSES DE CONSOMMATION ET PRINCIPALES COMPOSANTES

	Évolutions trimestrielles						(évolution en %)		
	2002				2003		Moyennes annuelles		
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	2000	2001	2002
Dépenses totales de consommation des ménages⁽¹⁾	0,3	0,4	0,6	0,4	0,7	0,3	2,9	2,7	1,8
dont :									
Alimentation (19,2%)	0,3	-0,4	0,8	1,5	0,7	0,0	0,5	0,8	0,8
Énergie (7,6%)	-1,4	0,1	0,9	-3,8	3,0	0,6	-1,2	2,8	-1,8
Services (48,2%)	0,6	0,6	0,6	0,7	0,6	0,4	4,2	3,0	2,3
Produits manufacturés (25,0%)	0,1	0,8	0,7	0,2	0,2	0,2	3,9	3,2	2,2
Dépenses individualisables des administrations	1,3	1,1	0,3	1,4	0,9	0,9	3,6	3,5	3,8
Consommation effective totale	0,5	0,6	0,6	0,6	0,8	0,4	3,0	2,9	2,2

■ Prévision
NB : Les données entre parenthèses donnent la part du poste en 1997.
(1) Y compris solde territorial.

TAUX D'ÉPARGNE

(en % du revenu disponible brut)

	Niveaux semestriels					Niveaux annuels		
	2001		2002		2003	2000	2001	2002
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.			
Taux d'épargne	15,7	16,5	16,8	17,7	16,9	15,4	16,1	17,3
Taux d'épargne financière	7,0	8,1	8,3	9,4	8,6	6,7	7,6	8,9

Prévision

partie la moins bonne orientation des déterminants classiques de la consommation, le ralentissement du revenu, les craintes quant aux surcroît d'inflation ou la montée du chômage ; mais une fois prises en compte les évolutions du pouvoir d'achat et du chômage, la confiance n'explique qu'une part résiduelle des évolutions de la consommation ⁽¹⁾.

... et ralentirait nettement au deuxième trimestre sous l'effet du moindre dynamisme déjà à l'œuvre de ses déterminants

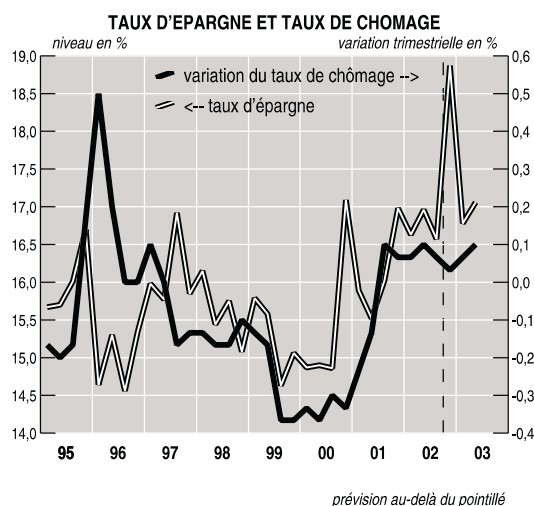
Au deuxième trimestre de 2003, les dépenses ralentiraient pour atteindre une croissance de +0,3%. Cet infléchissement s'expliquerait d'abord par l'essoufflement des revenus et notamment de l'effet des baisses d'impôt de la fin 2002. De plus, la hausse progressive du chômage continuerait d'alimenter une épargne de précaution et d'handicaper la croissance de la consommation ; surtout, le surcroît d'inflation lié au prix du pétrole pèserait sur le pouvoir d'achat du revenu.

Au premier semestre, la consommation progresserait de manière différente selon les produits

La croissance des dépenses en produits manufacturés se stabiliserait sur le rythme peu élevé de +0,2% par trimestre. Elle a presque stagné en janvier 2003 ; en particulier, le marché de l'automobile est mal orienté, en lien avec les doutes des ménages quant à l'opportunité d'effectuer des achats importants. En revanche, la consommation de services marchands resterait très dynamique au premier trimestre de 2003 avant de ralentir.

La consommation en énergie jouerait un rôle particulier : après avoir baissé en fin d'année 2002 elle se redresserait début 2003 en raison de la rigueur cli-

4



matique des mois de janvier et février, et ce malgré la hausse des prix de l'énergie. Avec un taux de croissance de +3%, elle contribuerait à hauteur de 0,2 point à la croissance de la consommation totale au premier trimestre. Elle reviendrait ensuite sur un rythme plus tendanciel.

Au total, le rythme de croissance de la consommation serait moins soutenu que les années précédentes, mais elle résisterait encore : l'acquis de croissance pour l'année serait de +1,7% à la mi-2003, alors qu'elle a augmenté de +1,8% sur l'ensemble de l'année dernière. Ce faisant, le taux d'épargne resterait au premier semestre à un haut niveau (16,9%), quoiqu'en léger repli par rapport à son niveau moyen de 2002 (17,3%). ■

(1) Cf. « Opinion des ménages et analyse conjoncturelle », Note de conjoncture de mars 2001.

Investissement

Les entreprises ont continué de freiner leurs dépenses d'équipement au second semestre de 2002. Un moment rehaussées en début d'année 2002 par des perspectives de reprise, les dépenses d'investissement des entreprises ont ensuite fortement diminué. Sur l'ensemble de l'année 2002, l'investissement des entreprises a ainsi reculé de 1,3%.

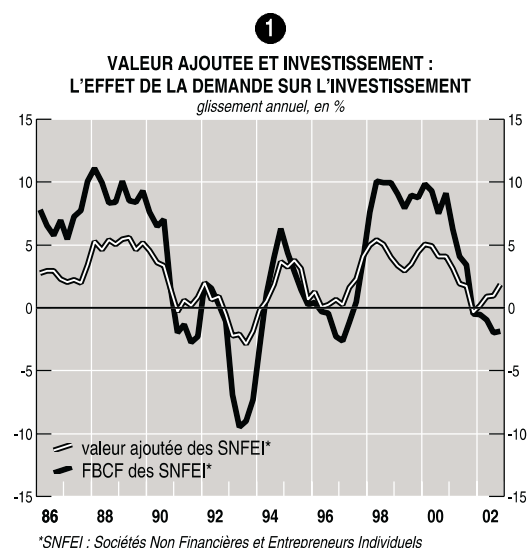
Confrontées à un climat de forte incertitude vis-à-vis de la demande, les entreprises ont continué de différer leurs projets d'investissement. Des conditions de financement plus difficiles ont également pesé sur l'investissement, notamment en raison de l'accroissement passé de l'endettement.

Les dépenses d'équipement des entreprises se stabiliseraient à l'horizon de la fin du premier semestre de 2003. L'amélioration progressive des conditions de crédit soutiendrait l'investissement. Néanmoins, un fort accroissement de l'incertitude lié à l'évolution du contexte international, pèse à nouveau sur les anticipations des chefs d'entreprise et les conduirait à repousser leurs projets d'investissement.

Le recul de l'investissement en 2002 résulte de perspectives de demande encore insuffisantes ...

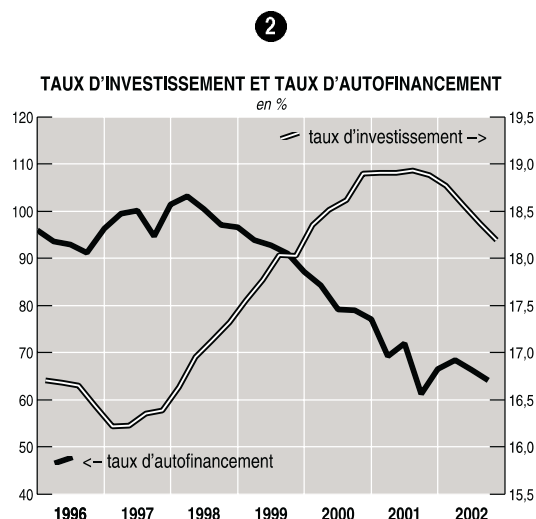
Sur l'ensemble de l'année 2002, le freinage de l'investissement s'est traduit par un recul de 0,4 point du taux d'investissement des entreprises ⁽¹⁾. En effet, malgré la robustesse de la consommation des ménages, les anticipations des chefs d'entreprise quant à l'évolution de la demande sont restées très défavorables. Ceci s'explique en partie par l'incertitude qui a continué d'affecter les perspectives internationales.

Ainsi dans l'industrie, les carnets de commande n'ont fait que retrouver en fin d'année le faible niveau atteint un an auparavant, ceci grâce à une relative amélioration enregistrée au cours du dernier trimestre. Dans l'ensemble des secteurs, les rythmes d'activité ralentis ont témoigné d'une demande insuffisante pour entraîner une reprise des investissements (cf. graphique 1).



Note :

L'ampleur plus grande des variations de l'investissement illustre le phénomène d'accélérateur ; dans les modèles accélérateur de prévision de l'investissement, l'évolution de la valeur ajoutée sert d'approximation de la demande anticipée.



Note :

Le taux d'investissement rapporte les volumes de FBCF des SNFEI à la valeur ajoutée ; le taux d'autofinancement rapporte les valeurs de l'épargne des SNFEI à la FBCF.

(1) Le taux d'investissement est défini par le ratio investissement sur valeur ajoutée.

... et de la dégradation des conditions de financement

Dans un contexte d'activité ralentie, la dégradation des résultats a continué de peser en 2002 sur les capacités d'autofinancement des entreprises. Le taux d'autofinancement des investissements ⁽²⁾ a poursuivi sa baisse en 2002, traduisant un recours accru au financement externe (cf. graphique 2).

Parallèlement, les conditions de financement de marché se sont dégradées avec la chute des bourses de l'été 2002. Cette dernière a freiné le recours des grandes entreprises aux marchés financiers. Cette difficulté a particulièrement pesé sur les possibilités de financement des grandes entreprises les plus concernées par la perte de confiance des marchés, au premier rang desquelles les entreprises du secteur des télécommunications.

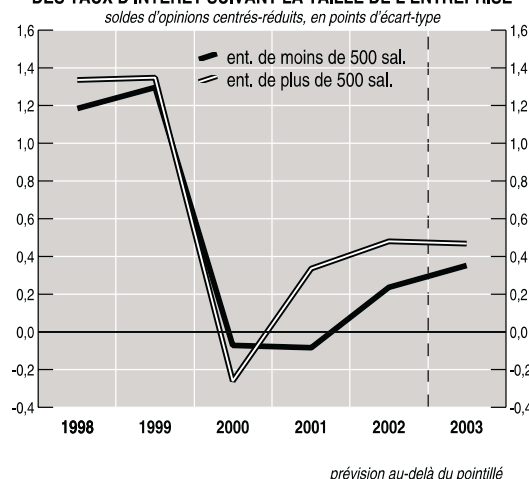
Les conditions de financement intermédiaires se sont également resserrées. Avec la forte progression de l'endettement des entreprises ⁽³⁾ en 2001 et l'accroissement des difficultés de trésorerie, les entreprises ont été contraintes de freiner leur recours au crédit bancaire, ce qui a pesé sur l'investissement. Ces difficultés ont affecté particulièrement les petites et moyennes entreprises, qui recourent généralement davantage au crédit bancaire pour financer leurs investissements (cf. graphique 3).

Toutefois à la fin 2002, les conditions sont devenues un peu plus favorables. Le coût du financement externe a progressivement diminué. À partir de l'été, la détente des taux nominaux des marchés monétaires et obligataires a peu à peu entraîné une baisse des taux réels de long terme. La baisse des taux directeurs de la Banque Centrale Européenne (BCE) en fin d'année a encore récemment accentué ce mouvement (cf. graphique 4). Les entreprises ont par ailleurs sensiblement réduit la progression de leur endettement, présentant ainsi une situation financière moins dégradée.

(2) Le taux d'autofinancement est défini par le ratio épargne des entreprises sur investissement.

(3) Cf. le graphique 8 de la fiche « Financement de l'économie ».

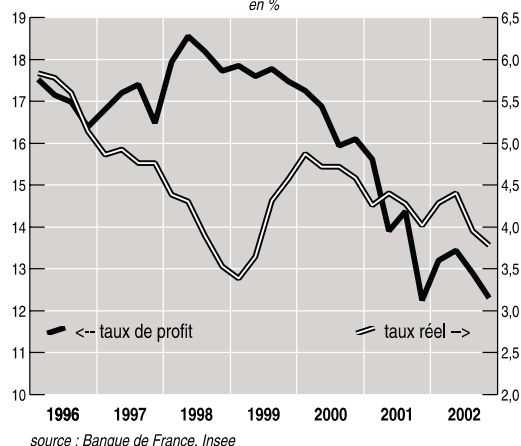
3 OPINION DES INDUSTRIELS SUR LE NIVEAU DES TAUX D'INTERET SUIVANT LA TAILLE DE L'ENTREPRISE



Note :

Le solde d'opinion sur le niveau des taux d'intérêt est égal à la différence entre le pourcentage d'entrepreneurs jugeant ce niveau stimulant et le pourcentage d'entrepreneurs jugeant ce niveau limitatif pour l'investissement.

4 TAUX REEL DU CREDIT A LONG TERME ET TAUX DE PROFIT



Note :

Parmi les déterminants de l'investissement, outre la demande anticipée, interviennent notamment le coût d'usage du capital, mesuré ici par le taux d'intérêt réel de long terme et le taux de profit, mesuré ici par le revenu brut rapporté à la valeur ajoutée.

INVESTISSEMENT DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES ET DES ENTREPRENEURS INDIVIDUELS

(moyennes trimestrielles et annuelles, aux prix de 1995, évolutions en %)

	2002		2003		2000	2001	2002	Acquis 2003
	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.				
Par secteur d'activité ⁽¹⁾								
Agriculture (7%)	-	-			2,0	-2,0	0,0	-
Industrie (28%)	-	-			6,0	0,0	-7,0	-
dont industrie manufacturière	-	-			8,4	0,0	-12,0	-
Construction (3%)	-	-			8,0	4,0	0,0	-
Tertiaire (62%)	-	-			9,9	5,3	1,0	-
Par produit								
Produits manufacturés	-0,3	-0,4	-0,2	0,0	11,5	3,3	-2,2	-0,7
Bâtiment et travaux publics	-1,7	-1,6	-1,5	-0,6	6,6	5,0	-0,6	-4,0
Ensemble des SNFEI	-0,7	-0,7	-0,2	0,0	8,2	3,3	-1,3	-1,3

■ Prévisions

Les pourcentages entre parenthèses correspondent à la structure de l'investissement en valeur en 1999.

(1) Estimations par secteur à partir des enquêtes de conjoncture investissement pour les années 2000 à 2002.

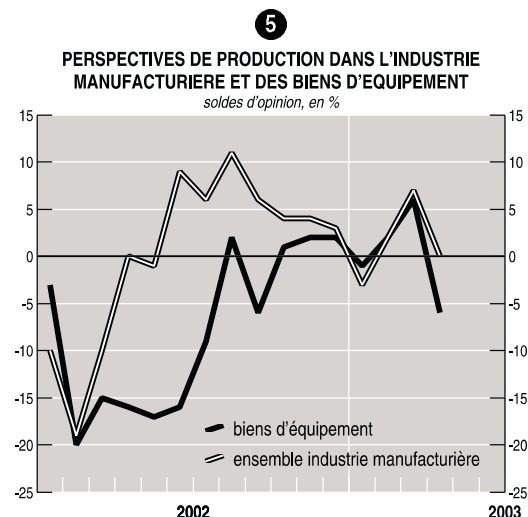
L'investissement se stabiliserait au premier semestre de 2003 soutenu par des conditions de crédit plus favorables

Début 2003, les conditions de crédit s'améliorent. En particulier, la détente des taux réels se trouve à nouveau encouragée par la baisse des taux directeurs de la BCE en mars 2003. Les indicateurs boursiers restent pour lors fortement soumis à l'aléa géopolitique, mais de nouvelles perspectives d'émission d'obligations sont considérées par quelques grandes entreprises (notamment France Telecom).

Néanmoins, un accroissement de l'incertitude pèse sur les projets d'investissement

L'accroissement des incertitudes liées au contexte international pèse à nouveau en cette fin d'hiver sur l'investissement des entreprises. Alors que les perspectives de production des industriels dans le secteur des biens d'équipement s'étaient redressées en fin d'année 2002, confortant la perspective d'une reprise de l'investissement, les dernières enquêtes indiquent à nouveau un fléchissement (cf. graphique 5).

Pour autant, l'accroissement de l'incertitude ne se traduirait que par un report de la reprise de l'investissement. La perspective d'une stabilisation puis d'une reprise progressive de l'investissement



Note de lecture :

Lors de chaque enquête mensuelle dans l'industrie, les industriels indiquent leurs perspectives de production pour les trois mois à venir (y compris le mois de l'enquête) ; ainsi lors de la dernière enquête en février 2003, ils ont indiqué leurs perspectives pour les mois de février, mars et avril 2003 ; le dernier point correspondant à l'enquête de février 2003 a pour cette raison été placé en avril 2003 sur le graphique.

continue en effet de sous-tendre les projets des industriels pour l'ensemble de l'année 2003 : dans l'enquête « investissement », les chefs d'entreprise indiquent qu'ils ne modifient pas le niveau de leurs projets d'investissement pour l'année. ■

Stocks

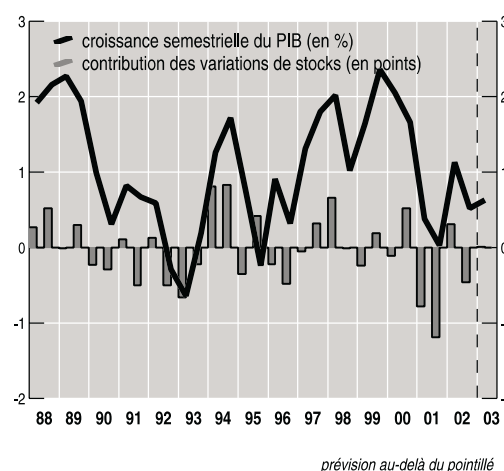
Les variations de stocks ont à nouveau pesé sur la croissance au second semestre de 2002. La reprise du déstockage a été concomitante avec la détérioration des perspectives de production des industriels observée entre mai et octobre 2002. Néanmoins, la contribution négative est plus modérée en 2002 qu'en 2001. Parmi les facteurs plus favorables qu'en 2001, les industriels jugent leurs stocks moins lourds depuis la mi-2002. A moins d'un retournement important dans les perspectives des producteurs, les stocks joueraient un rôle neutre pour la croissance au premier semestre de 2003, dans un contexte de poursuite du déstockage global qui aurait ainsi duré huit trimestres depuis la mi-2001.

Le comportement de stockage est demeuré restrictif en 2002

Pour la deuxième année consécutive, les variations de stocks ont contribué négativement à la croissance du PIB en 2002 (-0,6 point en 2002 après -1,0 point en 2001). Une telle persistance du déstockage n'avait pas été observée depuis les années 1991 à 1993 (cf. graphique 1). La contraction des stocks a porté sur le second semestre de 2002, ce qui coïncide avec le nouveau ralentissement de la demande finale hors stocks (cf. le dossier « Comment comprendre le comportement de stockage aujourd'hui ? »).

L'essentiel des variations de stocks (95%) provient des biens manufacturiers. La contribution des stocks à la croissance de la production de biens manufacturés est restée négative en 2002 (-1 point, après -2 points en 2001). L'ample détérioration des perspectives de production, à partir de juin 2002, a incité les industriels à alléger encore plus vite leurs stocks (cf. graphique 2).

1
CONTRIBUTIONS DES VARIATIONS DE STOCKS
AUX ÉVOLUTIONS DU PIB



Pourtant, d'autres déterminants du comportement de stockage ont été plus favorables en 2002 qu'en 2001. Après le premier trimestre de 2002, un niveau relativement bas des stocks de produits finis⁽¹⁾, dans l'opinion des industriels répondants aux enquêtes de conjoncture, constituait a priori un facteur positif. De plus, après s'être continûment dégradées en 2001, les perspectives des industriels concernant leurs prix de production se sont redressées en 2002, avec d'amples fluctuations.

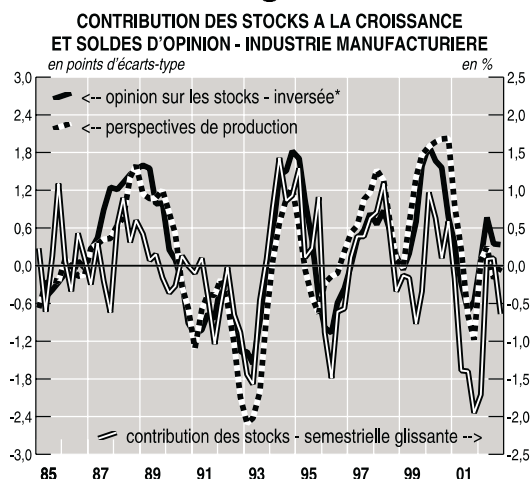
(1) L'enquête de conjoncture dans l'industrie permet d'appréhender l'opinion des industriels concernant leurs stocks de produits finis. Cette notion est plus restreinte que celle utilisée dans les comptes trimestriels, qui englobe en outre les stocks de matières premières et de produits semi-finis. Néanmoins, le lien entre ce solde d'opinion et la contribution des stocks à la croissance de la production manufacturière est net (cf. graphique 2).

CONTRIBUTION DES STOCKS À LA CROISSANCE

	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2001		2002		2003	2000	2001	2002	2000	2001	2002
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Variations de stocks ⁽¹⁾ (en Mds d'euros 1995)	1,5	-4,3	-4,0	-7,2	-7,7	10,2	-2,7	-11,2	10,2	-2,7	-11,2
Contribution des stocks ⁽¹⁾ à l'évolution du PIB (en points de PIB)	-0,8	-1,2	0,3	-0,5	0,0	0,4	-2,0	-0,2	0,4	-1,0	-0,6

■ Prévision

(1) Variations de stocks de biens et services y.c. acquisitions nettes d'objets de valeur.



* Une valeur élevée pour ce solde d'opinion inversé signifie que les stocks sont jugés légers.

Les stocks joueraient globalement peu sur la croissance début 2003

Dans l'ensemble, l'opinion des industriels sur leurs stocks de produits finis s'est stabilisée depuis le quatrième trimestre de 2002. Les stocks jugés relativement légers n'affecteraient guère la croissance début 2003. La réalisation de cette prévision est conditionnée à l'absence d'un nouveau choc sur les perspectives de demande. Un choc négatif mènerait les producteurs à adopter un comportement de gestion des stocks encore plus prudent. L'aléa inverse, celui d'une amélioration des perspectives avant la mi-2003, susciterait un moindre déstockage. Le scénario le plus vraisemblable actuellement est l'absence de contribution notable des stocks à la croissance au début de l'année 2003. Ce scénario est prudent : le seul arrêt du déstockage contribuerait très fortement à la croissance.

Toutes les branches industrielles auraient un comportement de stockage peu dynamique début 2003

La contribution des stocks à la croissance de la branche des biens intermédiaires est restée négative en 2002, sans atteindre l'ampleur de l'année précédente. Malgré ce déstockage soutenu, les stocks de produits finis sont jugés fin 2002 plus lourds que la normale dans cette branche, contrairement au reste

de l'industrie manufacturière. L'allègement des stocks à la mi-2002 a été à la fois temporaire et limité. Même avec le redressement des perspectives de production et de prix observé pour cette branche en janvier et février 2003, il est peu probable que les stocks soutiennent notablement la croissance de la branche des biens intermédiaires au premier semestre de 2003.

Les variations de stocks de biens d'équipement ont également pesé sur la croissance de cette branche en 2002. La contribution est encore nettement plus restrictive lorsque la sous-branche « aéronautique et construction navale » est exclue. Les perspectives de production de la branche des biens d'équipement étaient particulièrement pessimistes début 2002. Elles sont restées au-dessous de leur moyenne de long terme au cours de l'année. La faiblesse de la demande adressée à cette branche est confirmée par les prévisions d'investissement des industriels déjà négatives fin 2001 puis revues à la baisse au cours de l'année 2002. Début 2003, les perspectives des producteurs de biens d'équipement restent pessimistes, ce qui laisse augurer que les stocks continueraient de peser sur la croissance au premier semestre.

Pour la branche des biens de consommation, les contributions négatives des stocks à la croissance ont été d'ampleurs similaires en 2001 et 2002 (-2 points), ce qui reproduit quasiment la situation de 1992-1993. En fin d'année 2002, les stocks sont jugés inférieurs à leur niveau normal. De plus, au quatrième trimestre de 2002, la contribution des stocks à la croissance de la branche des biens de consommation a été positive (+1 point), ce qui pourrait représenter l'amorce d'un restockage. Toutefois, les perspectives de production restent déprimées début 2003, selon l'enquête de conjoncture de février 2003, ce qui incite à prévoir des stocks peu dynamiques dans le futur proche.

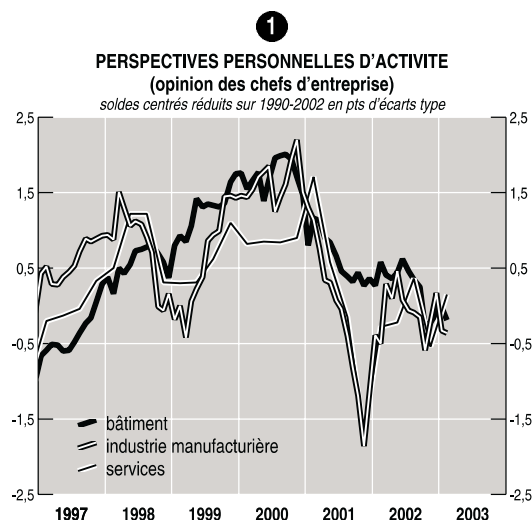
L'industrie automobile est la seule branche manufacturière pour laquelle les variations de stocks n'ont pas restreint la production en 2002. Il est vrai que le déstockage réalisé l'année précédente avait été d'ampleur exceptionnelle (contribution à la croissance de -4 points). Début 2003, les déterminants du comportement de stockage sont orientés diversément. Les entreprises jugent leurs stocks plus légers depuis la mi-2002. Mais la tendance prévue des prix est à la baisse sur les trois dernières enquêtes de conjoncture, et les perspectives de production se sont brutalement dégradées à l'enquête de février 2003. ■

Production

L'année 2002 s'est achevée sur un nouveau tassement de la croissance au quatrième trimestre : le PIB a augmenté de +0,2%, après +0,3% au troisième trimestre. La poursuite du comportement restrictif des investisseurs, l'accentuation du comportement de déstockage, la moindre croissance de la consommation en biens manufacturés et la baisse du volume des exportations expliquent le fort ralentissement de la production manufacturière, qui s'est tout juste stabilisée en fin d'année dernière. La construction a également souffert de l'attentisme des investisseurs, privés et publics. A contrario, la production dans l'agroalimentaire et les transports a été dynamique fin 2002 et, malgré un infléchissement au second semestre, la croissance de la production de services marchands est demeurée soutenue. Dans ces branches, la consommation est en effet encore vive.

En ce début d'année 2003, la dichotomie entre branches liées aux demandes des entreprises et des ménages persiste. Les anticipations des industriels se sont encore un peu dégradées ; leur niveau actuel suggère une stagnation de l'activité. Les entrepreneurs du bâtiment demeurent également attentistes. A l'inverse, les chefs d'entreprise dans le tertiaire, plus sensibles à la demande des ménages, sont un peu plus optimistes pour le début d'année.

Au total, la croissance du PIB serait encore timide aux deux premiers trimestres de l'année (+0,3% par trimestre).



La production manufacturière stagnerait au premier semestre de 2003

Après le redressement du début 2002, l'activité dans l'industrie manufacturière a progressivement ralenti pour atteindre une croissance nulle au quatrième trimestre. Le comportement restrictif des entreprises en matière d'investissement et le mouvement de déstockage massif ont pesé sur la production de chacune des branches. Réamorcé en milieu d'année, le déstockage s'est intensifié au cours du second se-

PRODUCTION PAR BRANCHE

	Glissements semestriels					Glissements annuels			(évolution en %)		
	2001		2002		2003 1 ^{er} S.	2000	2001	2002	Moyennes annuelles		
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.					2000	2001	2002
Agroalimentaire	0,4	1,7	0,2	0,9	0,8	-0,7	2,2	1,1	0,5	0,4	2,1
Produits manufacturés	-0,4	-1,3	1,8	0,5	0,0	6,8	-1,8	2,3	7,4	1,9	0,6
Énergie	3,0	0,1	0,4	-1,2	1,3	0,5	3,0	-0,8	1,6	2,5	0,2
Construction	-0,1	0,6	0,5	-1,0	-0,7	6,3	0,5	-0,6	7,0	2,0	0,1
Commerce - Transports	0,3	-1,5	1,2	0,8	1,2	4,5	-1,2	2,1	4,9	1,7	0,4
Activités financières	-0,3	0,0	0,7	0,6	0,3	6,4	-0,3	1,3	8,2	1,1	1,0
Autres services marchands	1,3	1,3	1,7	0,9	1,0	4,0	2,6	2,7	4,7	3,1	2,9
Services non marchands	0,9	1,6	2,0	1,6	1,3	2,6	2,5	3,7	2,4	2,5	3,5
Total	0,5	0,2	1,5	0,7	0,7	4,3	0,6	2,2	5,0	2,2	1,6

■ Prévvision

mestre et a freiné la production de biens intermédiaires ; l'activité de cette branche, très sensible aux échanges extérieurs, a également souffert de la faiblesse des exportations. Malgré une consommation des ménages en biens électriques et électroniques particulièrement dynamique, la production de biens d'équipement a pâti quant à elle de la baisse sensible des exportations et du recul de l'investissement. L'activité de la branche automobile a été affectée à la fois par la forte contraction de l'investissement des entreprises et par le fléchissement des exportations. Enfin, la production de biens de consommation s'est dégradée : le maintien des exportations sur un rythme soutenu n'a pas été suffisant pour compenser le déstockage massif opéré tout au long de l'année.

Au cours du premier semestre de 2003, le rythme de croissance de la consommation des ménages en produits manufacturés se stabiliserait à son bas niveau. Les entrepreneurs maintiendraient leur niveau d'investissement mais continueraient de puiser dans leurs stocks. La reprise de l'activité dans l'industrie manufacturière ne s'amorcerait donc pas avant la fin du printemps. La production manufacturière stagnerait au premier comme au deuxième trimestre.

Commerce de gros et transport de marchandises évolueraient parallèlement à la production manufacturière

En phase avec l'activité industrielle, et plus généralement avec la demande des entreprises, le transport de marchandises a connu une nette reprise au début 2002 puis s'est replié au second semestre. Concluant une année 2002 peu favorable, la conjoncture dans le commerce de gros est également restée terne au quatrième trimestre. L'enquête de janvier 2003 réalisée auprès des grossistes indique ainsi que la baisse des ventes amorcée au début de l'automne s'est poursuivie. Les ventes sont particulièrement mal orientées dans le commerce des biens d'équipement, témoignant du manque de vigueur de l'investissement.

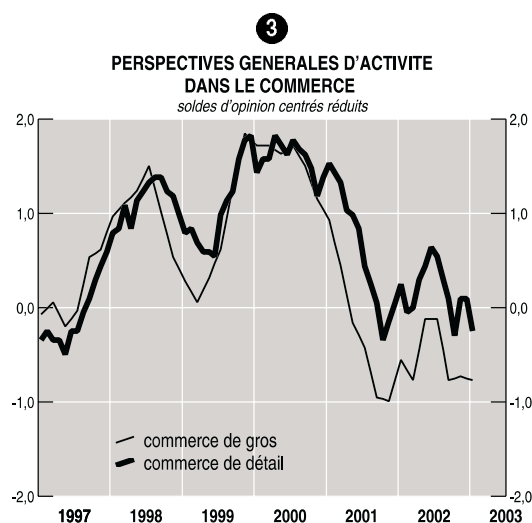
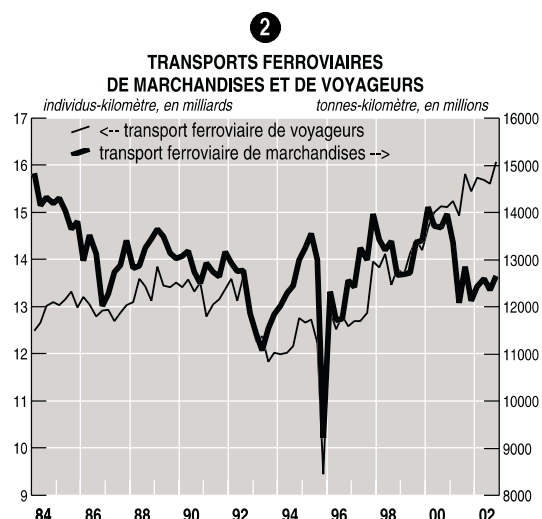
Pour le début d'année 2003, en lien avec la hausse prévue des exportations, les chefs d'entreprise interrogés en décembre dans l'enquête de conjoncture du ministère des transports anticipaient une reprise de l'activité de transport de marchandises. Cependant, les intentions de commandes dans le commerce de gros restent mal orientées.

En phase avec une consommation encore robuste, la croissance dans le tertiaire se stabiliserait à un niveau élevé

Fin 2002, les secteurs plus directement liés à la demande des ménages n'ont pas connu une inflexion aussi brutale que les secteurs dépendant de la demande des entreprises. A titre d'illustration, le transport de voyageurs a été plus dynamique que celui des marchandises (cf. graphique 2). En lien avec

la résistance de la consommation des ménages, la croissance de l'activité dans le commerce de détail semble s'être stabilisée au cours des derniers mois. C'est ce que suggèrent les dernières enquêtes auprès des détaillants : le solde d'opinion sur les ventes s'est stabilisé autour de sa moyenne de longue période, le commerce généraliste étant légèrement mieux orienté. Par ailleurs, l'activité des services marchands non financiers est restée vive l'année dernière (+2,9% contre +3,1% en 2001) même si elle a un peu ralenti en fin d'année : après un premier semestre soutenu (+0,9% et +0,8% aux deux premiers trimestres), la croissance s'est repliée aux troisième et quatrième trimestres de 2002 (+0,6% puis +0,4%). Au sein des services marchands, les services aux entreprises et aux particuliers ont subi conjointement le ralentissement, tandis que la croissance de l'activité immobilière est restée stable, depuis le début de l'année 2000.

Concernant les perspectives pour la première partie d'année 2003, l'enquête de février auprès des détaillants délivre des signaux ambigus : les intentions de commandes restent bien orientées, en phase avec



l'opinion sur le niveau des stocks, supérieure à la moyenne sur longue période ; mais les perspectives générales d'activité sont en léger repli depuis le début de l'année, signalant la prudence des détaillants quant aux perspectives de la consommation des ménages. Les chefs d'entreprise de service interrogés lors de l'enquête de conjoncture de janvier anticipent une stabilisation pour le début de l'année 2003. Elle correspondrait à un maintien du rythme de croissance à un niveau élevé (+1,0% en glissement sur le premier semestre).

La production de services non marchands a augmenté de +3,5% en 2002 après +2,5% en 2001. Elle a accéléré au quatrième trimestre (+1,1% après +0,6%), du fait de la nette augmentation des dépenses de santé des ménages après le creux du troisième trimestre. Au premier semestre de 2003, elle renouerait avec des rythmes de croissance habituels, autour de +3% en rythme annuel.

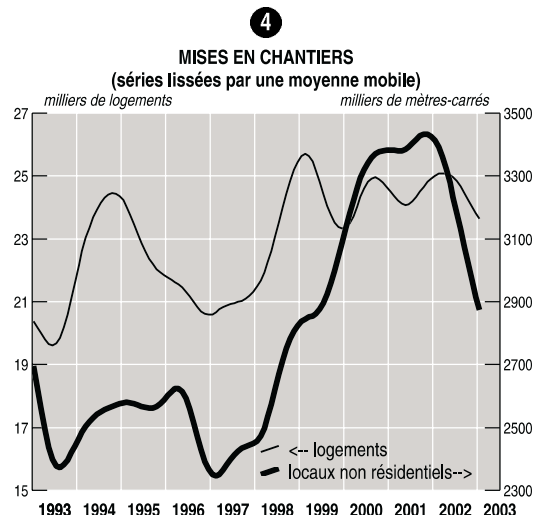
Le secteur de la construction serait encore déprimé au premier semestre

La production de BTP a été globalement stable en 2002 malgré un second semestre en repli de 1%. L'activité dans le bâtiment a mieux résisté au ralentissement économique général que celle dans les travaux publics.

Le bâtiment a bénéficié du dynamisme de la demande des ménages, en dépit du ralentissement de celle des entreprises. L'investissement en logement des ménages, soutenu par des taux d'intérêt attractifs, s'est maintenu en 2002. Le profil infra-annuel indique néanmoins un fléchissement en fin d'année. Le net repli de l'indicateur résumé d'opinion des ménages en ce début d'année suggère que le fléchissement pourrait se poursuivre au cours du premier semestre de 2003. De même l'investissement des entreprises en immobilier neuf ou en rénovation a nettement ralenti en fin d'année 2002 (cf. graphique 4) ; elles continueraient d'adopter un comportement restrictif au moins jusqu'au début de l'été.

S'agissant des travaux publics, la demande des administrations publiques locales s'est contractée jusqu'en fin 2002 en raison des effets retardés d'un contexte post-électoral traditionnellement peu porteur (municipales de 2001). La relative bonne santé financière des collectivités locales leur permettrait de relancer l'investissement au cours du premier semestre de 2003, favorisant l'activité des travaux publics.

Au total, l'activité du secteur de la construction continuerait de se dégrader sur un rythme annualisé de l'ordre de -1 à -2% au cours du premier semestre de 2003.



La production énergétique connaîtrait une pointe au premier trimestre

La production totale d'énergie a diminué de 1,4% au quatrième trimestre de 2002, marqué par un mois de décembre clément par rapport aux normales saisonnières. L'augmentation des exportations (+7,2%) n'a pas compensé la baisse de la consommation en énergie des ménages (-3,8%). La baisse de la production s'est illustrée aussi bien dans la branche de produits raffinés (-2,0%) que dans celle d'électricité (-1,2%).

Alors que la demande énergétique des entreprises se maintiendrait sur un rythme de croissance stable au cours du premier semestre de 2003, la consommation des ménages se redresserait fortement au premier trimestre, stimulée notamment par les faibles températures des mois de janvier et février par rapport aux normales saisonnières. Elle augmenterait ensuite sur un rythme de croissance plus modéré. Ainsi, l'augmentation de la production totale d'énergie serait importante au premier trimestre de 2003 (+1,1%) ; puis elle se replierait légèrement pour revenir sur un rythme plus habituel (+0,3%).

La croissance de la production agroalimentaire se stabiliserait

La croissance de la production dans les branches agroalimentaires a été nettement mieux orientée en 2002 (+2,1% en moyenne annuelle après +0,4% en 2001). Elle a en effet bénéficié du net rebond de la production agricole tandis que celle de l'industrie agroalimentaire, en phase avec l'activité manufacturière, se tassait. En 2003, la croissance de ces branches se stabiliserait sur un rythme soutenu : +0,8% au premier semestre après +0,9% au semestre précédent.

Suite à une conjonction de facteurs favorables tant climatiques qu'économiques, la production céréalière a très fortement augmenté en 2002 (+15,2% par rapport à 2001). Cette augmentation s'est accompagnée d'une baisse des cours (-4,4% en 2002) qui se poursuivrait sur un rythme voisin. Au début de 2003, la production se stabiliserait, voire diminuerait légèrement.

La campagne 2001-2002 de la production bovine confirme la reprise de 2001 après les années défavo-

rables dues aux crises sanitaires : la production a ainsi progressé de 1,9% par rapport à 2001. Cette embellie ne devrait pas se poursuivre en 2003 en raison de la réduction du cheptel bovin. La production porcine devrait quant à elle rester soutenue en début d'année, dans la lignée de celle de 2002. Enfin, la production française de viande ovine, qui avait été stimulée en 2001 par la conjoncture exceptionnelle induite par l'épizootie de fièvre aphteuse au Royaume-Uni, a renoué avec la baisse en 2002, tendance qui devrait se confirmer au cours du premier semestre de 2003. ■

Résultats des entreprises

Depuis début 2001, le taux de marge des entreprises non financières (cf. encadré 1) est en baisse notable. Au quatrième trimestre de 2002, il atteindrait 38%.

Au premier semestre de 2003, il diminuerait encore un peu, le coût salarial réel demeurant plus dynamique que la productivité du travail. En effet, l'amélioration de la productivité du travail serait seulement légère, tant que l'activité n'accélère pas fortement. Et le coût salarial réel ne ralentirait que faiblement, en raison de la hausse passée des prix.

Pendant la décennie quatre-vingt-dix, période de relative stabilité du taux de marge, celui-ci valait en moyenne environ 40%, fluctuant entre 39 et 41%. Une décomposition traditionnelle du taux de marge consiste à séparer l'effet de la productivité du travail, qui y contribue positivement, et l'effet négatif du coût réel. Sur les dix dernières années, les fluctuations du taux de marge ont en moyenne résulté pour moitié des variations de la productivité et pour moitié de celles du coût salarial réel ⁽¹⁾.

Le coût salarial réel ne ralentirait que faiblement, en raison de la hausse passée des prix

Aux premier et deuxième trimestres de 2003, le coût salarial nominal conserverait le dynamisme observé en 2002 (cf. tableau). D'abord, les salaires répercuteraient les hausses de prix passées et récentes, notamment celle du prix de l'énergie. Les cotisations sociales employeurs accentueraient ce dynamisme du fait de la hausse du taux de cotisation Unédic.

ENCADRÉ 1

Le taux de marge des entreprises non financières est un concept macro-économique, défini comme le ratio entre l'excédent brut d'exploitation et la valeur ajoutée. En simplifiant, il évolue comme l'opposé de la part des salaires dans la valeur ajoutée. C'est un outil économique permettant d'analyser certaines interactions entre le marché du travail et le marché des biens, mais ce n'est pas à proprement parler un indicateur de résultat au sens de la comptabilité d'entreprise. Ainsi, par exemple, la valeur ajoutée peut évoluer de façon différente de celle du chiffre d'affaires, puisque ce dernier représente plutôt les ventes et reflète à la fois la production et les mouvements de stockage. En 2001, le taux de marge diminue sensiblement ; or, si les entreprises ont baissé le rythme de leur production, elles n'ont pas baissé autant celui de leurs ventes ainsi que le montre le fort mouvement de déstockage.

La variation du taux de marge est fonction principalement de deux termes : l'évolution de la productivité du travail, qui contribue positivement à cette variation, et la croissance du coût salarial réel, qui a un impact négatif. Ainsi, lorsque la productivité du travail augmente plus vite que le coût salarial réel, le taux de marge s'améliore ou, autrement dit, la part des salaires dans la valeur ajoutée diminue. Cette décomposition peut être affinée, en séparant par exemple la contribution négative du coût salarial réel en contribution négative du coût salarial nominal et positive du prix de la valeur ajoutée. ■

(1) Ces contributions correspondent à la covariance entre les variations du taux de marge et l'évolution de la productivité d'une part et du coût salarial réel d'autre part.

LES COÛTS D'EXPLOITATION ET LES PRIX DE PRODUCTION DANS LES SNF-EI*

	Variations trimestrielles								(évolution en %)	
	2001		2002				2003		Variations annuelles	
	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	2001	2002
Coût salarial unitaire	0,8	1,7	-0,5	0,3	0,5	0,7	0,6	0,5	4,1	2,3
Salaire par tête (+)	0,9	0,7	0,5	0,5	0,7	0,6	0,6	0,6	3,5	2,6
Productivité par tête (-)	0,0	-0,9	0,7	0,4	0,2	0,0	0,1	0,2	-1,1	0,3
Cotisations sociales employeurs (+)	-0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,6	0,0
Prix de la valeur ajoutée	0,6	0,0	0,4	0,3	-0,1	0,2	0,3	0,4	2,2	1,1
Taux de marge (en niveau)	39,1	38,0	38,7	38,6	38,3	38,0	37,8	37,7	39,0	38,4

■ Prévision

* Sociétés non-financières et entreprises individuelles.

Note : La contribution des impôts et subventions est faible. Elle n'a pas été reportée ici (cf. la ligne « Autres éléments » du tableau de décomposition du taux de marge dans le compte associé)

Enfin, les exonérations de cotisations liées à la réduction du temps de travail n'auraient plus d'impact sur l'évolution du coût salarial.

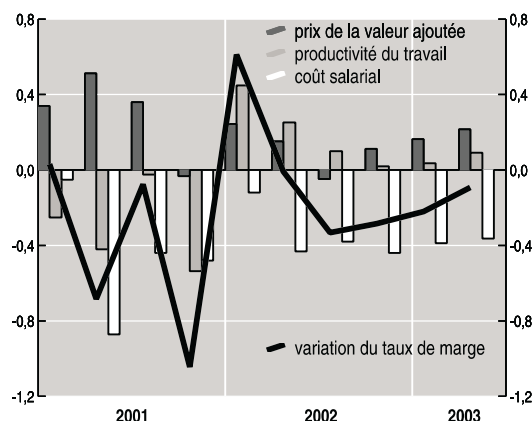
Le prix de la valeur ajoutée accélérerait au premier semestre de 2003. Les déterminants économiques habituels, pour le court terme, du prix de la valeur ajoutée sont le coût salarial unitaire et le prix du pétrole par le biais du prix des consommations intermédiaires. Au premier semestre de 2003, les entreprises incorporeraient progressivement dans leurs prix les augmentations passées et présentes du coût salarial unitaire. Ceci aurait un impact fort sur le premier trimestre, qui serait en partie compensé par un effet négatif du prix du pétrole. En effet, la hausse du prix du baril au premier trimestre entraîne une augmentation du prix des consommations intermédiaires. Or, en moyenne sur le passé, on constate que les entreprises ne répercutent pas intégralement ces hausses sur leurs prix de vente. Ainsi, au premier trimestre, ce comportement aurait tendance à limiter l'augmentation du prix de la valeur ajoutée (cf. encadré 2). En revanche, l'hypothèse d'une stabilisation du prix du pétrole au deuxième trimestre contribuerait à la hausse du prix de la valeur ajoutée à l'horizon de la prévision.

Le taux de marge des entreprises non financières ne devrait pas retrouver les niveaux des années quatre-vingt-dix d'ici à la fin du premier semestre de 2003

Tant qu'une reprise très nette de l'activité ne se dessine pas, la croissance de la productivité n'augmenterait pas suffisamment pour compenser celle du coût salarial réel. Au premier semestre, la croissance de la productivité par tête serait de 0,3% tandis que celle du coût salarial réel serait de 0,6% (cf. graphique 1).

A l'horizon de la prévision, le taux de marge diminuerait ainsi légèrement et se stabiliserait à 37,8% au premier semestre de 2003 (cf. graphique 2). Parallèlement, le taux d'épargne des entreprises baisserait également. ■

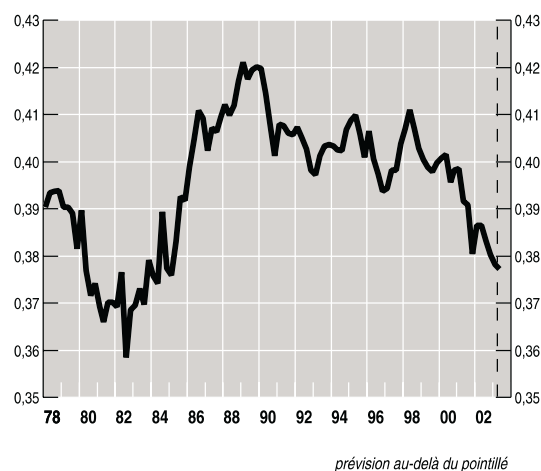
1
VARIATIONS TRIMESTRIELLES DU TAUX DE MARGE ET CONTRIBUTIONS (en points de valeur ajoutée)



Note de lecture :

En prévision, la variation du taux de marge tend à s'annuler, la contribution négative du coût salarial étant progressivement compensée par celles positives des prix de la valeur ajoutée et de la productivité du travail.

2
TAUX DE MARGE DES ENTREPRISES NON FINANCIÈRES



ENCADRÉ 2

La valeur ajoutée est, en comptabilité nationale, la production nette des consommations intermédiaires : $VA = P - CI$. Ceci est défini à la fois en volume et en valeur. Le prix de la valeur ajoutée est alors le prix implicite résultant de cette relation :

$$P_{va} * VA = p_p * P - p_{ci} * CI.$$

On peut alors la réécrire :

$$p_{va} = p_p * \left(1 + \frac{CI}{VA}\right) - p_{ci} * \frac{CI}{VA}.$$

En supposant que le coefficient technique $\frac{CI}{VA}$ est à court terme relativement constant, le prix de la valeur ajoutée est une moyenne pondérée du prix de la production et du prix des consommations intermédiaires.

Une forte hausse du prix du pétrole fait augmenter le prix des consommations intermédiaires. Or les entreprises ne répercutent pas immédiatement toute la hausse de leurs coûts liés aux consommations intermédiaires. Ainsi, le prix de la production n'augmente pas suffisamment et le prix de la valeur ajoutée diminue. ■