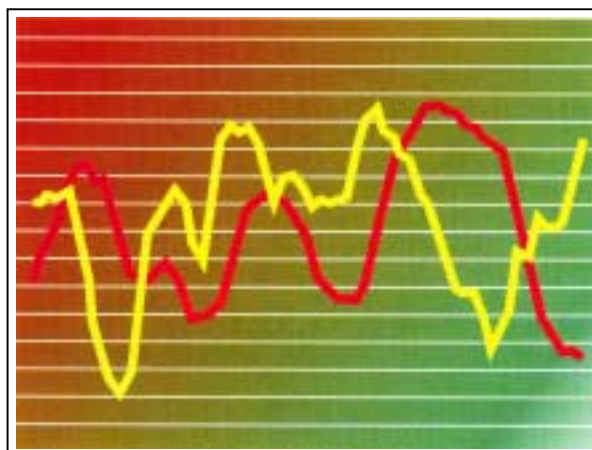


# NOTE DE CONJONCTURE

---

DÉCEMBRE 2002



# ***NOTE DE CONJONCTURE***

**Décembre 2002**

© Insee 2002

■ **Directeur de la publication :**  
Paul Champsaur

■ **Rédacteurs en chefs :**  
Michel Devilliers  
Xavier Bonnet  
Emmanuel Chion  
Vladimir Passeron

■ **Contributeurs :**  
Marie-Laure Arnould  
Souheil Benmebkout  
Suzanne Casaux  
Élise Clément  
Patrick Corbel  
Véronique Cordey  
Thibault Cruzet  
Aurélien Daubaire  
Jean-Philippe De Plazaola  
Hélène Erkel-Rousse  
Jérôme Fabre  
Philippe Gallot  
Agnès Greliche  
Emmanuel Gros  
Véronique Guihard  
Thomas Heckel  
François Hild  
Ingrid Lefebvre  
Fabrice Lenglar  
Brice Lepetit  
Virginie Mora  
Karim Moussallam  
Sébastien Perez-Duarte  
Christophe Peter  
Gaëlle Prioux  
Corinne Prost  
Marie Reynaud  
Fabrice Romans  
Camille Rousseau  
Sébastien Seguin  
Salvatore Serravalle  
Fabien Toutlemonde

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

■ **Secrétariat de Rédaction :**  
Luis Cases

■ **Secrétariat :**  
Catherine Berthod-Zaug

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

*Rédaction achevée le 13 décembre 2002*

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis  
JOUVE - PARIS

# SITUATION ET PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

## LA CROISSANCE À PETITS PAS

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

## DOSSIERS

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

## FICHES THÉMATIQUES

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

## COMPTE ASSOCIÉ

# La croissance à petits pas

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

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

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

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

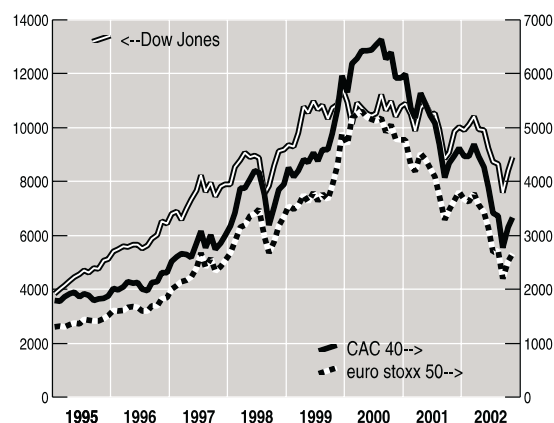
## Au printemps 2002 les incertitudes se sont accrues et la situation financière s'est aggravée...

Dans un contexte d'incertitude sur la robustesse du ressaut d'activité américaine et de stagnation persistante de la demande intérieure en zone euro, le climat des affaires s'est brutalement dégradé durant l'été après l'embellie enregistrée entre décembre et mai. Ce mouvement a coïncidé avec le recul des bourses, affectées par ailleurs par la défiance des investisseurs vis-à-vis de la sincérité des comptes, ainsi que par les incertitudes liées à la situation géopolitique.

Les primes de risque exigées par les marchés sur les obligations des entreprises se sont alors sensiblement accrues des deux côtés de l'Atlantique, durcissant les conditions de financement de crédits et de marchés. Les financements à court terme des grandes entreprises ont été particulièrement affectés, notamment dans les secteurs liés aux télécommunications et aux nouvelles technologies, où l'endettement était élevé.

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

INDICES BOURSIERS AUX ETATS-UNIS ET DANS LA ZONE EURO



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

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

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

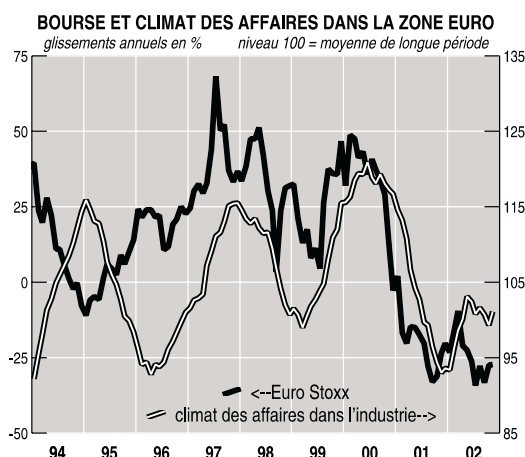
## FRANCE : ÉQUILIBRE RESSOURCES-EMPLOIS EN VOLUME

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

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

Prévision

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



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

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

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

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

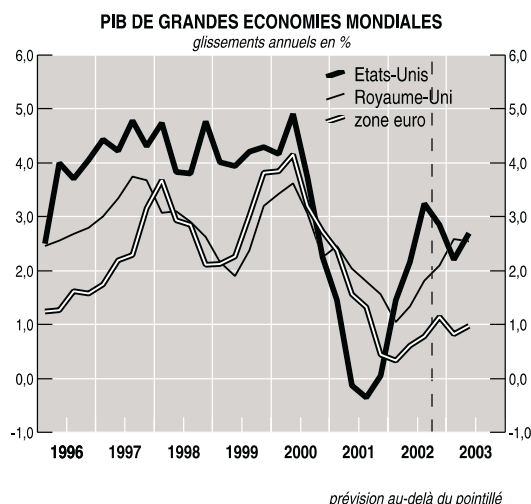
La demande intérieure française restant en outre robuste, les conditions sont maintenant propices à un redressement graduel de l'investissement lorsque les entreprises auront bouclé leurs comptes de 2002 : la politique monétaire est plus accommodante, les conditions financières de marché sont moins incertaines,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

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

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

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

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





## Le commerce mondial se réanimerait progressivement

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

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

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

## En France, l'emploi concurrentiel continuerait de progresser faiblement

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

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

TAUX DE CHOMAGE EN FRANCE  
en % au sens du BIT



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

## La croissance des revenus des ménages français resterait soutenue

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

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

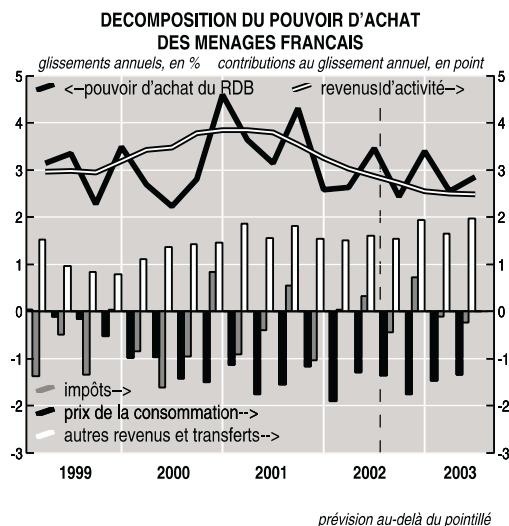


légèrement inférieure à 4% en début d'année prochaine, soit à peine ½ point de moins que celles observées en 2000 et 2001.

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

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

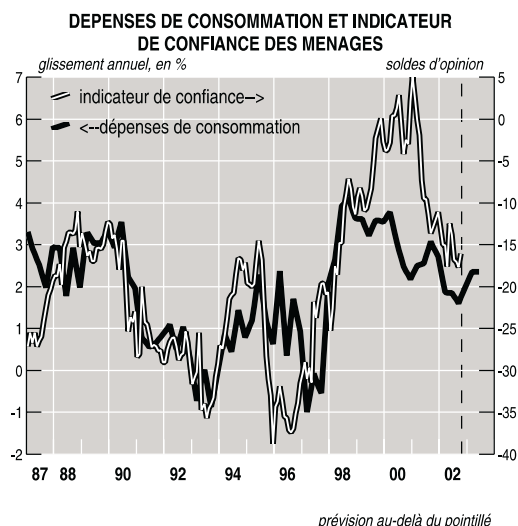
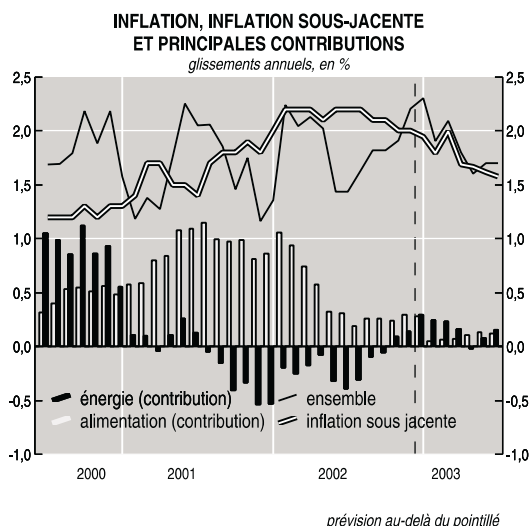
A la suite de deux années de fortes progressions (+3,1% en 2000 puis +3,4% en 2001), le pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages a amorcé un ralentissement en 2002 (+3,0%). Le profil infra-annuel du pouvoir d'achat du revenu est cette année encore marqué par le calendrier des baisses d'impôt.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



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

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

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



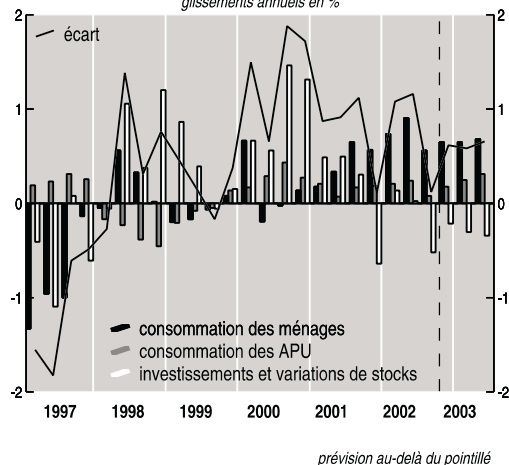
et 16,0% en 2001, il s'établirait à 17,0% en 2002 puis se stabiliserait. Cette inflexion s'expliquerait par un comportement de lissage visant à amortir les fluctuations du revenu malgré le gonflement d'une épargne de précaution lié à la remontée du chômage.

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

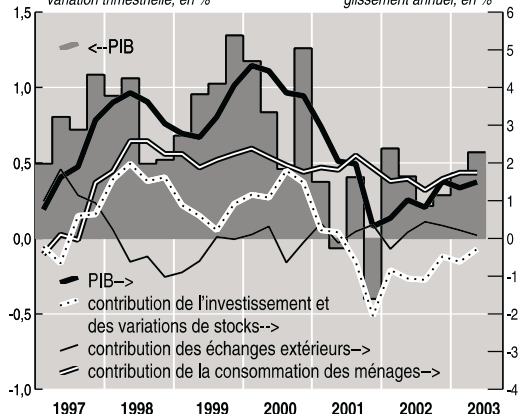
Avec un moindre dynamisme des revenus, le profil de la consommation dans les autres pays de la zone euro serait nettement différent, notamment en Allemagne. A l'été, la consommation des ménages allemands s'est certes redressée sensiblement (+0,5% au troisième trimestre). Mais cette amélioration ne devrait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

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

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



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



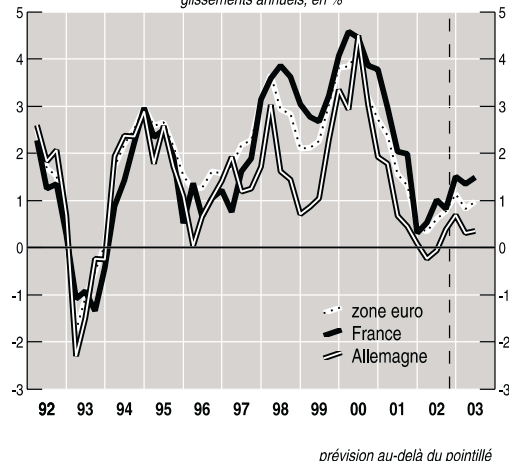
les gains de pouvoir d'achat provenant de la baisse de l'inflation. La hausse des prix à la consommation dans la zone euro, partie d'un point bas de 1,8% en juin 2002, devrait atteindre 2,4% en décembre puis se replierait jusqu'à 2,0% à la mi-2003. En moyenne, la consommation privée de la zone euro progresserait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

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

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

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

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

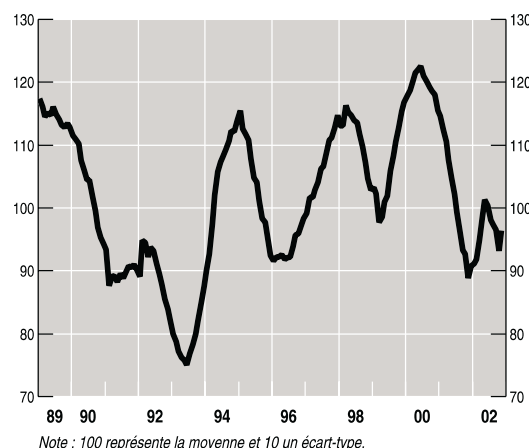


## L'ÉTAT DE LA CONJONCTURE INDUSTRIELLE FRANÇAISE LU PAR DEUX INDICATEURS SYNTHÉTIQUES

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

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

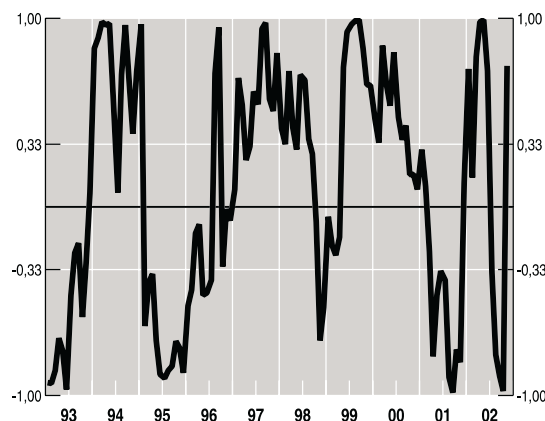
INDICATEUR SYNTHÉTIQUE DU CLIMAT DES AFFAIRES  
industrie manufacturière - Novembre 2002



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

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

INDICATEUR DE RETOURNEMENT DE CONJONCTURE  
industrie manufacturière - Novembre 2002



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

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

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

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

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

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

■ Prévision

(1) en moyenne semestrielle

(2) en glissement annuel en décembre

# Les révisions annuelles des comptes nationaux sont-elles cycliques ?

Emmanuel Gros  
Corinne Prost

*Division des Comptes trimestriels*

*La croissance du PIB en 2000 est actuellement évaluée à 4,2%, ce qui représente une forte révision par rapport à la première estimation à 3,2%. Deux questions se posent alors : la croissance est-elle systématiquement sous-estimée ? Les révisions sont-elles liées à la position dans le cycle ? L'analyse qui suit porte sur la production manufacturière qui a fait l'objet de révisions importantes sur 2000. Elle montre que les révisions de la croissance de la production manufacturière, telles qu'elles peuvent être évaluées à partir des modèles statistiques des comptes trimestriels, n'ont pas de biais et ne sont pas cycliques. En outre, elles ne peuvent pas être diminuées par des modèles dynamiques plus complexes que ceux utilisés pour les comptes trimestriels. Il apparaît finalement qu'il n'y a aucun moyen d'anticiper les futures révisions des comptes. En particulier, il n'y a pas lieu de penser que le ralentissement de 2002 serait plus marqué.*

Lors de sa première évaluation, c'est-à-dire lors de la première publication des comptes trimestriels du quatrième trimestre de 2000, le taux de croissance du volume du PIB de 2000 avait été évalué à 3,2%. Au fur et à mesure de l'année 2001, l'intégration des révisions des indicateurs conjoncturels a permis de revoir cette estimation à la hausse, jusqu'à 3,6%. Néanmoins, l'information infra-annuelle qui est à la base des comptes trimestriels demeure souvent partielle. L'information exhaustive qui permet d'évaluer les comptes annuels est ensuite intégrée dans les comptes trimestriels et entraîne des révisions par rapport aux premières évaluations. Ainsi, le compte annuel semi-définitif <sup>(1)</sup> a revu à la hausse l'estimation de la croissance, à 4,2%.

Une révision d'une telle ampleur n'est heureusement pas fréquente, mais elle avait été pressentie par certains économistes qui se fondaient sur les fortes hausses de l'emploi et des recettes d'impôts en 2000, données qui ne sont pas utilisées pour élaborer le PIB trimestriel. En outre, elle a ravivé le souvenir des fortes révisions qui ont concerné les différentes publications des comptes de la fin des années quatre-vingts, pour lesquels la croissance avait été fortement sous-estimée dans les premières évaluations.

Les comptes nationaux peuvent alors sembler réviser de façon cyclique leurs premières évaluations, qui atténueraient les fortes croissances ainsi que les forts ralentissements. Pour établir un diagnostic clair, il faudrait un nombre important de révisions passées. Malheureusement, le changement de base et l'adoption du nouveau système de comptabilité nationale effectués

au premier trimestre 1999 ont entraîné de nombreux changements méthodologiques, qui rendent les comptes en ancienne et en nouvelle base difficilement comparables. Et dans les comptes en nouvelle base, il n'y a pas assez de recul pour analyser une possible cyclicité des révisions.

Néanmoins, l'analyse des écarts entre l'estimation spontanée des modèles des comptes trimestriels et l'évaluation annuelle peut donner une image de l'«erreur» commise en utilisant les indicateurs conjoncturels au lieu des comptes annuels ; une trop grande cyclicité de cette erreur serait le signe d'une information conjoncturelle insuffisante ou insuffisamment intégrée. En outre, la méthodologie des comptes trimestriels repose sur des modèles relativement simples et une analyse de ces modèles peut montrer si des méthodes statistiques plus élaborées auraient permis de mieux prendre en compte l'information disponible, et de moins réviser.

## Retour sur la méthode

Les comptes annuels français reposent sur des informations qui tendent à l'exhaustivité, mais qui ne sont pas utilisables par les comptes trimestriels, ni en terme de délai, ni en terme de périodicité. En re-

*(1) Le compte provisoire est la deuxième évaluation des comptes d'une année donnée, publiée en même temps que les «résultats détaillés» du quatrième trimestre des comptes trimestriels ; le compte semi-définitif est la troisième évaluation, publiée un an plus tard et le compte définitif est la dernière évaluation, publiée encore un an après.*



## Les révisions annuelles des comptes nationaux sont-elles cycliques ?

vanche, de nombreux indicateurs conjoncturels sont disponibles rapidement mais diffèrent souvent des comptes nationaux annuels, notamment pour des raisons de définition et de champ couvert. En effet, ces indicateurs résultent d'un arbitrage entre rapidité de publication et qualité statistique. Ils reposent souvent sur des échantillons, ce qui implique qu'ils ne couvrent pas les entreprises récemment créées. Ceci peut être à l'origine de différences notables entre les informations annuelles exhaustives et ces indicateurs, car la démographie des entreprises est liée au cycle.

Les comptes trimestriels associent à chaque poste de la comptabilité nationale un indicateur conjoncturel, observable de façon infra-annuelle, correspondant au mieux à la définition du compte. Cette association est effectuée à un niveau d'agrégation intermédiaire : par exemple la production en automobiles, les exportations de produits agricoles, etc. L'idée de base des comptes trimestriels est alors d'«adapter» les indicateurs aux comptes annuels, en estimant la relation statistique qui relie sur le passé l'indicateur annualisé au compte correspondant, puis de

postuler que cette relation observée sur données annuelles demeure pertinente pour les données trimestrielles (*cf. encadré 1*).

Par exemple, pour estimer la production manufacturière, les indicateurs utilisés sont les indices de production industrielle (IPI) pour une grande partie des branches et les indices de chiffre d'affaires pour les autres branches<sup>(2)</sup>. Ces derniers ne correspondent pas exacte-

(2) IPI et indices de chiffre d'affaires sont publiés mensuellement dans les Informations Rapides de l'Insee.

### ENCADRÉ 1 : LA MÉTHODE D'ÉTALONNAGE-CALAGE DES COMPTES TRIMESTRIELS

La relation d'étalonnage est une équation linéaire simple entre le compte annuel et l'indicateur annualisé, qui s'écrit :

$$C_a = \alpha + \beta * I_a + u_a$$

où  $C_a$  est le compte annuel de l'année  $a$ ,  $I_a$  l'indicateur annualisé, c'est-à-dire la somme annuelle de l'indicateur trimestriel :  $I_a = \sum_{t=1}^4 I_{a,t}$ , et  $u_a$  la cale de la relation d'étalonnage, qui représente les évolutions du compte qui ne sont pas suffisamment retranscrites par celles de l'indicateur.

Les coefficients  $\alpha$  et  $\beta$  sont estimés sur plusieurs années communes du compte et de l'indicateur, la période devant être suffisamment longue pour que l'estimation soit stable. Pour optimiser l'estimation, trois modèles sont utilisés, qui impliquent différents caractères statistiques de la cale. On peut alors définir le résidu  $\varepsilon_a$  des ces modèles, qui, lui, est systématiquement un bruit blanc.

- Un modèle en niveau. La cale est alors stationnaire et non auto-corrélée ; le résidu de l'estimation est égal à la cale.

- Un modèle qui prend en compte une auto-corrélation non nulle de la cale :

$$u_a = \rho * u_{a-1} + \varepsilon_a$$

- Un modèle en différences où la cale n'est pas stationnaire :

$$\Delta C_a = \gamma + \beta * \Delta I_a + \varepsilon_a$$

Dans ce cas, si le coefficient  $\gamma$  est significativement différent de zéro, la relation d'étalonnage reliant l'indicateur au compte est en fait :

$$C_a = \beta * I_a + \gamma * T_a + u_a$$

où  $T_a$  est une tendance linéaire et où la cale  $u_a$  n'est pas forcément de moyenne nulle.

Cette relation entre le compte et l'indicateur annualisé est supposée être stable, pour que, estimée sur le passé récent, elle reste valable sur le présent, et permette les meilleures prévisions possibles des années où le compte annuel n'est pas connu. Par ailleurs, cette relation est supposée identique infra-annuellement et permet de construire le compte trimestriel. L'idée est alors d'appliquer les coefficients estimés à l'indicateur trimestriel et de trimestrialiser la cale. Le compte trimestriel est alors construit comme :

$$C_{a,t} = \frac{\alpha}{4} + \beta * I_{a,t} + u_{a,t}$$

où  $C_{a,t}$  est le compte du trimestre  $t$  de l'année  $a$ <sup>(1)</sup> et  $u_{a,t}$  est la cale trimestrielle, lissée de façon à ce que :

$$\sum_{t=1}^4 u_{a,t} = u_a$$

En effet, reproduire uniquement la relation observée entre l'indicateur et le compte annuel ne permet pas de conserver au niveau trimestriel toute l'information contenue dans le compte annuel. Il subsiste la cale, qui contient une information que l'indicateur, même redressé, ne peut pas donner. Il s'agit alors de répliquer cette information en «calant» les comptes trimestriels sur les comptes annuels sur tout le passé disponible. Pour cela, la cale annuelle doit être répartie sur chacun des trimestres, et ceci de la façon la plus régulière possible. La méthode de «lissage» utilisée permet de minimiser les variations d'un trimestre à l'autre. Cette procédure est souvent préférable à une simple division par quatre des cales annuelles, en théorie plus correcte lorsque la cale est stationnaire, car elle évite une rupture brutale des comptes lors des changements d'année.

(1) Si la relation d'étalonnage comporte une tendance linéaire, celle-ci est évidemment conservée en trimestriel, c'est-à-dire que l'équation devient :

$$C_{a,t} = \beta * I_{a,t} + \gamma * T_{a,t} + u_{a,t}$$

où  $T_{a,t}$  est une tendance linéaire telle que  $\sum_{t=1}^4 T_{a,t} = T_a$

## ENCADRÉ 1 (SUITE) : LA MÉTHODE D'ÉTALONNAGE-CALAGE DES COMPTES TRIMESTRIELS

La somme des comptes trimestriels est alors égale au compte annuel sur toutes les années calées, c'est-à-dire jusqu'au compte annuel semi-définitif. Pour les deux années non calées, l'année du compte provisoire et l'année suivante, la cale annuelle est extrapolée. La fonction d'extrapolation est liée à la méthode d'estimation des coefficients de la relation d'étalonnage, puisqu'elle met le résidu  $\varepsilon_a$  à zéro sur les années non connues.

Si la cale n'est pas auto-corrélée,  $u_p = u_{p+1} = 0$  où  $p$  est l'année du compte annuel provisoire.

Si la cale est auto-corrélée, mais stationnaire,

$$u_p = \hat{\rho} u_{p-1} \text{ et } u_{p+1} = \hat{\rho} u_p$$

Si la cale est non-stationnaire,  $u_p = u_{p+1} = u_{p-1}$

La procédure de lissage est effectuée après cette extrapolation des cales annuelles, ce qui permet de ne pas créer de rupture entre les trimestres calés et les trimestres correspondant aux comptes provisoires.

*Deux exemples : la production en volume de l'industrie automobile et la production en valeur de l'industrie des composants électriques et électroniques*

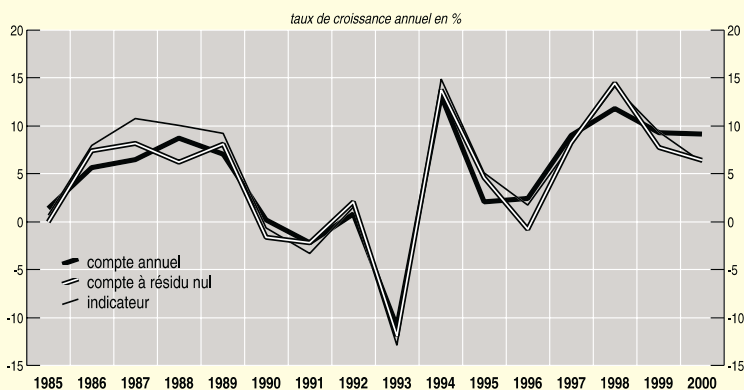
Pour illustrer le passage des indicateurs conjoncturels aux comptes trimestriels, deux exemples sont détaillés. Les graphiques comparent les taux de croissance du

compte annuel ( $C_a$ ), de l'indicateur ( $I_a$ ) et du compte à résidu nul. Ce dernier correspond au résultat de l'étalonnage, tel qu'il aurait été obtenu si le compte annuel n'était pas connu, c'est-à-dire en prolongeant la cale de façon à annuler le résidu.

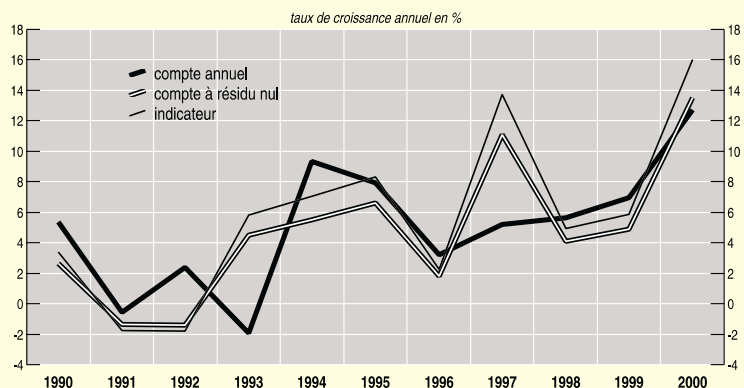
- L'indicateur de la production en volume de la branche automobile utilisé par les comptes trimestriels est l'indice de production industrielle de la même branche. Or, en moyenne, l'IPI évolue légèrement plus vite que le compte annuel. L'étalonnage corrige donc à la baisse la croissance de l'indicateur (cf. graphique 1). Les résidus sont relativement faibles, l'IPI est ici un bon indicateur.

- L'indicateur de la production en valeur de l'industrie des composants électriques et électroniques est l'indice de chiffre d'affaires. Or les taux de croissance annuels de l'indicateur sont souvent plus élevés que ceux du compte annuel (cf. graphique 2). L'étalonnage permet bien de corriger ces évolutions puisque le compte non calé est systématiquement moins dynamique que l'indicateur. Cependant, les cales annuelles restent très importantes, en proportion de la production ; dans cette branche, l'indice de chiffre d'affaires n'est pas un très bon indicateur. ■

**1**  
TAUX DE CROISSANCE ANNUELS DE LA PRODUCTION EN VOLUME DANS L'INDUSTRIE AUTOMOBILE, DE L'IPI DE LA MÊME BRANCHE ET DU COMPTE À RÉSIDU NUL (MODÈLE EN DIFFÉRENCE)



**2**  
TAUX DE CROISSANCE ANNUELS DE LA PRODUCTION EN VALEUR DANS L'INDUSTRIE DES COMPOSANTS ÉLECTRIQUES ET ÉLECTRONIQUES, DE L'INDICATEUR (INDICE DE CHIFFRE D'AFFAIRES) ET DU COMPTE À RÉSIDU NUL (MODÈLE EN NIVEAU)





ment à la définition comptable de la production. En effet, ils retracent des ventes, qui ne permettent pas de distinguer entre les mouvements de stockage et de production. En outre, ils sont publiés par secteurs et non par branches d'activité. Quant à l'indice de production industrielle, il cherche à suivre une production. Néanmoins, il repose parfois, faute de mieux, sur des informations indirectes (quantités livrées, facturations hors taxes, etc.). Il n'est représentatif que des entreprises de plus de dix salariés, et, dans certaines branches, il est probablement plus proche d'une production en quantités physiques qu'en volume.

La méthode statistique des comptes trimestriels cherche donc à corriger les différences entre l'information moyenne contenue dans les indicateurs conjoncturels et celle des comptes annuels. Si on suppose par exemple que, dans une branche donnée, la production des entreprises de moins de dix salariés est plus dynamique que celle des autres entreprises, la tendance donnée par l'IPI sera plus faible que celle de la production annuelle de cette branche. Un modèle statistique peut alors permettre de corriger ce biais en redressant l'évolution retracée par l'IPI.

## Révisions des comptes trimestriels

Les causes de révision des comptes trimestriels sont multiples. Il faut distinguer celles qui interviennent lors de la publication des «résultats détaillés» du quatrième trimestre et qui prennent en compte les nouvelles évaluations de la comptabilité annuelle pour les trois dernières années de celles qui ont lieu lors de chaque publication.

**Les révisions effectuées à chaque publication ont plusieurs origines. Tout d'abord, les indicateurs conjoncturels sont susceptibles d'être révisés ou d'être intégrés lorsque les derniers mois étaient jusque-là manquants. Ensuite, chaque indicateur est corrigé des**

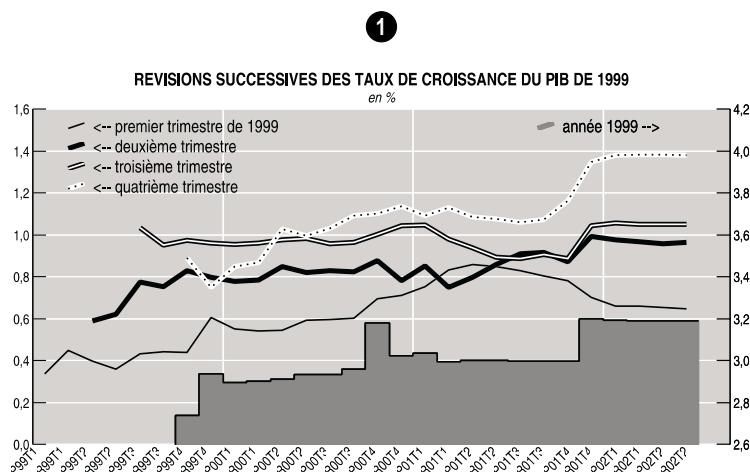
**variations saisonnières et cette correction est renouvelée chaque trimestre pour améliorer l'estimation de la saisonnalité en fonction des dernières données. Ceci peut entraîner des révisions pour les trimestres relativement récents. Enfin, lorsqu'une source vient à disparaître ou à ne plus convenir, le changement d'indicateur peut entraîner une révision de toute la série.**

Sur le passé, ces révisions n'affectent que le profil infra-annuel, puisque les comptes trimestriels sont calés sur les comptes annuels. Elles peuvent également modifier l'estimation de la croissance annuelle de la dernière année complète, année du compte provisoire, pour laquelle seuls certains agrégats sont calés.

**S'agissant des révisions liées à la publication des «résultats détaillés» du quatrième trimestre, elles sont de deux ordres. Tout d'abord, le calage sur les comp-**

**tes annuels définitif et semi-définitif permet de prendre en compte les dernières estimations annuelles ; l'intégration d'informations annuelles pour le compte provisoire permet d'affiner l'évaluation de la dernière année sans pour autant que tous les comptes de cette année-là soient calés. En outre, les relations d'étalonnage et les modèles permettant de corriger de l'effet des jours ouvrables sont réestimés, ce qui peut modifier les profils infra-annuels sur toute la période.**

Parmi toutes ces sources de révisions, c'est le calage sur les comptes annuels définitif et semi-définitif qui a le plus d'impact. Ainsi, le graphique 1 illustre que les plus fortes révisions interviennent lors des publications des «résultats détaillés» du quatrième trimestre. L'analyse qui suit porte donc sur les révisions qui résultent de la différence d'information entre les indicateurs



### Grille de lecture :

Les courbes retracent les taux de croissance des trimestres de 1999 au fur et à mesure des publications, à partir des «premiers résultats» du premier trimestre de 1999 (P1999 T1) jusqu'aux «résultats détaillés» du deuxième trimestre de 2002 (R2002 T2). Ainsi, lors de la première publication du premier trimestre de 1999, le taux de croissance du PIB pour ce trimestre était évalué à 0,3%. Dès la publication suivante, il était révisé à 0,4%. Les histogrammes gris retracent les évaluations pour l'année 1999. Ainsi, les «premiers résultats» du quatrième trimestre de 1999 donnent un premier taux de croissance de 1999 à 2,7%. Le compte provisoire affiche ensuite 2,9%, le compte semi-définitif 3,0% (\*), enfin le compte définitif évalue la croissance à 3,2%.

(\*) L'évaluation à 3,2% dès les «premiers résultats» du quatrième trimestre de 2000 est un cas exceptionnel : les comptes annuels ont adopté une nouvelle méthodologie pour les prix de consommation des télécommunications, qui a entraîné de plus forts taux de croissance pour le volume correspondant. Les comptes trimestriels ont utilisé cette méthodologie avant même la publication du compte semi-définitif, alors que celui-ci a ensuite entraîné de fortes révisions à la baisse sur d'autres postes, et en particulier la production industrielle.

conjuncturels et les comptes annuels semi-définitifs et définitifs. Les révisions des indicateurs ne seront pas analysées.

### L'analyse des résidus de la production manufacturière montre qu'ils ne sont pas cycliques

Les résidus des modèles d'étalonnage donnent une idée des révisions puisqu'ils correspondent à l'erreur commise par une première évaluation de l'année grâce aux indicateurs conjuncturels et aux modèles d'étalonnage, par rapport aux évaluations du compte définitif (et semi-définitif pour l'année 2000). Malgré tout, l'information n'était pas identique lors des publications des comptes provisoires : outre les révisions d'indicateurs, les modèles d'étalonnage étaient estimés sur des périodes différentes et la valeur des coefficients est probablement sensible à la période d'estimation ; les modèles d'étalonnage ont d'ailleurs pu changer entre-temps. L'analyse qui va suivre ne peut donc pas être aussi conclusive qu'une étude des révisions passées, dont la série est malheureusement trop courte en nouvelle base.

Cette étude des résidus se restreint ici à la production manufacturière. En effet, la valeur ajoutée manufacturière contribue à hauteur de deux-tiers dans la révision du taux de croissance de 2000 entre le compte provisoire et le compte semi-définitif. De plus, l'analyse peut être effectuée directement sur la production contrairement aux services pour lesquels la production est obtenue indirectement comme solde des emplois finals et des importations.

Comme signalé plus haut, deux sources d'indicateurs sont utilisées pour la production manufacturière : l'indice de production industrielle pour certaines branches, couvrant 73% de la production manufacturière, et les indices de chiffre d'affaires pour 22% de l'ensemble<sup>(3)</sup>. L'IPI est un indicateur de volume, contrairement aux indices

**ENCADRÉ 2 : LES COEFFICIENTS TECHNIQUES**

Dans la branche manufacturière, l'étude des étalonnages pour la production ne suffit pas pour appréhender les révisions possibles sur la valeur ajoutée. Celles-ci proviennent également de révisions sur les consommations intermédiaires, c'est-à-dire sur les coefficients techniques<sup>(1)</sup>. Ceux-ci, dans la branche manufacturière, mais également dans l'économie totale, sont légèrement pro-cycliques autour d'une tendance à la hausse. Or les comptes trimestriels ne modélisent pas cette cyclicité, principalement pour des raisons de rapidité de mise en œuvre<sup>(2)</sup> : seule la tendance passée est prolongée. Néanmoins, cette cyclicité est faible comparativement à celle de la production. En outre, prolonger la tendance seule conduit à surestimer les cycles : lors des fortes croissances, les consommations intermédiaires sont de prime abord sous-estimées, ce qui conduit à évaluer trop fortement le taux de croissance de la valeur ajoutée et donc du PIB, et inversement lors des ralentissements. Ceci a donc plutôt contribué à surestimer la croissance de 2000. ■

(1) Les coefficients techniques sont les ratios consommation intermédiaire/production, par branche et par produit. Ils représentent la façon dont les consommations intermédiaires interviennent dans le processus de production.  
(2) Les comptes sont élaborés sur quarante produits, il y a donc mille six cents coefficients techniques.

de chiffre d'affaires qui sont des indicateurs de valeur. En conséquence, les modèles d'étalonnage confrontent d'un côté les productions annuelles en volume et l'IPI, et de l'autre, les productions annuelles en valeur et les indices de chiffre d'affaires. Dans ce dernier cas, un deuxième étalonnage permet ensuite d'obtenir le compte en valeur par un indicateur de prix. En général, cette dernière étape n'entraîne pas beaucoup de révisions : les informations sur les prix sont souvent les mêmes pour le compte définitif que pour les comptes trimestriels. Dans le cas de la production industrielle, il s'agit des indices de prix de vente industriels.

Cette hétérogénéité impose de traiter séparément la partie de la production manufacturière estimée à partir de l'IPI dans les comptes trimestriels de celle évaluée grâce aux indices de chiffre d'affaires. La somme des résidus pour chacune des deux parties, exprimée en pourcentage de la production de l'année passée, correspond à l'erreur qui aurait été commise sur le taux de croissance de la production pour une évaluation de l'année donnée, à information identique.

Comme on le constate sur la *graphique 2*, les modèles d'étalonnages sont globalement bons en ce qui concerne la partie de la production manufacturière couverte par l'IPI ; l'écart-type de l'erreur vaut 0,8% du niveau de la production. La moyenne de cette erreur n'est pas significative, ce qui est cohérent avec les modes d'estimation. En outre, la corrélation de cette erreur avec la production n'est pas significative non plus ; en ce sens, il n'y a pas de cyclicité de cette erreur. Ainsi, l'erreur commise en 2000 est fortement positive, au moment même où la croissance de la production est importante, mais cette situation n'est pas systématique dans le passé : les années 1988, 1989 et 1994 correspondent à de fortes hausses de la production avec des erreurs négatives. En outre, la sous-estimation de l'année 2000 semble être exceptionnelle au vu des erreurs passées, et provient, pour près d'un tiers, de la production de la branche auto-

(3) Pour la production de la branche construction navale, aéronautique et ferroviaire (5% de la production manufacturière et 2% de la valeur ajoutée manufacturière), aucun indicateur n'a été jugé satisfaisant. Elle est donc prolongée en fonction de la tendance passée, ou des informations sectorielles qui peuvent parfois être recueillies.

mobile, pour laquelle l'information apportée par l'IPI sur l'année 2000 est -fait inhabituel- particulièrement différente de celle provenant du compte annuel.

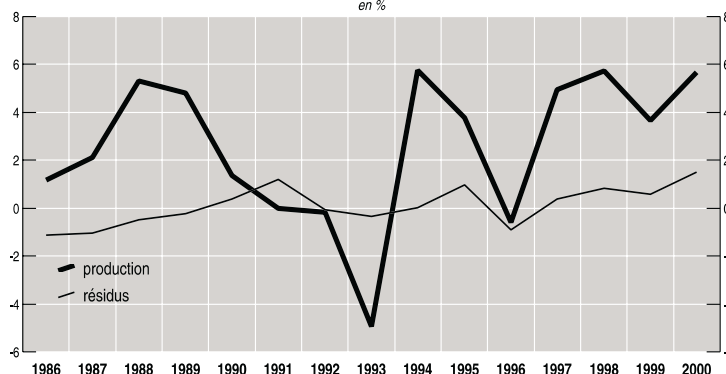
Les indices de chiffre d'affaires n'ont été rétropolés que jusqu'en 1990, les modèles d'étalonnage sont donc estimés sur la période 1990-2000. Sur cette partie de la production manufacturière, les résidus sont relativement importants (cf. graphique 3). Cela est dû principalement à des résidus très forts dans l'industrie des équipements électriques et électroniques. Malgré tout, les résidus ne sont pas cycliques : la corrélation de ces résidus avec la production n'est pas significative. En particulier, ils sont négatifs en 2000, année où la production a été la plus forte.

## Une dynamique plus complexe n'est pas nécessaire pour les modèles d'étalonnage de la production manufacturière

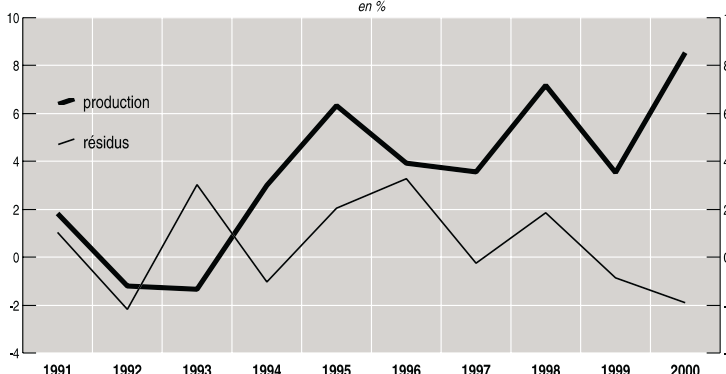
Les modèles d'étalonnage utilisés pour les comptes trimestriels sont relativement simples. D'autres modèles ont été testés, pour constater si une dynamique plus complexe peut améliorer les estimations : en plus de l'indicateur contemporain, ceux-ci font intervenir le passé du compte et de l'indicateur<sup>(4)</sup>. Cependant, ces modèles nécessitant une période d'estimation suffisamment longue, seul un retard a été testé dans le cas des chiffres d'affaires.

De l'étude statistique de ces modèles pour toutes les branches de la production manufacturière, il ressort que dans l'industrie chimique seule, l'utilisation des niveaux passés entraîne un gain important de qualité, en particulier sur la fin de la période considérée. Le bénéfice constaté est substantiel, et ce d'autant plus qu'il se répercute de façon sensible à un niveau plus agrégé (cf. graphique 4). Ce modèle<sup>(5)</sup> a été intégré lors de la publication des «premiers résultats» du troisième trimestre de 2002.

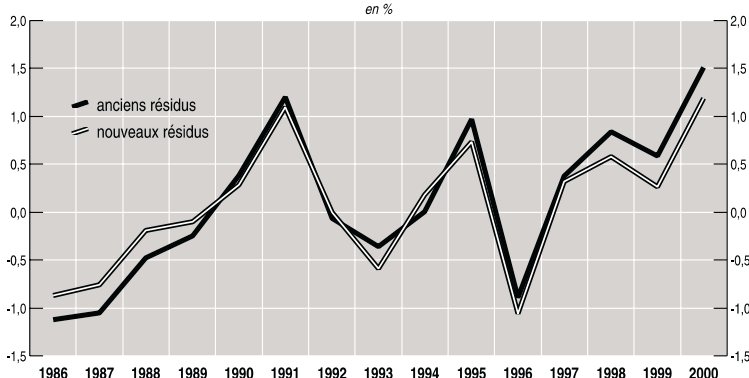
**2**  
EVOLUTIONS DE LA PRODUCTION ET DES RESIDUS DES BRANCHES  
ESTIMEES A PARTIR DE L'IPI  
en %



**3**  
EVOLUTIONS DE LA PRODUCTION ET DES RESIDUS DES BRANCHES  
ESTIMEES A PARTIR DES CHIFFRES D'AFFAIRES  
en %



**4**  
RESIDUS AGREGES DES BRANCHES ESTIMEES A PARTIR DE L'IPI  
en %



(4) Ces modèles s'écrivent de façon générale :  $C_a = \alpha + \beta I_a + \gamma C_{a-1} + \delta I_{a-1}$  et  $\Delta C_a = \alpha + \beta \Delta I_a + \gamma \Delta C_{a-1} + \delta \Delta I_{a-1}$

(5) Après suppression des coefficients non significatifs, il s'agit d'un modèle d'estimation faisant intervenir uniquement le niveau contemporain de l'indicateur :  $\Delta C_a = \alpha + \beta \Delta I_a + \gamma I_a$

## Les révisions annuelles des comptes nationaux sont-elles cycliques ?

Branche par branche, il semble ainsi que les modèles d'étalonnage utilisés rapprochent autant que possible l'information conjoncturelle des données annuelles à partir des écarts moyens sur le passé. L'analyse des corrélations entre les résidus au niveau des branches montre en outre peu de corrélations significatives, et la prise en compte de ces corrélations n'améliore pas les étalonnages. Par ail-

leurs, un étalonnage au niveau agrégé donne sensiblement les mêmes résidus.

Finalement, l'analyse précédente indique que les résidus de la production manufacturière ne sont pas cycliques. En particulier, ceux de l'année 2000 sont d'une ampleur exceptionnelle. En outre, l'étude des modèles ne semble pas indiquer que des dynamiques plus

complexes amélioreraient l'estimation de la production, mis à part dans une branche où un nouveau modèle a été adopté. A partir de cette analyse, même si elle est partielle puisqu'elle ne porte que sur la production manufacturière et qu'elle ne s'appuie pas sur des séries de révisions, rien ne laisse penser que les comptes trimestriels sous-estiment le ralentissement de 2001 et 2002. ■

# Écarts de climat conjoncturel au sein de la zone euro

Fabrice Lenglar  
Virginie Mora  
Fabien Toutlemonde

Division Synthèse conjoncturelle

*Des écarts de conjoncture sensibles existent entre les grands pays de la zone euro. L'appréciation de ces phénomènes de décalage conjoncturel est essentielle à l'analyse des variables macro-économiques de la zone euro qui demeurent, par construction, l'agrégation des variables nationales. Nous proposons ici une première tentative pour élargir et affiner la grille de lecture des enquêtes de conjoncture européennes. Celle-ci vise à fournir simultanément un indicateur synthétique d'activité dans la zone euro considérée dans son ensemble, et des indicateurs d'écart de climat conjoncturel propres à chacun des grands pays qui la composent.*

*Ces nouveaux indicateurs sont cohérents avec les grands traits de l'histoire des faits économiques contemporains de la zone euro et de ses principaux pays. Cette pertinence qualitative est de plus confirmée empiriquement, au regard des données macro-économiques quantifiées.*

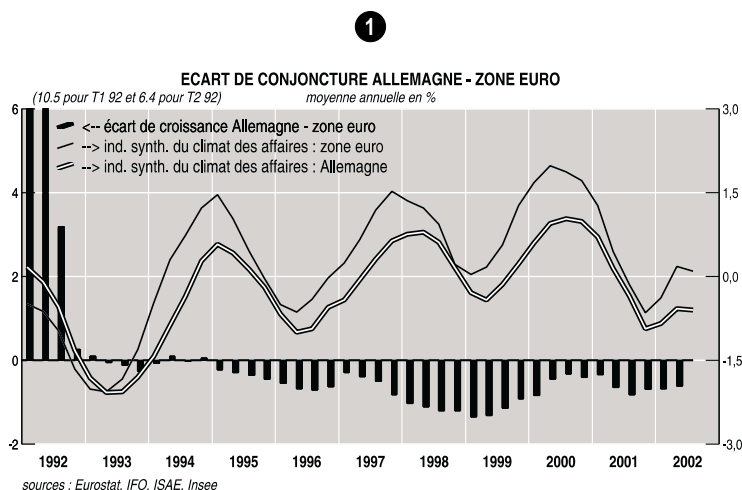
## De la mesure « naïve » des écarts de climat conjoncturel...

Pour illustrer l'existence d'écarts de climat conjoncturel au sein de la zone euro, prenons l'exemple de la réunification allemande. Ce choc asymétrique se traduit à très court terme par une conjoncture plus favorable en Allemagne que dans le reste de la zone euro en 1991 et 1992. Puis la position relative de l'Allemagne dans le cycle européen est devenue défavorable, avec un rythme de croissance annualisé systématiquement inférieur à celui de la zone euro depuis 1995.

La comparaison des Indicateurs Synthétiques (IS) de climat des affaires pour la zone euro et l'Allemagne permet de retrouver qualitativement ce diagnostic (cf. gra-

phique 1). Ceci suggère d'exploiter ces indicateurs pour l'appréciation des écarts de conjoncture<sup>(1)</sup>.

Pour simplifier la lecture des enquêtes de conjoncture, l'Insee a retenu ces dernières années une méthodologie, l'analyse factorielle, consistant à décomposer chaque solde d'opinion en deux composantes indépendantes : l'une est commune à tous les soldes d'opinion ; l'autre est spécifique à la question considérée. La tendance commune à toutes les questions de l'enquête, aussi appelée facteur commun, apparaît comme un « résumé » de l'information contenue dans l'enquête et est baptisée indicateur synthétique du climat des affaires (IS). Cette méthodologie est utilisée par l'Insee pour construire et publier



(1) Dans ce dossier, nous travaillons uniquement sur les enquêtes européennes de conjoncture dans l'industrie, qui servent de base à la construction de l'IS. La conjoncture industrielle peut certes être parfois différente de celle de l'ensemble de l'économie (c'est le cas notamment en France lors du « trou d'air » de 1999), mais elle permet de capter environ 80% de la variabilité de la production totale (cf. dossier de la Note de conjoncture de juin 2002, « L'apport des enquêtes de conjoncture dans les différents secteurs d'activité »).



tous les mois un jeu d'indicateurs nationaux ainsi qu'un indicateur pour la zone euro<sup>(2)</sup>.

En première approximation, on pourrait donc considérer la simple comparaison du facteur commun d'un pays avec celui de la zone comme un indicateur qualitatif du décalage de climat conjoncturel des grandes économies de la zone (cf. graphiques 2 et 3). Cette mesure s'écrirait comme un «écart de climat conjoncturel» sous la forme :

$$E_{\text{Pays}} = IS_{\text{Pays}} - IS_{\text{zone euro.}}$$

Néanmoins, mesurer ainsi le décalage conjoncturel n'est pas satisfaisant d'un point de vue technique : les modélisations sous-jacentes à la construction de l'indicateur synthétique de la zone euro d'une part, de chaque pays pris isolément d'autre part, ne sont en effet pas articulées entre elles.

De fait, le cadre théorique, initialement retenu pour travailler au niveau d'un pays, n'est pas parfaitement adapté à l'étude du climat conjoncturel de la zone dans son ensemble dès lors qu'est reconnue l'existence de ces décalages conjoncturels. La réponse à une question de l'enquête de conjoncture d'un pays donné recèlerait en effet non pas deux types d'information, mais trois : une information commune à l'ensemble de la zone, une information supplémentaire spécifique au pays considéré (que l'on retrouverait donc dans tous les soldes de l'enquête nationale) et enfin une information résiduelle directement liée à la question posée. Il semble donc nécessaire d'écrire un modèle tenant compte de manière structurée des deux dimensions, globale et nationale, pertinentes pour l'analyse conjoncturelle de la zone euro.

### ...A une grille de lecture plus complète du cycle européen

L'objectif est bien d'enrichir le cadre d'analyse des enquêtes de conjoncture pour l'adapter aux caractéristiques de la zone euro évo-

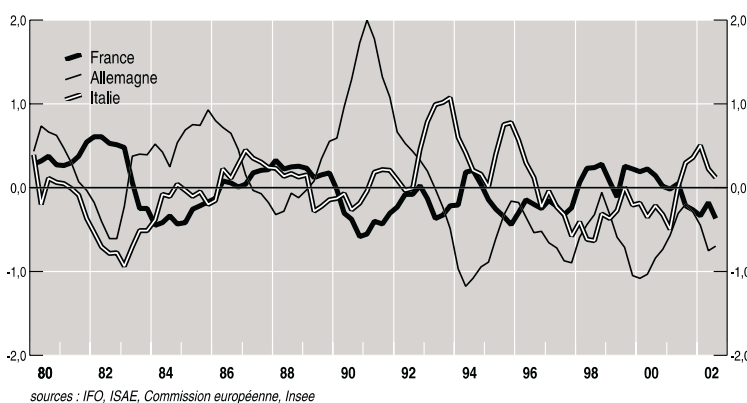
quées plus haut. Ce modèle plus complet d'analyse du cycle d'activité européen a pour finalité de produire de façon cohérente et simultanée un indicateur synthétique de climat conjoncturel pour la zone euro et un jeu d'indicateurs de décalage conjoncturel – ou «composantes spécifiques pays» – pour les six principales économies de la zone : France, Allemagne, Italie, Espagne, Belgique et Pays-Bas (cf. encadré 1). Pour chacun de ces pays, on dispose de cinq soldes d'opinion issus de l'enquête dans l'industrie : «tendance passée de la production» (TPPA), «opinion sur les carnets de commande globaux» (OSCD), «carnets de commande

étrangers» (OSCDE), «stocks» (OSSK) et «tendance prévue de la production» (TPPRE). Tous ces soldes d'opinion sont traités ensemble dans un cadre statistique intégré.

L'indicateur synthétique pour la zone euro issu de ce nouveau modèle est très proche de l'indicateur actuel que publie l'Insee (cf. graphique 4). Ceci est logique puisque la définition retenue initialement par l'Insee pour la construction de l'IS est bien celle de la conjoncture commune, même si le modèle sous-jacent est moins exhaustif (cf. encadré 2). Dans les deux cas, ce sont les mouvements réellement

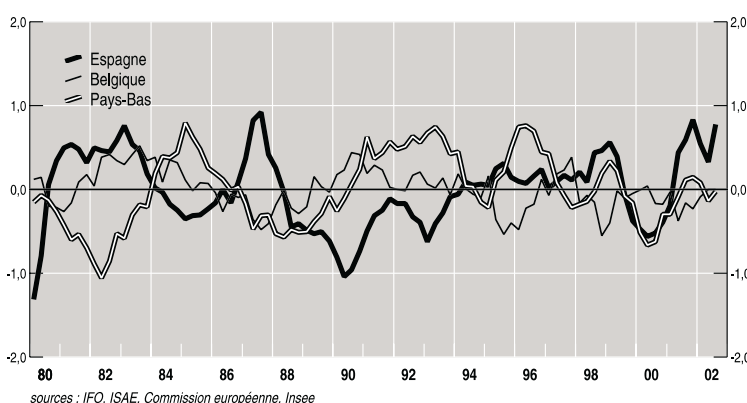
2

ECARTS DE CLIMAT CONJONCTUREL AU SEIN DE LA ZONE EURO



3

ECARTS DE CLIMAT CONJONCTUREL AU SEIN DE LA ZONE EURO



#### Guide de lecture :

Chaque courbe représente la différence entre l'IS du pays et l'IS de la zone euro (en points d'écart-type).

(2) Sur la construction de l'Indicateur Synthétique de climat des affaires, voir le dossier de la Note de conjoncture de décembre 1995 intitulé «Une grille de lecture pour l'enquête mensuelle dans l'industrie». Voir également les Informations rapides «Enquêtes européennes de conjoncture».

## ENCADRÉ 1 : UN NOUVEAU MODÈLE À TROIS COMPOSANTES

L'appréciation de la conjoncture commune nécessite l'élaboration d'un modèle statistique plus précis, visant à prendre en compte explicitement l'existence de chocs idiosyncratiques, c'est-à-dire affectant *tous* les soldes d'opinion d'un *seul* pays. Chaque solde d'opinion est donc décomposé en trois composantes indépendantes, de la façon suivante :

$$\forall (i,p) \in \{1, \dots, 5\} \times \{1, \dots, 6\} \quad y_{i,p}(t) = \alpha_{i,p} \cdot F_{ZE}(t) + \beta_{i,p} \cdot V_p(t) + u_{i,p}(t)$$

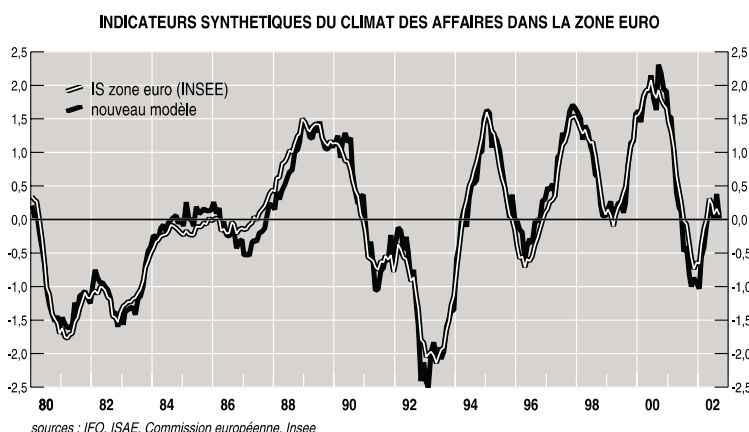
où  $y_{i,p}$  est le  $i$ -ème solde du pays  $p$ ,  $F_{ZE}$  est le facteur commun à tous les soldes de tous les pays,  $V_p$  est la composante spécifique au pays  $p$  (commune à tous les soldes de ce pays) et  $u_{i,p}$  la composante spécifique à la question  $i$  du pays  $p$ .

Par hypothèse, le facteur commun  $F_{ZE}$ , les composantes spécifiques pays  $V_p$  et les composantes spécifiques questions  $u_{i,p}$  sont de corrélation nulle deux à deux.

Pour chacun des six pays étudiés (Allemagne, France, Italie, Espagne, Belgique et Pays-Bas), cinq soldes d'opinion issus de l'enquête mensuelle dans l'industrie, corrigés des variations saisonnières, sont utilisés. Pour la France, l'Allemagne et l'Italie, les séries utilisées sont respectivement celles de l'Insee, de l'IFO et de l'ISAE. Pour les trois autres pays, les données sont celles que publie la Direction ECFIN (DGII) de la Commission européenne. Le solde d'opinion espagnol relatif à la production passée n'étant disponible qu'à partir de janvier 1987, il n'a pas été pris en compte dans l'analyse. Le modèle est donc estimé à partir de 29 soldes d'opinion, sur la période allant de janvier 1980 à septembre 2002.

Le cadre naturel pour l'estimation est celui des modèles dynamiques à facteurs. Toutefois, la construction d'indicateurs synthétiques au niveau national montre qu'une estimation statique par analyse factorielle, plus simple à implémenter, conduit à des résultats acceptables en première approximation. Cette expérience nous permet de présenter d'ores et déjà l'exercice avec un modèle statique. L'estimation dynamique du modèle fera l'objet de travaux ultérieurs. ■

4



communs à toutes les variables qui sont captés, comme une sorte de «plus petit dénominateur commun» des enquêtes européennes.

Des différences subsistent cependant entre le nouvel indicateur construit et «l'indicateur Insee», qui peuvent s'expliquer par la discrimination plus ou moins précise des mouvements observés entre cycle commun et mouvements spécifiques. Elles peuvent également tenir au caractère non dynamique du nouveau modèle utilisé<sup>(3)</sup>.

Les composantes spécifiques pays extraites par le nouveau modèle, que nous appellerons Indicateurs de Décalage Conjoncturel (IDC), soulignent bien l'existence d'écarts de climat conjoncturels. Ces mouvements spécifiquement nationaux signalent une appréciation du climat des affaires différente de celles des principaux partenaires européens. Le modèle statistique utilisé suppose que les composantes spécifiques pays sont indépendantes deux à deux. Ceci se retrouve graphiquement : les IDC sont très différents d'un pays à l'autre tant par la datation de leurs

points d'inflexion que par l'amplitude et l'orientation de leurs variations (cf. graphiques page 28)<sup>(4)</sup>. Notons que les périodes de décalage conjoncturel identifiées par ces indicateurs recoupent globalement celles illustrées par l'approximation qualitative faite précédemment, consistant à comparer directement l'indicateur synthétique d'un pays avec celui de la zone euro.

### Evolution des positions cycliques relatives des grands pays de la zone euro

Ce nouvel outil fournit une description du climat conjoncturel commun sur laquelle nous ne nous attardons pas ici, dans la mesure où elle a déjà été largement com-

(3) Si l'enrichissement de la grille de lecture s'avère prometteur, les méthodes statistiques gagneront à être affinées, notamment pour prendre en compte la dimension dynamique du modèle (cf. encadré 1).

(4) Il reste que cette hypothèse d'indépendance deux à deux des écarts conjoncturels, faite par souci de simplification, peut être contestée : on pourrait par exemple imaginer qu'un «petit» pays de la zone euro, très lié à l'économie d'un «grand» pays, a un écart de conjoncture pour partie corrélé avec celui de ce «grand» pays.



### ENCADRÉ 2 : CONJONCTURE COMMUNE OU CONJONCTURE AGRÉGÉE ?

Deux méthodes de construction d'un indicateur synthétique pour la zone euro à l'aide des soldes d'opinion des enquêtes de conjoncture nationales ont jusqu'à présent été présentées.

Les enquêtes de conjoncture harmonisées au niveau européen peuvent tout d'abord être agrégées par question : 5 soldes d'opinion sont ainsi construits, en utilisant pour pondération la part dans la valeur ajoutée industrielle de chaque pays. De ces 5 soldes est alors extrait un indicateur synthétique par analyse factorielle, suivant le modèle sous-jacent classique utilisé pour chaque pays :

$$\forall i \in \{1, \dots, 5\} \quad y_i(t) = \lambda_i \cdot F(t) + u_i(t)$$

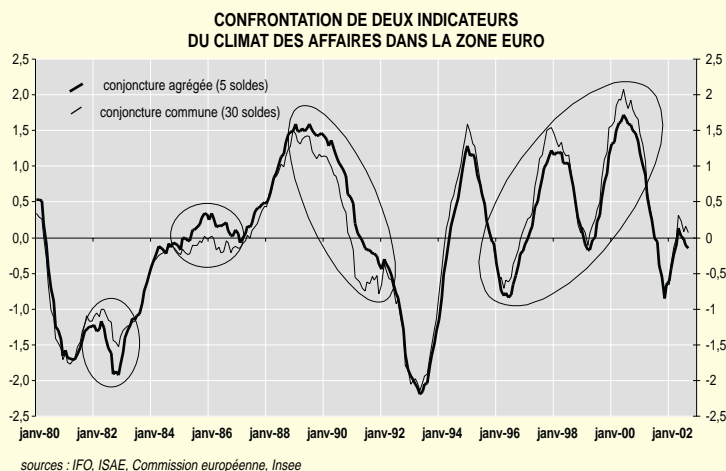
Cet indicateur synthétique s'apparente à un indicateur de conjoncture agrégée. Il est calculé tous les mois par la Commission européenne.

Dans ses publications conjoncturelles (Informations rapides), l'Insee a retenu une approche différente, celle de la conjoncture commune, visant à capter les mouvements d'activité communs à tous les soldes d'opinion de tous les pays de la zone euro en utilisant au mieux l'ensemble de l'information disponible. Tout en conservant le modèle national, l'indicateur synthétique de climat des affaires dans

la zone euro calculé par l'Insee est extrait directement de 30 soldes d'opinion juxtaposés, soit les 5 soldes d'opinion de chacun des 6 principaux pays de la zone.

Les deux définitions ne conduisent pas au même résultat quant à l'estimation de l'indicateur de climat conjoncturel. Ces divergences coïncident avec des épisodes de décalage conjoncturel important pour l'un des principaux pays de la zone : la faiblesse conjoncturelle italienne et française en 1983, l'optimisme plus marqué des industriels allemands en 1986 puis de nouveau en 1991 et 1992 à l'occasion de la réunification, ou encore la position globalement en retrait de l'activité allemande depuis 1996.

Le présent dossier expose une troisième solution, utilisant un nouveau modèle estimant un indicateur de conjoncture commune ainsi que des indicateurs de décalage conjoncturel. Dans ce schéma, le climat des affaires de la zone euro continue de désigner la conjoncture commune, tandis que la conjoncture agrégée est également influencée par les écarts de climat conjoncturel des «grands» pays de par leur poids dans l'économie de la zone. ■



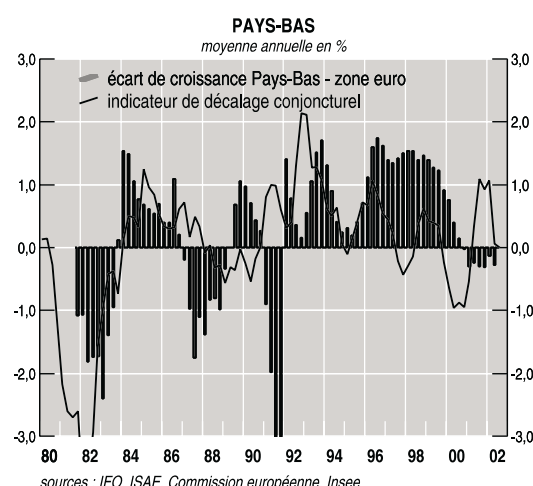
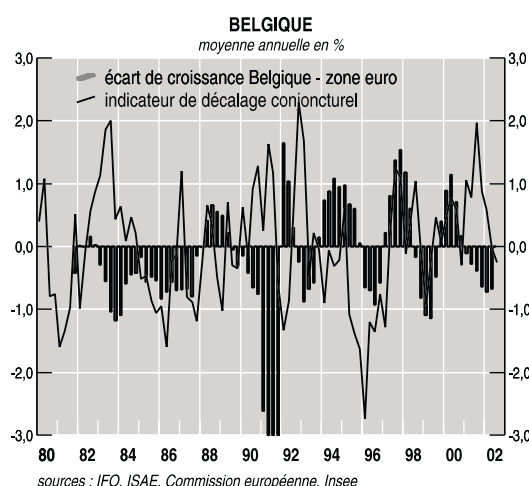
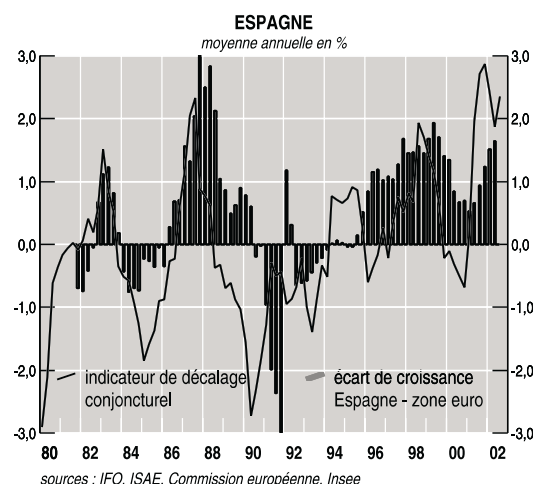
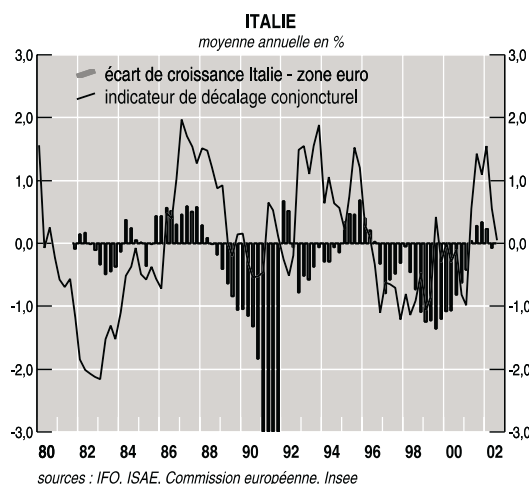
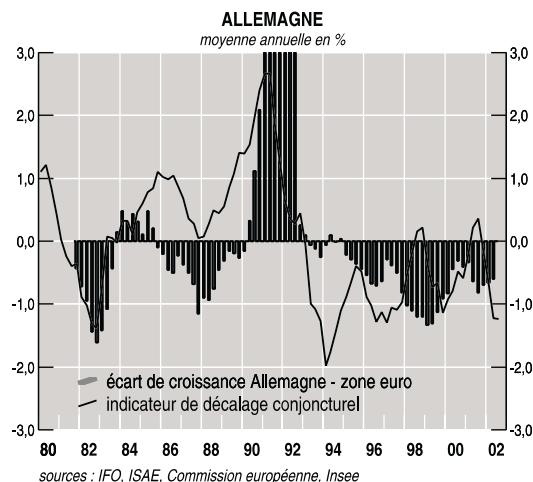
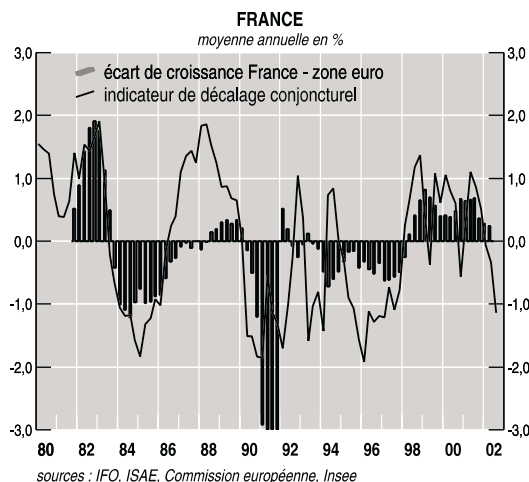
mentée, en particulier à travers l'analyse du cycle de référence décrit par l'indicateur synthétique du climat des affaires de la zone euro. En revanche, l'analyse conjoncturelle se trouve enrichie par l'exploitation des indicateurs de décalage conjoncturel, dont les évolutions permettent de lire les spécificités de la conjoncture économique des grands pays de la zone euro. Rappelons toutefois à ce stade que les IDC sont des indicateurs de nature qualitative, puisque issus de réponses à des enquêtes de conjoncture sous forme de soldes

d'opinion. Pour évaluer plus quantitativement la notion d'écarts de conjoncture, nous avons utilisé un indicateur d'écart de croissance, calculé comme la différence entre la croissance en moyenne annuelle du PIB de chaque pays et celle de la zone euro. Il n'est utilisé qu'à titre exploratoire, pour mettre en évidence la capacité des IDC à rendre compte d'une réalité économique.

Les grands chocs asymétriques survenus au cours de ces vingt dernières années au sein du groupe de pays constituant aujourd'hui la

zone euro sont décelables à travers les pics et les creux des IDC. En 1982, la réorientation de la politique économique aux Pays-Bas impulsée par la signature des accords de Wassenaar coïncide avec la résorption d'un creux marqué sur la composante spécifique de ce pays de 1981 à 1983. L'entrée de l'Espagne dans la CEE, qui devient effective en janvier 1987, se traduit par un saut de l'IDC espagnol qui devient positif dès le premier trimestre de 1987 et le restera jusqu'au printemps 1988. En 1990, la perspective de la réunification alle-

## DÉCALAGES CONJONCTURELS AU SEIN DE LA ZONE EURO



### Guide de lecture :

En Espagne au premier trimestre de 1987, le climat des affaires est sensiblement plus optimiste que dans le reste de la zone euro, et le demeure jusqu'au deuxième trimestre de 1988. Dans le même temps, la croissance espagnole est plus soutenue que celle de la zone euro (écart de croissance positif). Ces graphiques permettent de mettre en évidence visuellement que le lien entre IDC (indicateur qualitatif de décalage conjoncturel) et écarts de croissance (indicateur macro-économique quantifié) est réel mais approximatif.

mande, qui va soutenir l'activité jusqu'au milieu de 1991, se traduit par un surcroît d'optimisme des industriels allemands (composante spécifique nettement positive). Dans un contexte de politique monétaire restrictive, l'ajustement drastique au début du second semestre de 1991 de la politique budgétaire, rendu nécessaire par l'évolution des finances publiques, provoque une dégradation sensible du climat conjoncturel en Allemagne qui est, en 1991, davantage le fait de la fin de la spécificité allemande que d'une réelle détérioration du climat des affaires européen (l'IS de la zone euro est globalement stable sur la même période). En Italie, les deux dévaluations de la lire, en 1992 et 1995, induisent une relance par le commerce extérieur en améliorant la compétitivité des exportations italiennes. Ces effets positifs sur l'activité se retrouvent dans l'apparition d'épisodes

d'optimisme relatif des industriels italiens au quatrième trimestre de 1992 et à l'été 1995.

En novembre 2002, on peut dresser le constat suivant des positions cycliques relatives des grandes économies de la zone euro. L'Espagne entretient un climat nettement plus optimiste que ses voisins, optimisme qui cadre avec des performances de croissance sensiblement meilleures. A l'opposé, la conjoncture allemande demeure globalement en retrait par rapport aux autres pays de la zone, décalage perceptible dans l'IDC et cohérent avec une activité moins soutenue. Italie, Belgique et Pays-Bas ont suivi le scénario central de l'ensemble de la zone jusqu'à la fin de l'été, mais retrouvent à l'approche de l'hiver un climat conjoncturel légèrement plus favorable que dans la zone euro. Situation nouvelle au regard des trois dernières années, la

France a connu un climat conjoncturel un peu plus dégradé que dans l'ensemble de la zone euro en 2002, en ligne avec la résorption progressive sur les trois premiers trimestres de 2002 de l'écart de croissance favorable observé depuis 1998. Toutefois, en novembre 2002, l'IDC français se redresse, indiquant le retour à une position cyclique relative neutre en fin d'année.

### Un exemple d'utilisation des indicateurs de décalage conjoncturel

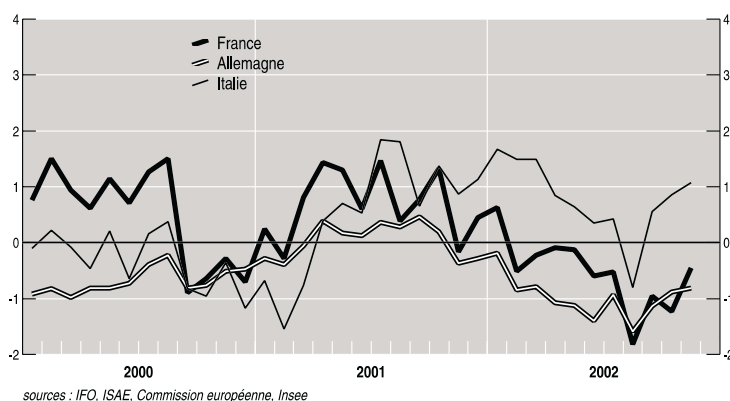
Les indicateurs ici construits répondent à un premier objectif : affiner la grille de lecture des enquêtes de conjoncture européennes en dégageant simultanément un signal commun à toute la zone et des signaux additionnels propres à chaque pays. Néanmoins, ces indicateurs restent qualitatifs et leur pertinence ne peut être assise qu'en les confrontant aux données macro-économiques quantifiées. Il s'agit donc désormais de poser la question de la validation empirique des IDC au regard des données d'écarts de croissance.

Nous avons ici choisi comme mesure quantitative de l'écart de conjoncture d'un pays la différence entre le taux de croissance de son PIB et celui du PIB de ses principaux partenaires. L'objectif est de jauger économétriquement le lien entre l'IDC et cet écart de croissance pour les six principaux pays de la zone euro déjà étudiés. Pour chacun d'eux, un étalonnage rudimentaire (régression linéaire) est utilisé suivant la méthode décrite dans l'encadré 3.

Pour les quatre principaux pays de la zone (France, Allemagne, Italie et Espagne), un lien économétrique significatif est mis en évidence. L'IDC apporte bien de l'information sur les évolutions des écarts de croissance mesurés à l'aide des comptes trimestriels, avec un pouvoir explicatif similaire pour les quatre pays.

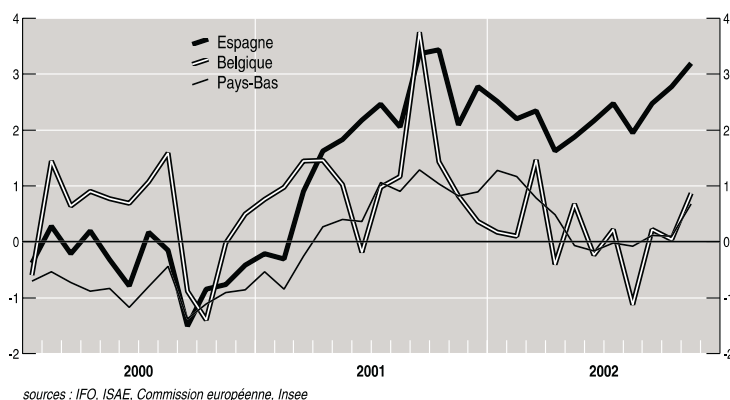
5

POSITIONS CYCLIQUES RELATIVES SUR LA PERIODE RECENTE



6

POSITIONS CYCLIQUES RELATIVES SUR LA PERIODE RECENTE



Pour la Belgique et les Pays-Bas en revanche, il est plus difficile de mettre en évidence un tel lien. Les coefficients estimés sont peu significatifs, attestant d'un pouvoir explicatif faible de l'IDC. Le profil très heurté des indicateurs belges laissait d'ailleurs présager un tel résultat. Celui-ci s'explique peut-être par le fait qu'il s'agit ici de deux «petites» économies très ouvertes, nettement dépendantes de la situation économique de leurs voisins allemands et français. De ce fait, les IDC belges et néerlandais seraient peu significatifs, les enquêtes de conjoncture effectuées dans ces deux pays rendant probablement plus directement compte du climat des affaires dans l'ensemble de la zone.

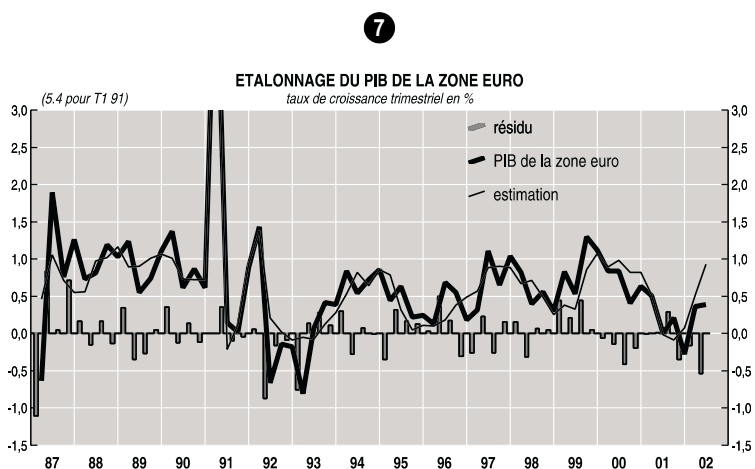
Un deuxième exercice pour attester de la pertinence des IDC consiste à tester leur utilité pour la prévision de la croissance de la zone euro prise dans son ensemble. Dans ce schéma, l'indicateur synthétique pour la zone euro servirait de «colonne vertébrale» aux exercices de prévision, à laquelle pourrait s'adjoindre un jeu d'indicateurs de chocs spécifiques, apportant un surplus d'information relative aux différents pays de la zone tout en respectant un principe de parcimonie.

A titre illustratif, cette démarche a été mise en pratique dans le cadre de l'exercice suivant : nous effectuons la régression des variations trimestrielles du PIB de la zone euro tel que publié par Eurostat, sur leur passé, les valeurs présente et passées de l'Indicateur Synthétique (IS) de la zone euro et celles

**TABLEAU 1 : DESCRIPTION DE LA REGRESSION**

	Coeff.	Ecart-type	Student	Signific.
Constante	0,66	0,10	6,77	0,00
Ind9101	4,75	0,40	11,98	0,00
PIB_ZE{1}	-0,18	0,07	-2,52	0,01
PIB_ZE{2}	-0,17	0,07	-2,55	0,01
PIB_ZE{4}	0,12	0,06	1,87	0,07
IS_ZE	1,04	0,15	7,01	0,00
IS_ZE{1}	-0,77	0,14	-5,67	0,00
IDC_FRA	0,20	0,08	2,64	0,01
IDC_FRA{1}	-0,18	0,08	-2,28	0,03
IDC_ALL	0,24	0,07	3,49	0,00

$R^2 = 0,82$        $DW = 2,15$   
Ecart-type des erreurs = 0,36%



des Indicateurs de Décalage Conjoncturel (IDC) des pays étudiés<sup>(5)</sup>.

On obtient un étalonnage de la croissance de la zone euro d'une qualité satisfaisante au regard du peu de variables explicatives utilisées. Les IDC des deux principaux pays de la zone ressortent de manière significative, ce qui est cohérent avec la logique de

«conjoncture agrégée» qui sous-tend la construction des comptes trimestriels de la zone euro par Eurostat. ■

(5) La période d'estimation s'étend comme précédemment du deuxième trimestre de 1986 au deuxième trimestre de 2002. Une indicatrice ad hoc est utilisée pour «blanchir» le premier trimestre de 1991 (saut lié à la réunification allemande), notée «Ind9101».

## ENCADRÉ 3 : ETUDIER LE LIEN ENTRE IDC ET ÉCARTS DE CROISSANCE

Pour chacun des six principaux pays de la zone euro, on reconstruit d'abord l'écart de croissance propre à ce pays à l'aide des données issues des comptes trimestriels. On note  $VTPIB_p$  la variation trimestrielle du pays  $p$ , et  $VTPIB_{-p}$  celle du PIB des cinq autres pays réunis. On obtient l'indicateur suivant :

$$\forall p \in \{1, \dots, 6\} \quad EC_p(t) = VTPIB_p(t) - VTPIB_{-p}(t)$$

On régresse alors cette variable d'écart de croissance sur son passé (endogènes retardées) et sur les valeurs présente et passées de l'IDC du pays concerné.

$$EC_p(t) = \delta + \sum_{i \neq 0} \alpha_{i,p} EC_p(t-i) + \sum_j \beta_{j,p} IDC_p(t-j) + u_p(t)$$

La période d'estimation s'étend du deuxième trimestre de 1986 au deuxième trimestre de 2002. Des indicatrices sont ponctuellement introduites pour traiter certains incidents statistiques tels que le « pic » de croissance allemand au premier trimestre de 1991 qui découle de la réunification. Le lien entre l'Indice de Décalage Conjoncturel et l'écart de croissance sera apprécié à travers l'étude de la significativité du coefficient  $\beta$ . On retrouve dans le tableau 1 les coefficients suivants :

$$\alpha_p = \sum_{i \neq 0} \alpha_{i,p} \text{ et } \beta_p = \sum_j \beta_{j,p}$$

### LIEN EMPIRIQUE ENTRE IDC ET ÉCARTS DE CROISSANCE

	Endogènes retardées	Student	IDC	Student
France	-0,11	-1,55	0,19	3,71
Allemagne	-0,23	-2,09	0,17	2,21
Italie	-0,18	-2,19	0,16	2,03
Espagne	-0,17	-2,67	0,19	2,96
Belgique	-	-	0,01	0,06
Pays-Bas	0,12	2,04	0,10	1,13

#### Note :

Dans le cas de la Belgique, les valeurs passées de l'écart de croissance n'apparaissent pas comme significatives dans la régression linéaire.

Au vu des résultats obtenus, le lien empirique n'apparaît significatif que dans le cas des « grands » pays de la zone : Allemagne, France, Italie et Espagne. ■

## BIBLIOGRAPHIE

- Doz C. et Lengart F. (1995), « Une grille de lecture pour l'enquête mensuelle dans l'industrie », INSEE - Note de conjoncture - Décembre 1995

- Doz C., Lengart F. et Rivière P. (2000), « Deux indicateurs synthétiques de l'activité industrielle dans la zone euro », INSEE - Note de conjoncture - Juin 2000

- Erkel-Rousse H. et Prioux G. (2002), « L'apport des enquêtes de conjoncture dans les différents secteurs d'activité à l'analyse conjoncturelle », INSEE - Note de conjoncture - Juin 2002



# Une lecture enrichie des réponses aux enquêtes de conjoncture

François Hild

Division Croissance et politiques macroéconomiques

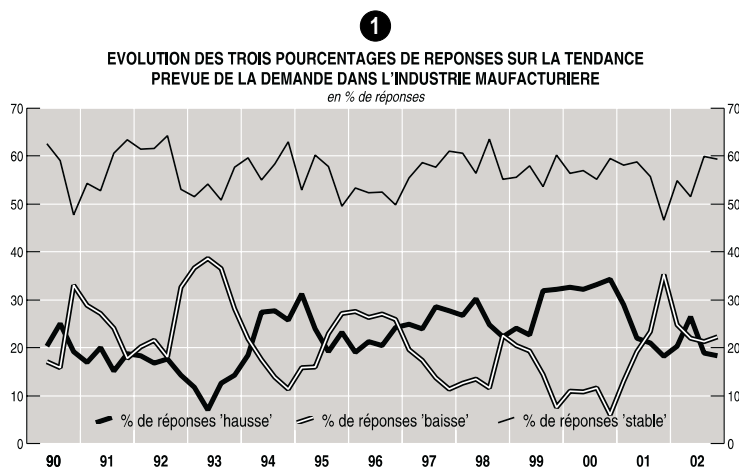
*La plupart des questions posées dans les enquêtes de conjoncture suscitent des réponses qualitatives à trois modalités (par ex. qualification d'une évolution : en hausse/stable/en baisse). Les indications qualitatives que fournissent ces enquêtes sont synthétisées sous la forme de soldes d'opinion représentant la différence entre le pourcentage de réponses à la modalité «en hausse» et le pourcentage de réponses à la modalité «en baisse». Ce type d'indicateur a l'avantage de suivre d'une manière simple l'évolution des réponses au cours du temps. Il est utilisé pour présenter les résultats des différentes enquêtes de conjoncture menées auprès des entreprises et des ménages de nombreux pays d'Europe. Ce dossier a pour objectif d'illustrer le fait que l'information contenue dans les enquêtes n'est néanmoins pas toujours épuisée par la mesure du solde d'opinion. Ainsi, l'étude pour chaque question de l'évolution des différents pourcentages de réponses à chacune des modalités montre que l'exploitation plus complète de cette information peut parfois enrichir l'interprétation des enquêtes de conjoncture. La prévision de croissance de la production manufacturière retenue dans cette Note de conjoncture est ainsi proche de celle suggérée par application de cette méthode.*

Les enquêtes de conjoncture menées auprès des ménages et des entreprises apportent une information irremplaçable pour l'analyse et la prévision de court terme. En effet, les indications fournies par ces enquêtes sur le passé récent sont généralement de bonne qualité. De plus, et c'est là l'avantage essentiel de cette source d'information, elles sont obtenues très rapidement, plus tôt que les statistiques quantitatives, et ne font l'objet, en général, que de faibles révisions. La plupart des questions posées entraînent des réponses qualitatives à trois modalités (en hausse, supérieur à la normale/stable, normal/en baisse, inférieur à la normale). Ainsi pour chaque question qualitative posée, le dépouillement des réponses fournit directement une répartition des enquêtés en trois groupes<sup>(1)</sup> : celui des enquêtés ayant donné une réponse positive, celui des enquêtés ayant donné une réponse médiane, et enfin celui des enquêtés ayant donné une réponse négative. Toutefois, étudier simultanément l'évolution de trois pourcentages dont la somme vaut 100% est appa-

ru assez malcommode aux conjoncturistes. C'est ce qu'illustre le graphique 1 sur l'exemple des réponses à la question concernant la tendance prévue de la demande dans l'industrie manufacturière.

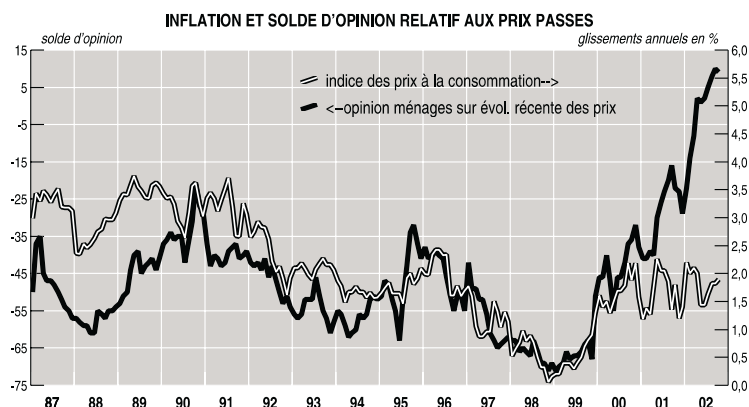
L'expérience a montré que retenir seulement la différence algébrique entre les deux pourcentages concernant les opinions opposées (augmentation et diminution, supérieur et inférieur à la normale) conduisait à une perte d'information limitée. En particulier, cette différence, en d'autres termes le solde d'opinion, s'est avérée nettement représentative des cycles économiques.

Ce type d'indicateur est ainsi partout utilisé pour présenter les résultats des différentes enquêtes de conjoncture menées auprès des entreprises et des ménages par de nombreux pays d'Europe. La plupart de ces enquêtes s'inscrivent en effet dans un programme harmonisé au niveau européen par la Commission européenne. Cette harmonisa-



*(1) Dans le cas des enquêtes auprès des entreprises, la part relative de chacun de ces trois groupes est calculée en pondérant la réponse par le chiffre d'affaires ou par les effectifs employés selon la question. Cette pondération permet de tenir compte de l'importance relative de l'entreprise dans son secteur d'activité.*

2



tion rend en particulier plus aisé le suivi de la conjoncture au niveau de la zone euro, suivi rendu indispensable par l'adoption d'une monnaie unique et d'une politique monétaire unique.

Néanmoins, il peut être utile d'essayer de déterminer dans quelle mesure la perte d'information liée à l'utilisation des soldes d'opinion peut expliquer une partie des différences constatées entre l'évolution d'un solde d'opinion et celle de l'indicateur macroéconomique correspondant. A titre d'illustration, le graphique 2 fait ressortir les écarts entre le solde d'opinion sur l'évolution récente des prix, telle qu'elle est perçue par les ménages, et l'inflation.

Pour juger de la part de cette imparfaite adéquation qui résulte de la représentation des réponses sous forme de solde d'opinion, on peut effectuer une **analyse en composantes principales (ACP)** afin de synthétiser différemment l'information contenue dans les pourcentages de réponses à chaque modalité. Cette méthode statistique permet de calculer une moyenne pondérée de plusieurs séries qui représente «au mieux» leurs variations concomitantes et d'obtenir ainsi une variable quantitative unique. Ce dossier illustre les apports de cette méthode à partir de différents exemples relatifs à l'enquête de conjoncture auprès des ménages et à l'enquête sur l'activité dans l'industrie.

### L'ACP résume mieux l'information de certaines questions de l'enquête ménage

Le libellé de la question posée chaque mois aux ménages sur leur perception de l'évolution récente des prix est le suivant (suivi du codage) :

*Pensez-vous que, depuis six mois, les prix ont...*

- ... beaucoup augmenté (+)
- ... moyennement augmenté
- ... un peu augmenté (-)
- ... peu varié (-)
- ... légèrement diminué (-)
- ... ne sait pas.

Le codage des réponses à cette question pour leur traduction en solde d'opinion est particulier puisqu'une seule modalité a un poids positif contre deux pour la plupart des autres questions de l'enquête. Ce choix provient du libellé de la question d'origine dans l'enquête quadrimestrielle créée en 1965. Cette question ne comportait

que les trois premières des cinq modalités de réponses actuellement proposées aux ménages du fait, sans doute, d'une évolution des prix alors plus élevée qu'aujourd'hui.

Si l'on examine le lien qui existe entre les pourcentages de réponses aux différentes modalités, on remarque notamment qu'il existe une corrélation négative entre la part des ménages qui déclarent que les prix ont un peu augmenté et les parts de ceux qui pensent qu'ils ont stagné ou diminué alors que ces trois pourcentages ont le même signe dans le calcul du solde d'opinion. De plus, le lien entre le pourcentage de réponses «hausse moyenne», non pris en compte par le solde, et les autres pourcentages est très élevé. Ceci souligne l'intérêt d'essayer de le prendre en compte pour résumer l'opinion des ménages sur l'évolution récente des prix.

De fait, l'analyse en composantes principales effectuée à partir de cette matrice des corrélations confirme que la combinaison linéaire des pourcentages de réponses qui capture le plus de variabilité entre les enquêtes successives accorde les poids suivants aux différents pourcentages de réponse : 0,43«% beaucoup augmenté» + 0,47«% moyennement augmenté» + 0,33«% un peu augmenté» - 0,52«% peu varié» - 0,46«% légèrement diminué»

Cette combinaison linéaire s'applique aux pourcentages centrés-réduits. Les coefficients de

**Tableau 1 : Corrélations entre les pourcentages de réponses à la question sur l'évolution passée des prix**

Matrice des corrélations					
	% Beaucoup augmenté	% Moyennement augmenté	% Un peu augmenté	% Peu varié	% Légèrement diminué
% Beaucoup augmenté	1	0,84	0,15	-0,74	-0,55
% Moyennement augmenté	0,84	1	0,23	-0,78	-0,69
% Un peu augmenté	0,15	0,23	1	-0,75	-0,60
% Peu varié	-0,74	-0,78	-0,75	1	0,77
% Légèrement diminué	-0,55	-0,69	-0,60	0,77	1



cette combinaison correspondent au premier vecteur propre, de norme 1, de la matrice des corrélations.

Ainsi résumée, l'opinion des ménages sur l'évolution récente des prix présente des évolutions un peu plus en phase avec le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation (cf. graphique 3) : on observe, à la différence du «message» donné par le solde, une tendance à la baisse de l'indicateur d'opinion construit par ACP durant la période de désinflation entre le milieu des années 1980 et le milieu des années 1990.

On peut aussi remarquer que sur la période récente les ménages font preuve d'un certain «pessimisme» sur l'évolution de l'inflation. Il peut être lié à une perte de repères lors du passage à l'euro fiduciaire (cf. *Note de conjoncture de décembre 2001*). Ce «pessimisme» serait toutefois moins marqué en regard de ce que suggérerait le niveau atteint par le solde d'opinion.

Enfin, il convient d'indiquer que la composante principale présente des évolutions proches d'un solde qui serait calculé selon le codage suivant (les pourcentages n'étant pas, dans ce cas, centrés-réduits)<sup>(2)</sup> :

- ... beaucoup augmenté (+)
- ... moyennement augmenté (+)
- ... un peu augmenté (+)
- ... peu varié (-)
- ... légèrement diminué (-)

Parmi les autres questions de l'enquête, l'une porte directement sur le comportement d'épargne des ménages en leur demandant s'ils jugent raisonnable d'épargner compte tenu de la situation économique. Les modalités de réponse à cette question sont au nombre de cinq :

- ... oui, certainement (+)
- ... oui, peut-être (+)
- ... non, probablement (-)
- ... non, certainement (-)
- ... ne sait pas.

## ENCADRÉ 1 : L'ENQUÊTE DE CONJONCTURE AUPRÈS DES MÉNAGES

L'enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages est réalisée par l'Insee depuis 1987. Elle fait l'objet d'une publication sous forme d'Informations Rapides au début de chaque mois. Elle remplace avec des questions très proches l'enquête quadrimestrielle qui a été menée jusqu'en 1994. L'enquête de conjoncture interroge mensuellement environ 2000 ménages, sauf en août. La collecte se fait au cours des trois premières semaines du mois par téléphone, à des heures différentes de la journée. A chaque nouvelle enquête, 1/3 de l'échantillon est renouvelé.

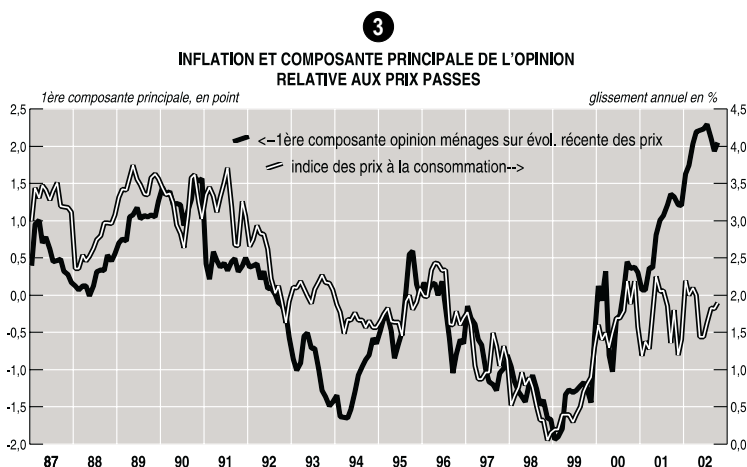
Les ménages forment leur opinion sur leur environnement économique, certains aspects de leur situation économique personnelle ainsi que sur leurs anticipations en matière de consommation et d'épargne. L'enquête comprend au total onze questions. Quatre portent sur leur situation personnelle : situation financière personnelle (niveau actuel, évolution passée, perspectives d'évolution) ; capacité future à épargner. Enfin, sept questions portent sur l'environnement général : niveau de vie des Français (évolution passée et perspectives d'évolution) ; opportunité d'acheter ; opportunité d'épargner ; perspectives d'évolution du chômage ; prix (évolution passée et perspectives d'évolution).

Les réponses des ménages sont qualitatives «amélioration», «stabilité», «déterioration». Plus précisément, pour chaque question, plusieurs modalités de réponses sont proposées. Par exemple, la question sur les perspectives d'évolution sur le chômage se formule ainsi :

Pensez-vous que, dans les mois qui viennent, le nombre de chômeurs...

- ... augmentera nettement (+) ... diminuera nettement (-)
- ... restera stationnaire ... diminuera un peu (-)
- ... augmentera un peu (+) ... ne sait pas

Pour la France, les réponses traduites en soldes d'opinion n'intègrent pas les nuances entre les deux types de réponses positives et négatives proposées aux ménages. Les réponses «ne sait pas» ne sont pas prises en compte dans les soldes. ■



(2) Une conclusion similaire est obtenue si l'on s'intéresse à la question relative aux prix prévus.

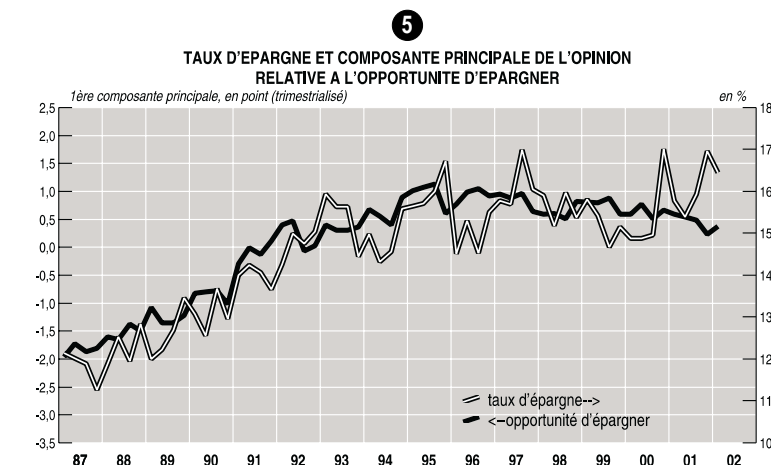
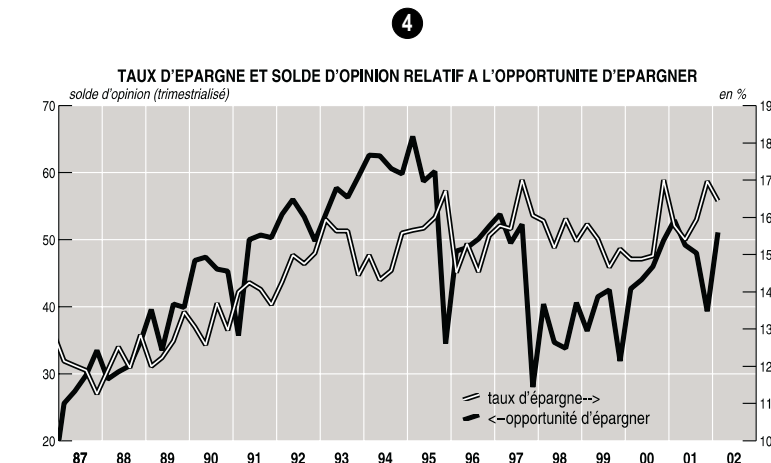
On remarque que le solde d'opinion reflète assez bien les évolutions du taux d'épargne jusqu'au milieu des années 1990 (cf. graphique 4). En particulier, la forte progression de l'épargne de 1987 à 1990, liée à l'accélération du revenu mais aussi à la libéralisation financière, se reflète dans le solde des opinions exprimées par les ménages. Le gonflement de l'épargne de précaution au début des années 90 dans un contexte de forte détérioration du marché du travail coïncide avec la montée ininterrompue du solde, néanmoins plus prononcée que celle du taux d'épargne. En revanche, la nette baisse enregistrée par le solde depuis 1997 contraste avec la relative stabilité du taux d'épargne.

Ce «décrochage» entre l'évolution du taux d'épargne et celle du solde conduit donc à s'interroger sur le fait de savoir s'il résume au mieux les réponses des ménages à cette question sur l'opportunité d'épargner. La matrice des corrélations entre les différents pourcentages de réponses fait, en particulier, apparaître une liaison plutôt négative entre les modalités «oui, certainement» et «oui, peut-être», alors qu'elles sont toutes deux affectées d'un signe positif dans le calcul du solde.

La première composante principale explique environ deux tiers de la variance des réponses et s'écrit ainsi en fonction des quatre pourcentages centrés-réduits :

$$0,58 \text{ « \% Oui certainement »} \\ - 0,56 \text{ « \% Oui peut-être »} \\ + 0,14 \text{ « \% non probablement »} \\ - 0,58 \text{ « \% non certainement »}$$

Le coefficient négatif de la modalité «oui, peut-être» semble montrer que l'incertitude sur l'opportunité d'épargner qu'indiquerait le choix de cette modalité «intermédiaire» tendrait à faire baisser l'indicateur d'opinion résumant cette question, ce qui n'est pas le cas dans le calcul du solde. Le signe positif du coefficient affecté à la modalité «non, probablement» est plus difficile à interpréter mais celui-ci est de toute façon très faible en valeur absolue.



**Tableau 2 : corrélations entre les pourcentages de réponses à la question sur l'opportunité d'épargner**

Matrice des corrélations				
	% Oui certainement	% Oui peut-être	% Non probablement	% Non certainement
% Oui certainement	1	-0,78	-0,08	-0,97
% Oui peut-être	-0,78	1	-0,51	0,75
% Non probablement	-0,08	-0,51	1	-0,00
% Non certainement	-0,97	0,75	-0,00	1

Le graphique 5 montre que le «décrochage» entre l'opinion des ménages et le taux d'épargne effectif que semblait indiquer le solde d'opinion usuel n'apparaît plus lorsque cette opinion est résumée par sa première composante principale. Celle-ci donne une bonne in-

dication de l'évolution de moyen terme du taux d'épargne, même si ses inflexions au trimestre le trimestre ne s'y reflètent pas.

Il est intéressant de préciser, si l'on souhaite conserver la notion de solde d'opinion, qu'en attribuant

dans le calcul de ce solde un poids négatif à la modalité «oui, peut-être»<sup>(3)</sup>, ainsi que le suggère l'ACP, on obtient un indicateur également proche du taux d'épargne<sup>(4)</sup> (cf. graphique 6).

Au total, les résultats obtenus grâce aux ACP suggèrent que le fait de calculer différemment, dans certains cas, les soldes d'opinion pourrait permettre d'enrichir l'interprétation de cette enquête.

## L'ACP procure un résumé d'information au pouvoir prédictif supérieur pour certaines questions de l'enquête industrie

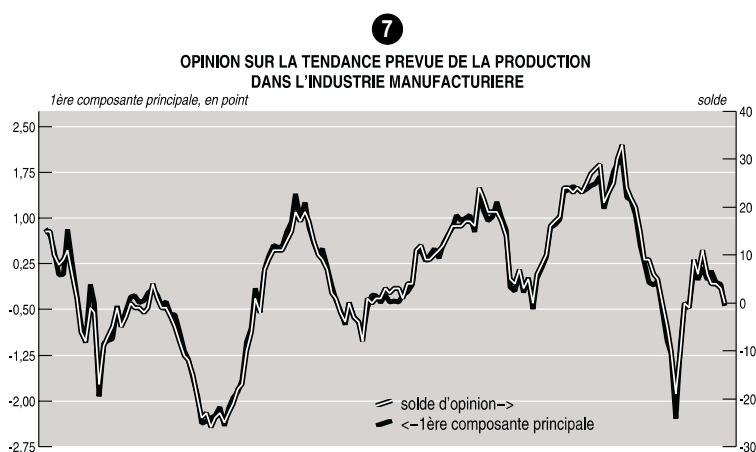
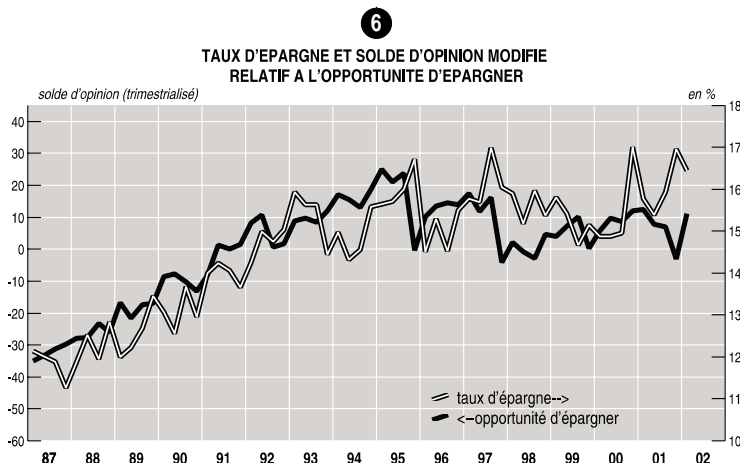
La lecture des réponses au moyen d'ACP est pertinente sur certaines questions de l'enquête auprès des ménages. Il est intéressant de voir si l'application de cette méthode aux enquêtes auprès des entreprises permet également d'enrichir leur interprétation. On présente ici les résultats obtenus pour l'enquête sur la situation conjoncturelle dans l'industrie. Pour la majorité des questions de l'enquête mensuelle, l'exploitation des différents pourcentages de réponses apporte en fait peu d'information complémentaire par rapport aux soldes d'opinion.

C'est le cas en particulier pour les questions relatives à la production pour lesquelles la première composante principale est très proche du solde d'opinion. Par exemple, pour la production prévue la combinaison linéaire des pourcentages centrés-réduits fournie par l'ACP est la suivante :

0,6«% Hausse» + 0,13«% Stable» - 0,72«% Baisse».

Le poids accordé à la modalité «stable» y est faible et la variable ainsi construite présente des évolutions très proches du solde d'opinion (cf. graphique 7).

Des nuances intéressantes apparaissent cependant pour les questions de l'enquête trimestrielle



relatives à la demande. Le graphique 1 qui représente les réponses des industriels du secteur manufacturier à la question portant sur la tendance prévue de la demande qui leur est adressée, montrait que le pourcentage de réponses «stable» connaît, notamment sur la période récente, des variations non négligeables, mais que le solde d'opinion ne reflète que partiellement. Ce pourcentage est également assez variable pour la question relative à la tendance passée de la demande.

Pour ces deux questions la première composante principale explique un peu plus des deux tiers de la variance des réponses. Elle s'écrit comme une combinaison linéaire des trois pourcentages centrés-réduits<sup>(5)</sup> :

- demande passée :  
0,65«% Hausse» + 0,31«% Stable» - 0,70«% Baisse»
- demande prévue :  
0,57«% Hausse» + 0,46«% Stable» - 0,68«% Baisse»

(3) ... oui, certainement (+) ... oui, peut-être (-)

... non, probablement (-) ... non, certainement (-)

(les pourcentages n'étant pas, dans ce cas, centrés-réduits)

(4) Un résultat identique est obtenu si l'on s'intéresse à la question relative à la capacité future à épargner.

(5) Pour ces deux questions, la corrélation entre les composantes principales et le pourcentage de réponses «baisse» est pratiquement égale à -1, de ce fait les composantes principales ont des évolutions très proches de celles de soldes d'opinion qui seraient calculés comme % Hausse + % Stable - % Baisse (non centrés-réduits).

On peut remarquer que le poids du pourcentage de réponses «stable» est plus élevé pour la tendance prévue que pour la tendance passée de la demande. Ceci s'explique sans doute par le fait qu'il est plus facile pour un entrepreneur d'estimer l'évolution de la demande qui lui a été adressée au cours des trois derniers mois (il pourra se référer à son chiffre d'affaires) que de la prévoir pour les trois mois à venir.

Parmi les différences d'évolution observées entre les composantes principales et les soldes d'opinion (cf. graphiques 8 et 9), on peut relever plus particulièrement la moindre dégradation sur la période récente dont feraient état les indicateurs construits par ACP. En particulier, la composante principale relative à la demande prévue reste à un niveau proche de celui atteint à l'enquête d'avril 2002 alors que le solde a perdu 12 points.

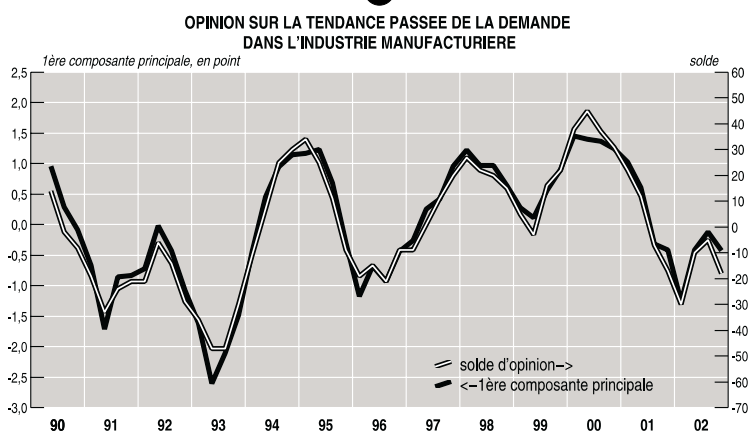
Au-delà de ce constat qualitatif qui témoigne déjà, dans certains cas, de l'intérêt pour le conjoncturiste à prendre en compte différemment l'information apportée par l'ensemble des pourcentages de réponses à chacune des modalités, il est possible d'aller plus loin en comparant les capacités prédictives des «résumés» de réponses construits par ACP avec celles des soldes d'opinion relatifs à la demande. Cette comparaison s'effectue ici à partir d'équations de prévisions de la production manufacturière.

La méthode retenue ici pour prévoir le taux de croissance de la production manufacturière (TCT) à partir de données d'enquête consiste à les représenter conjointement dans un modèle vectoriel autorégressif (VAR, cf. annexe). Chacune des variables du modèle y est mise en relation avec les valeurs passées de toutes les variables. La précision de la prévision du taux de croissance fournie par le modèle avec composantes principales<sup>(6)</sup> peut être appréciée par l'écart-type des résidus qui est de 0,73%, l'écart-type du glissement trimestriel étant de 1,3%. Cette précision

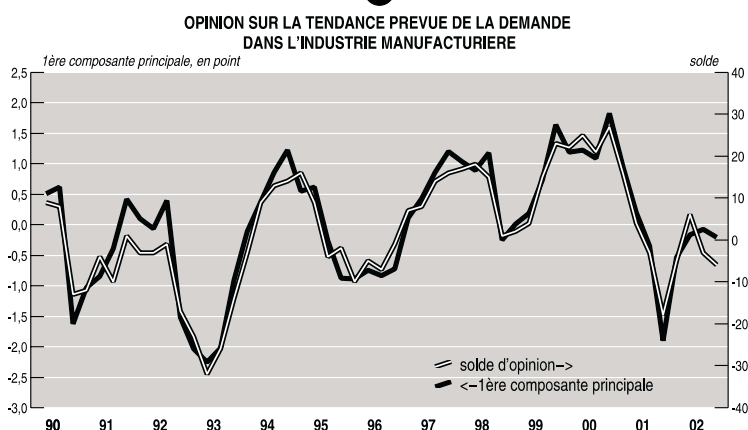
## ENCADRÉ 2 : L'ENQUÊTE SUR LA SITUATION ET LES PERSPECTIVES DANS L'INDUSTRIE

Chaque mois, l'Insee publie une enquête sur la situation conjoncturelle dans l'industrie. Le champ de l'industrie retenu recouvre l'industrie manufacturière, les industries agro-alimentaires et les raffineries de pétrole. L'échantillon utilisé pour cette enquête est constitué d'environ 4000 entreprises. Elles sont interrogées sur l'évolution de leur activité au cours des trois derniers mois (tendance passée de la production) et sur leurs perspectives pour les trois prochains mois (tendance prévue). L'Insee leur demande également de juger l'état de leurs carnets de commande globaux et étrangers ainsi que de leurs stocks par rapport à un niveau qu'elles considèrent comme «normal». Les industriels donnent également leur sentiment sur l'évolution générale de la conjoncture dans l'industrie (perspectives générales). En outre, des questions complémentaires sont posées aux industriels une fois par trimestre portant notamment sur l'évolution récente et future de la demande qui leur est adressée. ■

8



9



(6) Il convient de rappeler que les composantes principales présentent des évolutions pratiquement identiques à l'opposé du pourcentage de réponses «baisse». De plus, si l'on cherche à modéliser le taux de croissance de la production manufacturière directement à partir des différents pourcentages de réponses, le meilleur ajustement est fourni par un modèle utilisant uniquement les pourcentages de réponse «baisse», la qualité de cet ajustement étant la même que celle fournie par le modèle avec composantes principales.



est un peu meilleure que celle du modèle avec soldes d'opinion qui n'est que de 0,80%.

Par ailleurs, pour juger de la qualité de ces modèles en prévision, un exercice rétrospectif a été mené. En utilisant les données des comptes trimestriels telles qu'elles étaient disponibles dans le passé, les modèles ont été systématiquement réestimés<sup>(7)</sup> pour en déduire les prévisions telles qu'elles auraient pu être faites à l'époque. L'avantage en faveur du modèle avec composantes principales devient alors plus net puisque les erreurs des prévisions fournies par ce modèle ont un écart-type de 0,59 point à horizon de six mois, alors que celles du modèle avec soldes d'opinion ont un écart-type sensiblement plus élevé, de 0,87 point<sup>(8)</sup>.

A titre d'illustration, on peut mentionner qu'en utilisant les informations disponibles au moment de la rédaction de la Note de conjoncture de mars 2002, les prévisions faites à partir des composantes principales auraient permis de mieux anticiper le relatif dynamisme de la production manufacturière au premier semestre que le modèle fondé sur les soldes (cf. *tableau 3*).

De plus, il faut souligner qu'en décembre 2001 le modèle de prévision construit à partir des indicateurs obtenus par ACP aurait indiqué un profil plus marqué de l'évolution de la production manufacturière et plus proche de celui finalement constaté que le modèle avec soldes d'opinion (cf. *graphique 10*).

(7) De même les composantes principales ont été systématiquement reconstruites sur la période correspondante à l'estimation du modèle VAR.

(8) Ces écarts-type sont calculés sur les différents exercices de prévision depuis juin 1999 (date du 1<sup>er</sup> exercice consécutif au changement de nomenclature des enquêtes et de base des Comptes Nationaux). Un test non paramétrique indique qu'ils peuvent être considérés comme statistiquement différents au seuil de 11%.

## ENCADRÉ 3 : STABILITÉ DES COMPOSANTES PRINCIPALES

A la différence du solde d'opinion qui est une combinaison linéaire fixe des pourcentages de réponses aux modalités «hausse», «stable» et «baisse» respectivement affectés des poids 1, 0 et -1, la composante principale est issue d'une analyse statistique. Ainsi, la pondération des trois pourcentages dans la combinaison linéaire fournie par l'ACP peut varier avec le nombre d'observations utilisées pour cette analyse. Il est donc important d'en tester la robustesse vis-à-vis de ce nombre d'observations. Or, pour les questions commentées dans ce dossier, cette pondération est peu variable dans le temps. A titre d'illustration, la 1<sup>ère</sup> composante principale relative à la demande prévue s'écrit comme la combinaison linéaire suivante lorsqu'on la calcule sur une période s'arrêtant en octobre 1996 :

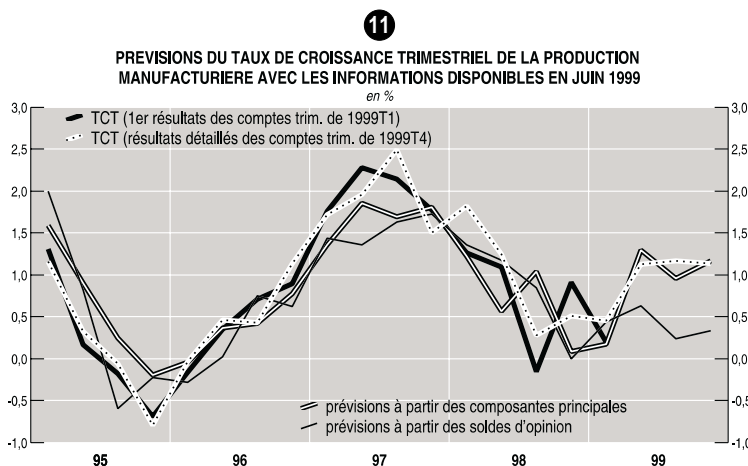
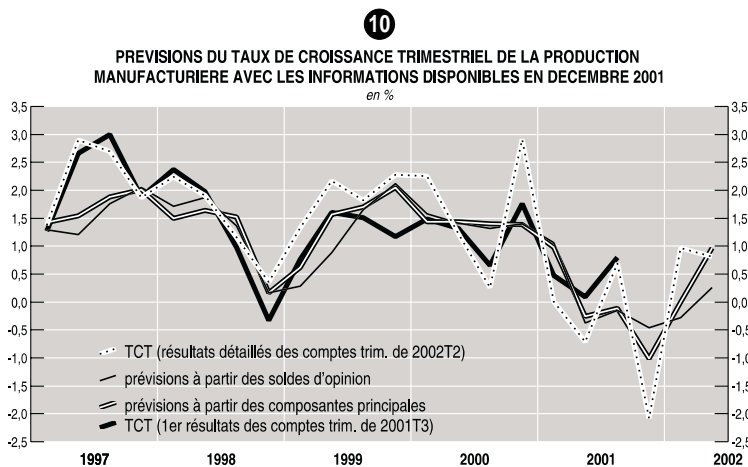
$$0,53 \text{ «\%Hausse»} + 0,48 \text{ «\%Stable»} - 0,70 \text{ «\%Baisse»}$$

La comparaison des combinaisons linéaires obtenues par ACP sur différentes périodes fait apparaître un écart de 0,1 point d'écart-type au maximum. ■

**Tableau 3 : Prévisions du taux de croissance trimestriel de la production manufacturière avec les informations disponibles en mars 2002**

Trimestres	Prévisions du modèle avec composantes principales	Prévisions du modèle avec soldes d'opinion	Comptes trimestriels (résultats détaillés du 2 <sup>e</sup> trim. 2002)
T1 2002	0,5	0,2	1,0
T2 2002	1,2	0,6	0,8

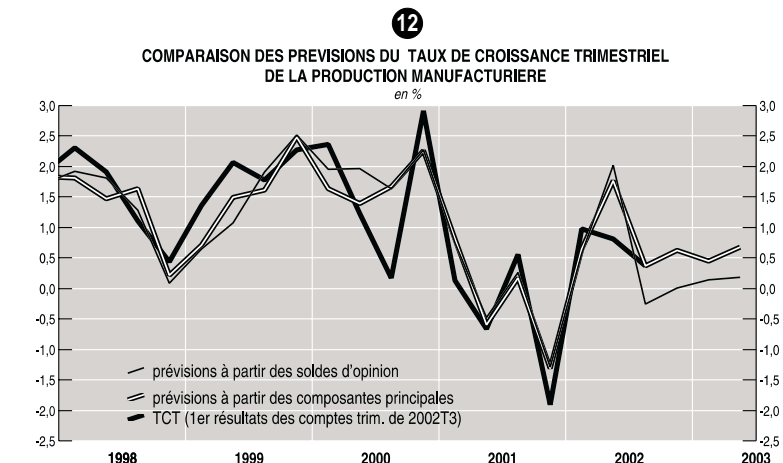
(en %)



Il est également intéressant de remarquer que lors de la sortie du «trou d'air» au début de 1999, les prévisions fournies par le modèle avec composantes principales auraient permis de mieux anticiper la vigueur de l'activité manufacturière sur le second semestre de 1999 que le modèle fondé sur les soldes (*cf. graphique 11*).

Pour la période actuelle, la prévision à partir des composantes principales fait état, pour le premier semestre de 2003, d'une croissance de l'activité manufacturière un peu plus nette que ne le suggère la prévision faite à partir des soldes d'opinion sur la demande (*cf. graphique 12*).

Cette prévision ne tient pas compte de l'information de l'enquête mensuelle de novembre puisque



les données utilisées dans ces modèles sont celles des questions relatives à la demande, disponibles uniquement dans les enquêtes trimestrielles (la dernière datant

d'octobre). C'est pourquoi, la prévision relatée dans cette Note de conjoncture du taux de croissance de la production manufacturière est un peu supérieure. ■

## ANNEXE STATISTIQUE

### 1 - Estimation de la forme canonique du VAR avec composantes principales :

$$\begin{aligned}
 TCT &= 0,575 + 0,055 TCT_{-2} + 0,251 TCT_{-3} + 0,463 TDPACP_{-1} + 0,505 TDPACP_{-2} + 0,873 TDPRCP_{-1} \\
 &\quad (Student) \quad (2,64) \quad (0,34) \quad (1,55) \quad (1,22) \quad (1,43) \quad (4,08) \\
 &\quad - 0,689 TDPRCP_{-2} - 0,843 TDPRCP_{-3} \\
 &\quad \quad \quad (-2,42) \quad \quad \quad (-3,25) \\
 \text{avec } R^2 &= 0,75 \quad R^2 \text{ ajusté} = 0,70 \quad RMSE = 0,73 \quad \text{Écart - type de } TCT = 1,334
 \end{aligned}$$

\*\*\*

$$\begin{aligned}
 TDPACP &= -0,104 + 0,086 TCT_{-1} + 0,064 TCT_{-3} + 0,651 TDPACP_{-1} + 0,185 TDPACP_{-2} + 0,400 TDPRCP_{-1} \\
 &\quad (Student) \quad (-1,04) \quad (1,15) \quad (0,86) \quad (3,71) \quad (1,14) \quad (4,06) \\
 &\quad - 0,113 TDPRCP_{-2} - 0,460 TDPRCP_{-3} \\
 &\quad \quad \quad (-0,86) \quad \quad \quad (-3,85) \\
 \text{avec } R^2 &= 0,91 \quad R^2 \text{ ajusté} = 0,90 \quad RMSE = 0,33 \quad \text{Écart - type de } TDPACP = 1
 \end{aligned}$$

\*\*\*

$$\begin{aligned}
 TDPRCP &= -0,166 + 0,288 TCT_{-1} - 0,022 TCT_{-3} + 0,626 TDPACP_{-1} - 0,188 TDPACP_{-2} + 0,460 TDPRCP_{-1} \\
 &\quad (Student) \quad (-1,11) \quad (2,60) \quad (-0,20) \quad (2,41) \quad (-0,78) \quad (3,14) \\
 &\quad - 0,377 TDPRCP_{-2} - 0,157 TDPRCP_{-3} \\
 &\quad \quad \quad (-1,93) \quad \quad \quad (-0,89) \\
 \text{avec } R^2 &= 0,80 \quad R^2 \text{ ajusté} = 0,76 \quad RMSE = 0,50 \quad \text{Écart - type de } TDPRCP = 1
 \end{aligned}$$

#### Avec :

TCT : Taux de croissance trimestriel de la production manufacturière en volume (aux prix de 1995 - CVS-CJO)  
 TDPACP : 1<sup>ère</sup> composante principale de l'opinion sur la tendance passée de la demande (calculée à partir de pourcentages de réponses CVS)  
 TDPRCP : 1<sup>ère</sup> composante principale de l'opinion sur la tendance prévue de la demande (calculée à partir de pourcentages de réponses CVS)

\*\*\*

### Période d'estimation : 1990T1 - 2002T2

#### Test du nombre de retards : résultat = 3 retards

Modèle	Log-vraisemblance	Schwarz	Hannan	Akaike	p-value du test de Portmanteau
1 retard	-104,84	-3,07	-3,37	-2,49	0,09
2 retards	-88,67	-2,91	-3,43	-1,70	0,07
3 retards	-70,25	-2,85	-3,61	-0,57	0,33
4 retards	-60,58	-2,41	-3,40	2,67	0,38

Test de H <sub>1</sub> :	contre H <sub>0</sub> :	Statistique de test	P-value
4 retards	3 retards	Chi-deux (9)=11.00	[0.276]
3 retards	2 retards	Chi-deux (9)=23.54	[0.005]
3 retards	1 retard	Chi-deux (9)=41.97	[0.001]

De plus, les termes retardés deux fois de TCT et trois fois de TDPA, non significatifs dans chaque équation, sont retirés de l'estimation finale, la p-value du test de Portmanteau étant alors de 0,23.

#### Tests de causalité au sens de Granger

	TCT <sub>t-i</sub>	TDPACP <sub>t-i</sub>	TDPRCP <sub>t-i</sub>
TCT <sub>t</sub>	0,795 (0,504)	1,705 (0,182)	13,298 (0,000)
TDPACP <sub>t</sub>	1,154 (0,340)	5,992 (0,002)	10,779 (0,000)
TDPRCP <sub>t</sub>	2,307 (0,092)	2,190 (0,105)	5,445 (0,003)

**Note de lecture :**  
 La première ligne est la statistique de Fisher.  
 La seconde ligne correspond au seuil de significativité.



## ANNEXE STATISTIQUE (SUITE)

### 2 - Estimation de la forme canonique du VAR avec soldes d'opinion :

$$\begin{aligned}
 TCT_{(Student)} &= 0,565_{(2,50)} - 0,031TCT_{-1}(-0,17) + 0,242TCT_{-3}(1,44) + 0,004TDPASO_{-1}(0,20) + 0,001TDPASO_{-2}(0,05) + 0,097TDPRSO_{-1}(4,48) \\
 &\quad - 0,034TDPRSO_{-2}(-1,21) - 0,037TDPRSO_{-3}(-1,61) \\
 \text{avec } R^2 &= 0,70 \quad R^2 \text{ ajusté} = 0,64 \quad RMSE = 0,80 \quad \text{Écart - type de } TCT = 1,334
 \end{aligned}$$

\*\*\*

$$\begin{aligned}
 TDPASO_{(Student)} &= 0,471_{(0,24)} + 0,355TCT_{-1}(0,23) - 0,126TCT_{-3}(-0,09) + 0,758TDPASO_{-1}(4,30) + 0,135TDPASO_{-2}(0,76) + 0,683TDPRSO_{-1}(3,64) \\
 &\quad - 0,013TDPRSO_{-2}(-0,054) - 0,829TDPRSO_{-3}(-4,15) \\
 \text{avec } R^2 &= 0,94 \quad R^2 \text{ ajusté} = 0,93 \quad RMSE = 6,06 \quad \text{Écart - type de } TDPASO = 24,42
 \end{aligned}$$

\*\*\*

$$\begin{aligned}
 TDPRSO_{(Student)} &= 2,053_{(1,03)} + 0,945TCT_{-1}(0,60) - 0,954TCT_{-3}(-0,65) + 0,366TDPASO_{-1}(2,04) - 0,102TDPASO_{-2}(-0,57) + 0,649TDPRSO_{-1}(3,40) \\
 &\quad - 0,254TDPRSO_{-2}(-1,04) - 0,116TDPRSO_{-3}(-0,57) \\
 \text{avec } R^2 &= 0,81 \quad R^2 \text{ ajusté} = 0,77 \quad RMSE = 6,71 \quad \text{Écart - type de } TDPRSO = 14,06
 \end{aligned}$$

#### Avec :

TDPASO : Solde d'opinion sur la tendance passée de la demande (CVS)

TDPRSO : Solde d'opinion sur la tendance prévue de la demande (CVS)

\*\*\*

### Période d'estimation : 1990T1 - 2002T2

#### Test du nombre de retards : résultat = 3 retards

Modèle	Log-vraisemblance	Schwarz	Hannan	Akaike	p-value du test de Portmanteau
1 retard	-363,61	7,94	7,64	8,52	0,00
2 retards	-343,81	8,18	7,66	9,39	0,07
3 retards	-316,89	8,10	7,37	10,40	0,59
4 retards	-302,39	8,59	7,59	13,66	0,88

Test de H <sub>1</sub> :	contre H <sub>0</sub> :	Statistique de test	P-value
4 retards	3 retards	Chi-deux (9)=9.97	[0.352]
3 retards	2 retards	Chi-deux (9)=27.62	[0.001]
3 retards	1 retard	Chi-deux (9)=43.72	[0.001]

De plus, les termes retardés deux fois de TCT et trois fois de TDPA, non significatifs dans chaque équation, sont retirés de l'estimation finale, la p-value du test de Portmanteau étant alors de 0,25.

#### Tests de causalité au sens de Granger

	TCT <sub>t-i</sub>	TDPASO <sub>t-i</sub>	TDPRSO <sub>t-i</sub>
TCT <sub>t</sub>	0,652 (0,586)	0,008 (0,999)	7,83 (0,000)
TDPASO <sub>t</sub>	0,676 (0,572)	8,239 (0,000)	12,255 (0,000)
TDPRSO <sub>t</sub>	0,488 (0,692)	1,756 (0,172)	5,592 (0,003)

#### Note de lecture :

La première ligne est la statistique de Fisher.

La seconde ligne correspond au seuil de significativité. ■



# Fiches Thématiques

# Environnement international de la zone euro

*L'économie américaine a renoué avec des rythmes de croissance positifs à partir du dernier trimestre de l'année 2001 grâce notamment au rebond de la consommation. La reprise de l'activité a néanmoins été heurtée. Après une très forte croissance au premier trimestre de 2002 (+1,2%), l'activité a temporairement ralenti au deuxième trimestre (+0,3%) pour reprendre au troisième trimestre (+1,0%). Affectée par les fluctuations de la consommation, la croissance américaine devrait de nouveau fléchir au quatrième trimestre de 2002, avant de revenir sur des rythmes plus habituels. L'investissement repartirait progressivement à partir de 2003, porté par des conditions financières plus accommodantes et des perspectives de demande intérieure toujours fortes. La croissance de l'activité reviendrait au niveau moyen de 0,7% par trimestre au premier semestre de 2003.*

*La bonne tenue de la conjoncture américaine se transmettrait rapidement aux pays asiatiques, notamment via les exportations de ces pays en produits de haute technologie.*

*La croissance du Royaume-Uni se maintiendrait à un niveau moyen de 0,6% par trimestre jusqu'à l'été 2003. Elle a été jusqu'ici essentiellement portée par la consommation très dynamique des ménages,*

*elle-même favorisée par la hausse des prix de l'immobilier. La consommation continuerait de soutenir la croissance au cours des trimestres à venir. Son rythme décélèrerait néanmoins. Investissement et exportations redémarreraient progressivement en 2003.*

*Le contexte international de la zone euro s'orienterait donc globalement vers un retour à la normale en 2003.*

## L'assouplissement des conditions financières devrait permettre aux États-Unis de renouer avec une croissance soutenue dès le début de 2003

Après la récession de l'année 2001, l'économie américaine a retrouvé une croissance positive dès la fin 2001. La reprise américaine est néanmoins très heurtée : après avoir connu des rythmes de croissance proches de ceux des années 90 fin 2001 (+0,7%) et début 2002 (+1,2%), l'économie américaine a fortement ralenti au deuxième trimestre de 2002 (+0,3%) ; elle a de nouveau accéléré au troisième trimestre de 2002 à +1,0%. Cette croissance en dents de scie s'explique en partie par les fluctua-

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

(variations trimestrielles et annuelles en %)

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

Prévision

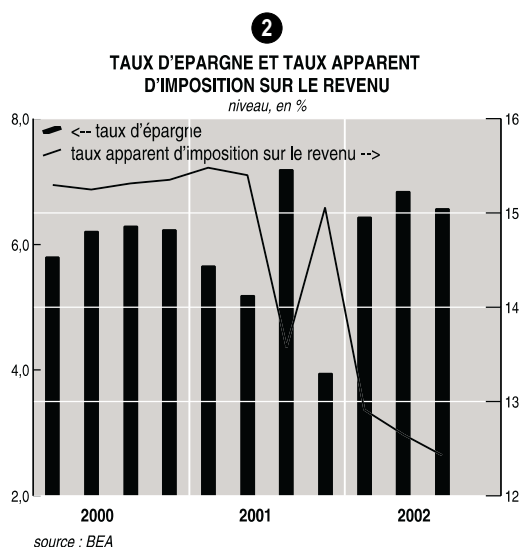
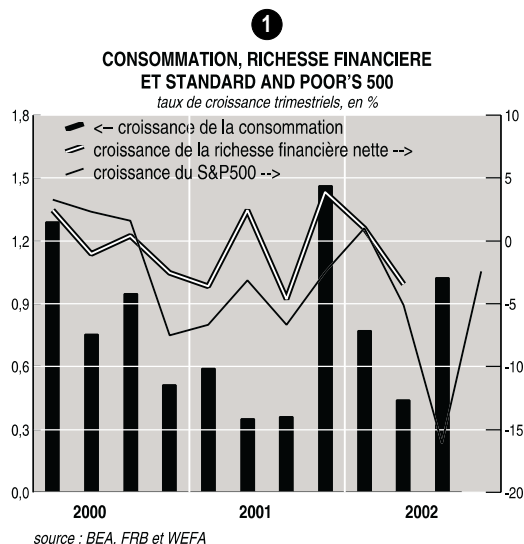
\* Consommation et investissement publics

tions de la consommation autour d'un rythme soutenu depuis la fin 2001. Par ailleurs, après avoir diminué tout au long de l'année 2001, l'investissement n'a pas redémarré en 2002. Des conditions financières plus difficiles ont retardé sa reprise si bien qu'il n'a pas pris le relais de la consommation pour soutenir la croissance. Les dépenses des entreprises en équipement ont cependant cessé de baisser à partir du printemps.

La croissance américaine ralentirait de nouveau en fin d'année, à 0,3%, puis reprendrait un rythme plus soutenu au cours des deux premiers trimestres de 2003, de l'ordre de 0,7% par trimestre, grâce notamment à l'assouplissement des conditions financières. Sur l'ensemble de l'année 2002, la croissance serait de 2,4%.

Au quatrième trimestre de 2002, la consommation ralentirait fortement. La croissance de la consommation reviendrait en effet à des niveaux plus compatibles avec l'évolution de la richesse financière des ménages. Celle-ci a été fortement affectée au cours du troisième trimestre de 2002 par la chute du cours des actions qui ont baissé de 21% entre mai et octobre 2002 (cf. graphique 1). De plus, les facteurs temporaires qui expliquent le niveau élevé de la croissance de la consommation au troisième trimestre ne joueraient plus en fin d'année aussi favorablement :

- L'effet des baisses d'impôts sur la consommation est plutôt en phase d'extinction. Les fortes diminutions du taux apparent d'imposition sur le revenu au troisième trimestre de 2001 et au premier trimestre de 2002 (cf. graphique 2) sont maintenant intégrées dans le comportement des ménages américains, si bien qu'elles ne contribueraient plus à augmenter notablement le rythme de croissance de la consommation au quatrième trimestre de 2002.
- Les trois grands constructeurs automobiles américains (Ford, Chrysler et General Motors) ne peuvent plus accroître leurs ventes d'automobiles : le taux de financement proposé aux ménages au troisième trimestre a déjà atteint le plancher de 0% et les prix des constructeurs sont contraints par la faiblesse de leurs marges. Dans ces conditions la consommation d'automobiles devrait fortement chuter au quatrième trimestre. La croissance de la consommation totale en serait diminuée de près de 0,2 point au quatrième trimestre de 2002 après avoir été augmentée de 0,5 point au troisième trimestre de 2002 (cf. encadré 1).
- La baisse des taux (de 50 points de base) opérée en novembre a été moins importante que celles réalisées fin 2001 (175 points de base). Les apports de liquidités, tirés des refinancements d'emprunts adossés à des hypothèques, contribueraient désormais moins que sur le début de l'année 2002.



Quant aux entreprises, elles continueraient de faire face à des conditions de financement difficiles suite au mouvement de défiance que les nombreuses affaires de fraude comptable ont engendré. La chute du cours des actions a fortement dégradé leur bilan, ce qui a conduit tous les prêteurs à durcir les conditions d'accès au crédit. Ainsi les écarts de taux entre obligations d'entreprises et obligations d'État, qui représentent la prime de risque exigée par les prêteurs, ont fortement augmenté lors du troisième trimestre (cf. graphique 3). L'interruption de la chute des indices boursiers au mois d'octobre et la baisse des taux mise en œuvre par la Fed au mois de novembre assoupliraient les conditions financières avec un certain délai, à partir de 2003. Contraintes sur les marchés du crédit, les entreprises ne disposeraient pas non plus de suffisamment de fonds internes pour autofinancer leurs dépenses d'investissement et de restockage : l'évolution des profits des entreprises reste encore déprimée malgré l'amélioration au troisième trimestre (cf. graphique 4). La contribution de l'investissement à la croissance serait donc nulle au quatrième trimestre comme lors des trois premiers trimestres de 2002 ; il en serait de même pour les variations de stocks après une baisse continue au cours des trois premiers trimestres de 2002.

S'agissant des échanges extérieurs, ils seraient marqués par le ralentissement des exportations, en raison notamment de la faible croissance prévue en zone euro jusqu'à la fin de l'hiver 2003. Les exportations redémarreraient au deuxième trimestre avec la reprise de la croissance en zone euro.

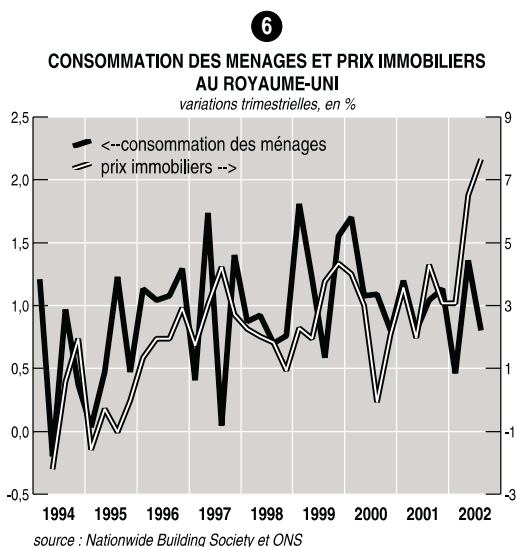
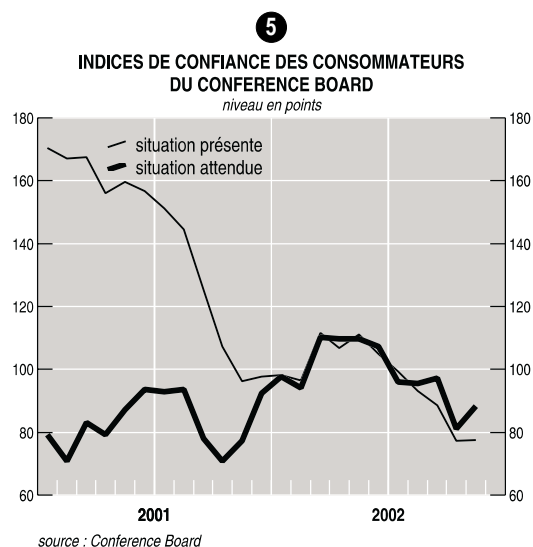
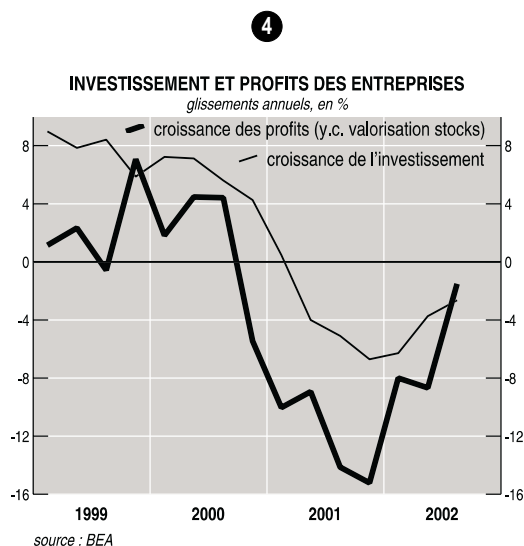
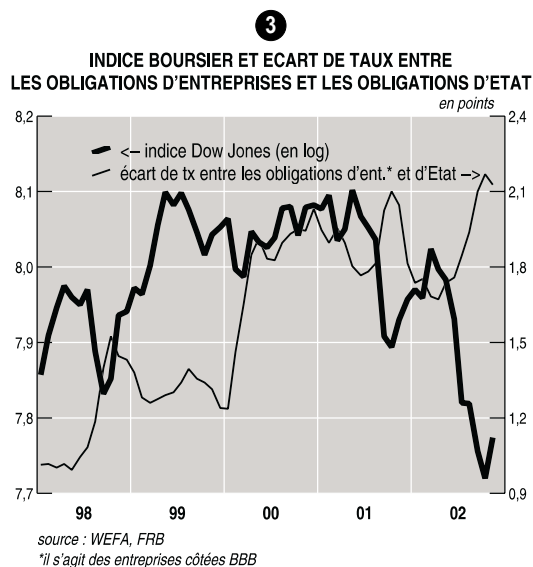
A partir du premier trimestre de 2003, l'assouplissement des conditions financières inverserait le comportement restrictif des entreprises en matière d'investissement et de stockage. Investissement et stocks contribueraient ainsi positivement à la croissance au cours des deux premiers trimestres de 2003. Ce comportement moins restrictif pourrait aussi être favorisé par la mise en place de nouvelles mesures fiscales en faveur des entreprises.

L'interruption de la chute du cours des actions à partir du mois d'octobre favoriserait la consommation avec un certain délai, au premier et deuxième trimestres de 2003 (cf. graphique 1). En effet, la chute du cours des actions a exercé un effet richesse financière négatif au cours de l'année 2002, effet qui a alors été compensé par un effet richesse immobilière

positif et par les facteurs temporaires susmentionnés. Du fait de la stabilisation des cours boursiers, cet effet richesse financière négatif se dissiperait progressivement. Les indicateurs de confiance des ménages relatifs à la situation générale attendue ont d'ailleurs arrêté de baisser au mois de novembre (cf. graphique 5). La baisse des taux décidée par la Fed en novembre a de plus diminué les taux de crédit aux ménages, ce qui exercerait un effet positif sur la consommation en 2003.

### Au Royaume-Uni, le dynamisme de la consommation privée serait relayé par l'investissement, les échanges extérieurs et les dépenses gouvernementales

Au cours des trois premiers trimestres de l'année, la croissance britannique a été essentiellement soutenue par la consommation des ménages (cf. graphique 6). La hausse continue des prix immobiliers (+10,4% en glissement au premier semestre) a largement contribué à l'accroissement des ressources





## ENCADRÉ 1 : LA CONSOMMATION AUTOMOBILE DEVRAIT FORTEMENT BAISSER AUX ÉTATS-UNIS AU QUATRIÈME TRIMESTRE DE 2002

Au mois de juillet 2002, les grands constructeurs automobiles américains ont lancé des opérations promotionnelles de financement à taux 0%. De telles mesures avaient déjà été proposées en octobre 2001. Ces mesures incitatives ont fortement accru les ventes automobiles au cours de ces deux mois (cf. graphique). Les ventes automobiles ont ensuite été moindres au cours des mois suivants, ces mesures étant temporaires. En rythme trimestriel, la croissance a été particulièrement forte au quatrième trimestre de 2001 (+13%) et a été suivie d'une forte diminution au premier trimestre de 2002 (-8%). A l'image de ce qui s'est passé en 2001, la consommation en automobiles devrait fortement décroître au cours du quatrième trimestre de 2002.

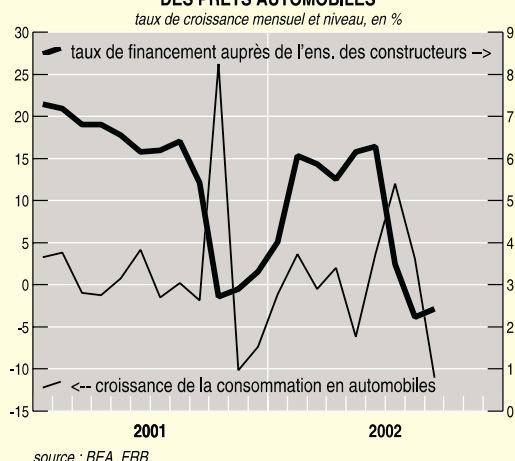
En dépit du poids relativement limité de l'automobile dans la consommation totale (5%), les fluctuations précédentes, du fait de leur ampleur, ont eu un impact important : au quatrième trimestre de 2001 et au premier trimestre de 2002, la croissance de la consommation en automobiles explique respectivement +0,6 point (=5%×13%) et -0,4 point (=5%×-8%) de croissance de la consommation totale (qui était de 1,4% et 0,8%). De même, la crois-

sance de la consommation de voitures au troisième trimestre de 2002 explique +0,5 point de croissance de la consommation totale qui était de 1,0%. Elle devrait contribuer négativement à la croissance de la consommation totale au quatrième trimestre de 2002.

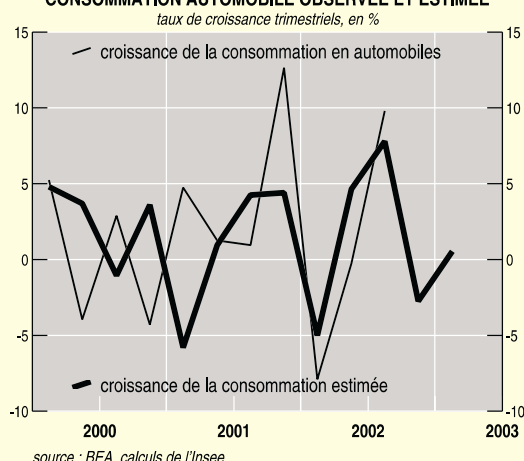
Une équation de consommation en automobiles a été estimée afin d'évaluer l'ampleur de cette contraction. La consommation dépend du revenu disponible et du taux de financement proposé par les constructeurs automobiles. Un modèle à correction d'erreur est utilisé pour modéliser la relation entre court terme et long terme, si bien que l'estimation fait intervenir les variables précédentes en niveau et en différence.

En prévision, cette équation permet de retrouver le pic de consommation à la fin de 2001, la diminution au début de 2002 ainsi que le pic au troisième trimestre de 2002 (cf. graphique). Elle prévoit une baisse de la croissance de la consommation en automobiles de l'ordre de -3% au quatrième trimestre de 2002, soit une contribution négative de -0,2 point sur la consommation totale. ■

CONSOMMATION ET TAUX DE FINANCEMENT  
DES PRETS AUTOMOBILES



CONSOMMATION AUTOMOBILE OBSERVEE ET ESTIMEE



$$DLCAUTO = -0,4 - 0,25 \times DLCAUTO[-1] + 2,0 \times DLRDB + 1,4 \times DLRDB[-1] - 0,026 \times DR$$

(0,1) (0,08) (0,5) (0,5) (0,005)

$$- 0,15 \times (LCAUTO[-1] - 0,97 \times LRDB[-1] + 0,02 \times R[-1])$$

(0,05)

$$R^2 = 0,40$$

Entre parenthèses sont indiqués les écarts-type des coefficients estimés.

Estimation sur la période 1971:T4 - 2002:T3

*DLCAUTO* = Taux de croissance de la consommation en automobiles (en volume)

*DLRDB* = Taux de croissance du pouvoir d'achat du revenu disponible brut

*DR* = Variation du taux de financement auprès des constructeurs automobiles

*LCAUTO* = Consommation en automobiles en logarithme (en volume)

*LRDB* = Pouvoir d'achat en logarithme

*R* = Taux de financement auprès des constructeurs automobiles

*{-1}* : variable retardée d'un trimestre

des ménages en favorisant l'octroi de crédits. Ces derniers se sont accrus de 13,1% durant les trois premiers trimestres : la bonne orientation du marché immobilier stimule en effet l'attribution de crédits, le patrimoine immobilier étant souvent utilisé comme garantie par les ménages britanniques («*equity withdrawal*»).

Dans le même temps, les investissements ont contribué négativement à la croissance. Les mauvaises perspectives de l'activité révélées par les enquêtes industrielles, la poursuite de l'apurement d'une suraccumulation de capital initié en 2001 et la dégradation des conditions financières ont pesé sur l'investissement privé.

Jusqu'à la fin de l'année 2002, la consommation privée continuerait d'être le principal moteur de la croissance. Son dynamisme resterait soutenu par les prix immobiliers qui croîtraient de 23% sur l'ensemble de l'année selon la Nationwide Building Society.

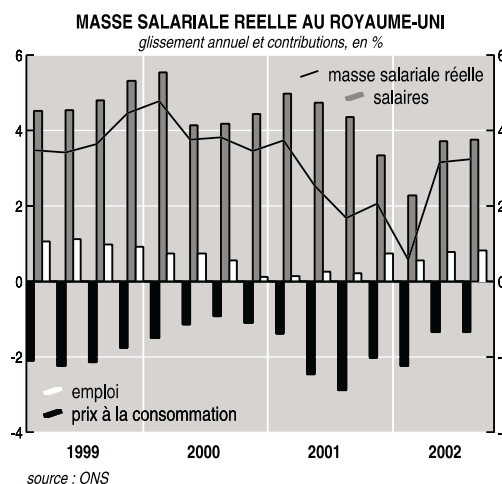
Par ailleurs, la consommation des ménages ne souffrirait pas d'un ralentissement des revenus salariaux (cf. graphique 7). Le ralentissement observé dans le secteur industriel depuis plus d'un an n'a que légèrement détérioré le marché du travail. En effet, c'est principalement la structure du marché qui s'est modifiée ; les secteurs manufacturier et financier ont perdu des emplois alors que le recrutement a augmenté dans le secteur public et dans le bâtiment. Entre juillet et octobre, le taux de chômage est ainsi resté stable, la progression des salaires également.

Le rythme actuel de la croissance des prix immobiliers semble toutefois insoutenable : une inflexion s'observe depuis le mois de septembre. Cette décélération n'affecterait l'allure de la consommation privée qu'à partir du premier trimestre de l'année prochaine. En effet, la confiance des consommateurs sur leur position financière demeure au plus haut et la croissance rapide des emprunts suggère une allure toujours soutenue de leurs dépenses jusqu'à la fin de 2002.

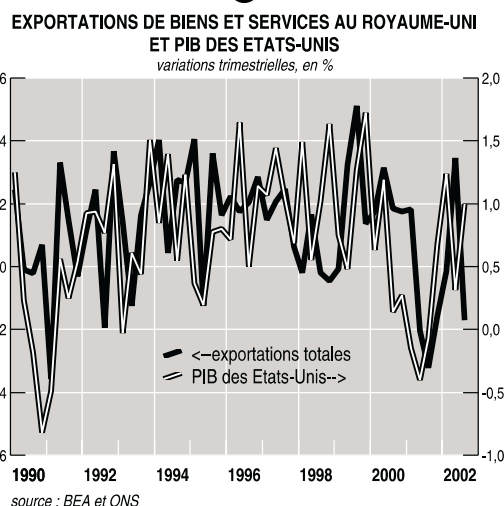
Début 2003, le fort taux d'endettement des ménages (qui s'élève actuellement à 111% du revenu disponible), ajouté à la décélération des prix immobiliers, pèserait sur les dépenses de consommation.

Par contre, l'investissement, aussi bien des entreprises que des administrations publiques, retrouverait progressivement une contribution positive. En effet, les anticipations des entrepreneurs sont plus favorables depuis janvier 2002 après avoir été maussades tout au long de l'année 2001. L'investissement au Royaume-Uni profiterait aussi du desserrement des conditions financières globales.

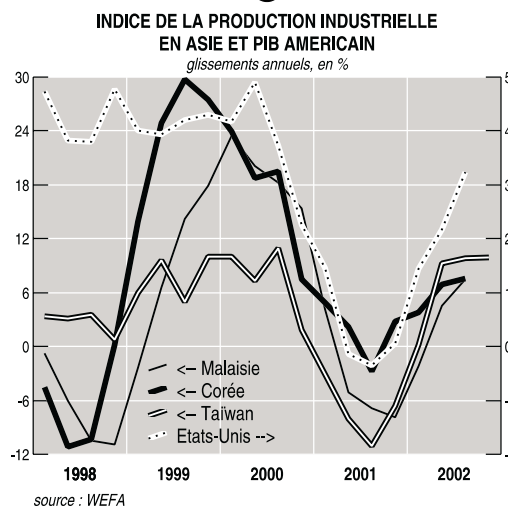
7



8



9



## ENCADRÉ 2 : LES CLIMATS CONJONCTURELS DES PECO ET DE LA ZONE EURO SONT SYNCHRONISÉS

Dix pays d'Europe Centrale et Orientale (PECO) devraient faire leur entrée dans l'Union européenne début 2004. En 1999, le PIB des PECO représentait 4,2% de celui de la zone euro. L'utilisation des enquêtes de conjoncture harmonisées au niveau européen pour huit d'entre eux (Pologne, Hongrie, République Tchèque, Slovaquie, Slovénie, Estonie, Lituanie et Lettonie) permet de construire un indicateur de climat des affaires pour cette zone. La méthodologie est celle qui préside à la construction de l'indicateur de la zone euro, ce qui rend possible une première comparaison des cycles d'activité de ces deux zones.

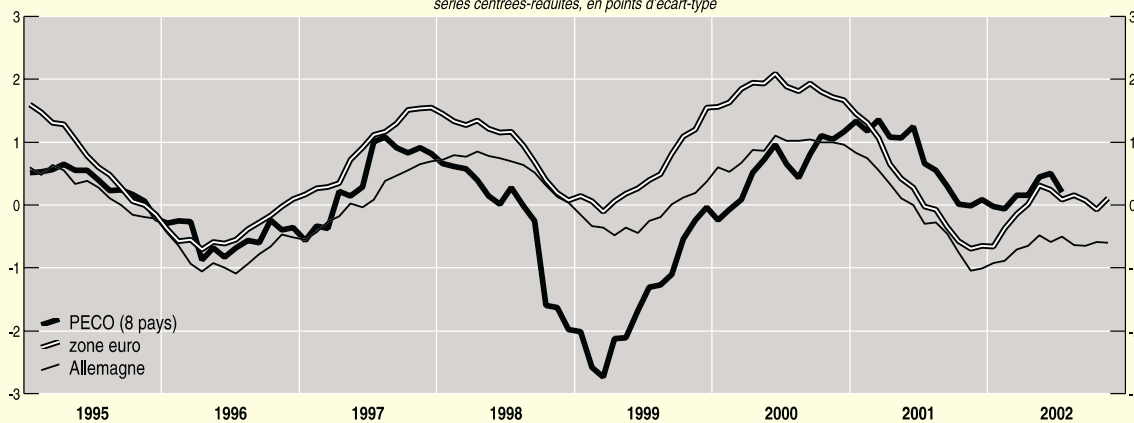
Les climats conjoncturels des PECO et de la zone euro apparaissent en phase l'un avec l'autre jusqu'à la mi-1997. Entre l'été 1997 et l'été 1998, on observe un premier décrochage du climat des affaires dans les PECO par rapport à celui de la zone euro, correspondant aux ef-

fets de la crise asiatique. A l'été 1998, un second décrochage plus marqué apparaît avec la crise russe. A partir de 2000, le climat des affaires dans les PECO suit les inflexions de celui de la zone euro, avec un retard qui s'atténue.

Cette synchronisation cyclique peut s'expliquer par le commerce bilatéral important existant entre ces deux zones. Les PECO réalisent en moyenne près de 60% de leurs exportations en direction de la zone euro, ces échanges transitant pour l'essentiel par les trois pays frontaliers entre ces deux zones : Allemagne, Autriche et Italie. L'Allemagne absorbe en particulier une part importante de la production des PECO, ce qui peut expliquer le caractère légèrement avancé des évolutions des importations allemandes sur le climat conjoncturel dans l'industrie des pays candidats. ■

### INDICATEURS SYNTHÉTIQUES DU CLIMAT DES AFFAIRES

séries centrées-réduites, en points d'écart-type



source : Commission européenne, calculs de l'Insee

La demande extérieure devrait se redresser dès le début de l'année prochaine. Le redémarrage de l'économie américaine au premier trimestre accentué par celui de la zone euro au deuxième trimestre, stimulerait les exportations britanniques (*cf. graphique 8*).

Tout comme l'investissement public, les autres dépenses gouvernementales poursuivraient leur hausse jusqu'à la fin de l'année 2002 et leur croissance perdurerait en 2003. En effet, le gouvernement entame un grand chantier afin de restructurer son système de santé.

Le taux de croissance trimestriel britannique serait proche de 0,6% jusqu'à la fin du premier semestre de 2003.

### L'Asie et les PECO verraient leur croissance évoluer de manière synchrone avec respectivement les États-Unis et la zone euro

La croissance tendancielle de la plupart des pays asiatiques (en dehors du Japon) se situe sur un niveau plus élevé que celui des pays occidentaux. La conjoncture des pays d'Asie devrait continuer à suivre celle des États-Unis (*cf. graphique 9*). Ils devraient donc subir le ralentissement de la croissance américaine en fin d'année avant de rebondir en 2003. Quant aux pays d'Europe Centrale et Orientale (PECO), en phase de rattrapage sur les économies de l'Union européenne, leur conjoncture est de même essentiellement dépendante de celle de la zone euro (*cf. encadré 2*). ■

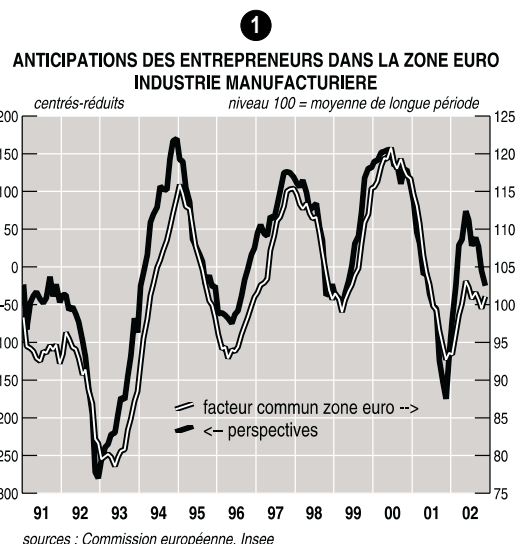
# Conjoncture dans la zone euro

Au cours des deux premiers trimestres de 2002, l'activité de la zone euro a progressé sur un rythme modéré (+0,4% puis +0,3%). Après +0,3% au troisième trimestre, la croissance ralentirait à +0,1% au quatrième trimestre de 2002. Sur l'ensemble de l'année 2002, l'activité progresserait ainsi de 0,7%. Au premier trimestre de 2003, la croissance resterait encore faible avant de repartir au deuxième trimestre (+0,4%). Cette situation d'ensemble masquerait de fortes disparités nationales. En particulier, la conjoncture apparaîtrait plus déprimée en Allemagne qu'en France du fait de l'atonie relative de la consommation privée.

Au premier semestre de 2002, les anticipations des entrepreneurs se sont temporairement redressées et le comportement de stockage s'est inversé. Néanmoins, les conditions de financement se sont fortement dégradées au cours de l'été, à la suite notamment de la chute des bourses. Parallèlement, les anticipations des entrepreneurs se sont à nouveau retournées à la baisse avant que l'investissement n'ait eu le temps de se redresser. A l'horizon de la prévision, le marché du travail resterait très dégradé et la consommation privée serait atone, avec un rythme moyen de progression de 0,2% par trimestre. Dans ce contexte de demande intérieure peu dynamique et malgré des signaux positifs en fin d'année, l'investissement ne se reprendrait qu'à partir du printemps.

L'activité rebondirait au deuxième trimestre de 2003. Cette reprise serait due au redémarrage de la croissance américaine et à l'assouplissement des conditions financières mondiales. Ces deux facteurs contribueraient au retournement de la demande des entreprises : le comportement de stockage redevenirait favorable et l'investissement repartirait lentement.

Après la récession enregistrée au cours de l'année 2001, l'industrie européenne a rebondi au début de 2002. Dans le secteur manufacturier, le climat des affaires a connu une amélioration sensible jusqu'au mois de mai. Ce regain de confiance s'est traduit par un redémarrage de la production, l'indice de la production industrielle progressant au premier semestre sur des rythmes annualisés proches de 2%. Cependant, une dégradation du climat conjoncturel est intervenue à partir du mois de juin. En effet, les perspectives de production se sont retournées à la baisse de façon marquée (cf. graphique 1). Au troisième trimestre, cette détérioration s'est traduite par un repli de 0,1% de l'indice de la production indus-



trielle. La dégradation du climat conjoncturel a concerné l'ensemble des secteurs de l'économie, notamment dans le commerce de détail et dans la construction. En Espagne, les perspectives dans l'industrie se sont retournées un peu plus tard que dans les autres pays, en septembre.

La morosité des jugements des entrepreneurs jusqu'en octobre ne permet pas de prévoir de reprise franche de l'activité avant la fin de l'année. Néanmoins, les enquêtes conjoncturelles de novembre font état d'un arrêt de la dégradation du climat, qui coïncide avec une meilleure orientation des conditions financières et qui suggère une reprise de la croissance. La demande intérieure peu dynamique attendue au premier semestre indique cependant que cette croissance ne serait que modérée à cet horizon.

## La demande des entreprises resterait dégradée jusqu'au premier trimestre de 2003

Au premier semestre de 2002, la très nette amélioration des anticipations dans l'industrie manufacturière, dopée par les signes encourageants donnés par la demande mondiale en début d'année, a incité les entrepreneurs à adopter un comportement moins restrictif sur leurs stocks. La contribution des variations de stocks à la croissance du PIB, après avoir été temporairement positive au premier semestre de 2002, est redevenue négative au troisième trimestre.

Ce comportement se prolongerait au quatrième trimestre de 2002 et au premier trimestre de 2003 avec une contribution légèrement négative à la croissance du PIB (-0,1 point par trimestre).

S'agissant des investissements, au début de 2002 les entreprises ont continué de retarder leurs projets compte tenu de la faiblesse de la demande interne. L'investissement en biens d'équipement est resté sur des pentes négatives proches de celles qui prévalaient déjà en fin d'année 2001 (-5%). Le phénomène est particulièrement net en Allemagne, en Italie et aux Pays-Bas.

La baisse des anticipations des entrepreneurs durant l'été a encore davantage pesé sur l'investissement du troisième trimestre. Les investissements productifs allemands et français ont notamment continué de décroître à l'été. En Italie en revanche, l'anticipation de la fin de mesures fiscales incitatives a conduit les entreprises à investir massivement, permettant à l'investissement total en zone euro de ne pas baisser.

Pour la fin de 2002 et le début de 2003, l'arrêt de la dégradation des anticipations des industriels en novembre et l'amélioration des conditions financières autoriseraient une reprise des dépenses des entreprises. Celle-ci ne serait que très progressive : l'évolution récente des jugements des entrepreneurs sur

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

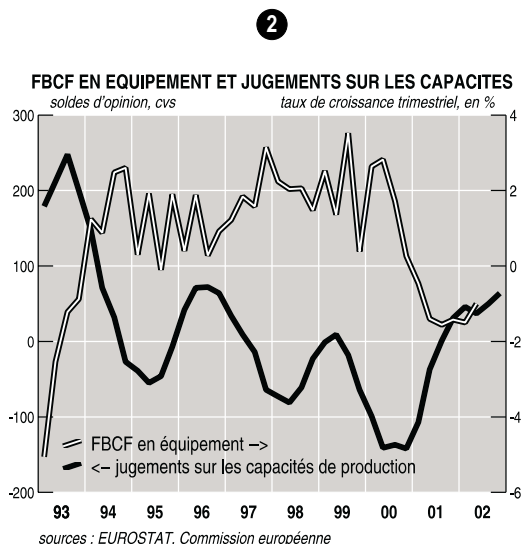
(variations annuelles et trimestrielles en %)

	(variations annuelles et trimestrielles en %)										
	Variations trimestrielles								Variations annuelles		
	2001		2002				2003		2001	2002	2003 (acquis)
3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.				
ALLEMAGNE											
PIB	-0,2	-0,3	0,3	0,2	0,3	0,0	-0,1	0,2	0,7	0,2	0,2
Importations	-2,0	-0,6	-3,0	1,4	2,8	0,7	0,0	0,7	1,3	-2,0	2,8
Consommation des ménages	-0,2	-0,5	-0,6	0,1	0,5	0,1	-0,1	0,0	1,6	-0,5	0,2
Consommation publique	-0,1	0,3	0,8	0,7	0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,8	1,6	0,0
FBCF totale	-1,7	-1,3	-1,9	-3,0	-0,5	0,4	-0,7	0,1	-4,9	-6,5	-1,4
Exportations	0,9	-1,0	0,5	1,1	2,7	0,5	0,5	1,0	5,4	2,4	3,2
Contributions :											
Demande intérieure hors stocks	-0,5	-0,5	-0,6	-0,4	0,2	0,1	-0,2	0,0	0,0	-1,4	-0,1
Variations de stocks	-0,7	0,3	-0,2	0,6	0,0	-0,1	-0,1	0,1	-0,6	0,1	0,1
Commerce extérieur	1,0	-0,2	1,1	-0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	1,4	1,5	0,3
ITALIE											
PIB	0,0	-0,2	0,1	0,2	0,3	0,1	0,1	0,3	1,8	0,3	0,6
Importations	-2,6	-1,3	-0,1	3,6	2,9	0,5	0,3	0,8	0,2	2,2	3,6
Consommation des ménages	-0,4	0,1	-0,1	0,3	0,5	0,3	0,2	0,2	1,1	0,4	0,9
Consommation publique	0,3	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	2,3	1,5	1,0
FBCF totale	-0,2	-0,1	-2,2	-0,1	2,8	-0,3	-0,3	0,1	2,4	-1,0	0,9
Exportations	-2,5	-0,6	-2,0	3,7	3,2	0,5	0,5	1,0	0,8	0,5	4,1
Contributions :											
Demande intérieure hors stocks	-0,2	0,1	-0,4	0,2	0,9	0,2	0,1	0,2	1,6	0,3	0,9
Variations de stocks	0,2	-0,5	1,2	-0,1	-0,8	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,5	-0,5
Commerce extérieur	0,1	0,3	-0,7	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	-0,5	0,2
ESPAGNE											
PIB	1,0	0,0	0,5	0,5	0,8	0,3	0,3	0,8	2,7	2,0	1,6
Importations	-2,0	0,6	-0,7	0,1	3,9	0,6	0,6	1,5	3,5	1,0	4,2
Consommation des ménages	0,3	0,6	0,4	0,2	0,2	0,1	0,1	0,3	2,5	1,6	0,5
Consommation publique	0,8	0,8	0,7	0,8	0,9	0,8	0,7	0,8	3,1	3,1	2,6
FBCF totale	0,9	-1,5	0,8	0,9	1,3	0,5	0,5	1,5	3,2	1,7	2,9
Exportations	-0,1	-1,0	-1,9	1,8	5,1	1,0	1,0	2,0	3,4	1,5	6,3
Contributions :											
Demande intérieure hors stocks	0,6	0,1	0,6	0,5	0,6	0,3	0,3	0,7	2,8	1,9	1,5
Variations de stocks	-0,2	0,4	0,3	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4
Commerce extérieur	0,6	-0,5	-0,3	0,5	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,6
ZONE EURO											
PIB	0,2	-0,3	0,4	0,3	0,3	0,1	0,1	0,4	1,4	0,7	0,7
Importations	-1,4	-1,4	-0,9	1,4	2,2	0,5	0,4	0,9	1,4	-0,7	2,9
Consommation des ménages	0,1	0,0	-0,2	0,2	0,5	0,2	0,2	0,2	1,8	0,5	0,8
Consommation publique	0,4	0,4	0,9	0,8	0,3	0,4	0,4	0,4	1,9	2,4	1,3
FBCF totale	-0,7	-0,9	-1,0	-1,2	0,0	-0,1	-0,3	0,4	-0,7	-3,1	-0,4
Exportations	-0,2	-1,3	0,0	1,6	2,2	0,5	0,5	1,0	2,8	1,0	3,1
Contributions :											
Demande intérieure hors stocks	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,3	0,2	0,1	0,3	1,3	0,1	0,6
Variations de stocks	-0,3	-0,1	0,2	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	-0,4	0,0	-0,1
Commerce extérieur	0,4	0,0	0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,5	0,6	0,2

Prévision  
données arrêtées au 11 décembre 2002.



leurs capacités de production montre que celles-ci sont suffisantes pour servir la demande (cf. graphique 2) ; l'appréciation de l'euro par rapport au dollar à partir du printemps pénaliserait la compétitivité des exportations européennes ; surtout, la demande intérieure resterait atone dans les pays de la zone euro, et plus particulièrement en Allemagne. En outre pour l'Allemagne, le resserrement des conditions de crédit a été particulièrement prononcé en raison des difficultés du système bancaire et pourrait encore peser sur le comportement des entreprises. Si l'investissement se redressait outre-Rhin au quatrième trimestre de 2002 suite au surcroît de dépenses induit par les inondations (cf. encadré), il serait encore sur une pente négative au début de l'année prochaine. L'investissement total en zone euro ne retrouverait ainsi un rythme légèrement positif qu'à partir du printemps prochain.



### LES RÉPERCUSSIONS DES INONDATIONS SUR LA CROISSANCE DU PIB PEUVENT-ELLES ÊTRE CHIFFRÉES ?

A l'été 2002, les crues du Danube et de l'Elbe ont causé des dégâts matériels importants en particulier en Allemagne de l'Est. Les dépenses nettes liées aux réparations des dégâts des crues sont estimées à 13,5 milliards d'euros d'après le rapport d'automne des six instituts allemands, et cette somme serait répartie sur les années 2002 et 2003. Le gouvernement allemand a annoncé qu'il consacrerait la somme de 7,1 milliards d'euros aux réparations des dégâts des inondations. A ce chiffre s'ajouteraient les indemnités que les compagnies d'assurance verseront aux sinistrés, et les donations privées.

L'économie allemande bénéficierait donc d'un « surcroît d'activité » (par rapport à une situation initiale très dégradée, et qui le serait donc un peu moins in fine) via l'investissement et la consommation à l'hiver 2002-2003. L'investissement serait augmenté, stimulé par l'investissement public en construction nécessaire pour réparer les nombreuses infrastructures détruites (cf. tableau). Ce surcroît d'activité serait ponctuel et essentiellement concentré au second semestre de 2002 et au premier trimestre de 2003. En effet, le secteur de la construction continuerait de connaître une situation de surcapacité.

Rapportée au PIB (cf. tableau), la contribution totale de ces dépenses supplémentaires serait la plus forte au quatrième trimestre de 2002 (+0,6 point). Les contributions à la croissance du PIB deviendraient ensuite négatives au premier trimestre de 2003 car les dépenses seraient plus faibles que celles engagées au quatrième trimestre de 2002.

Le calendrier<sup>(1)</sup> des répercussions de ces dépenses supplémentaires sur le taux de croissance du PIB est néanmoins difficile à établir. Il faut donc interpréter avec prudence les contributions précédentes.

En outre, les dépenses nouvelles agiront à court terme comme une relance, mais celle-ci sera limitée puisque les fonds publics libérés pour l'aide à la reconstruction seront

largement financés par l'impôt. Les baisses d'impôts en faveur des ménages, initialement prévues en 2003 ont été ajournées et le gouvernement a annoncé des hausses de taxes importantes sur les sociétés (augmentation de l'impôt sur les sociétés, taxe forfaitaire de 15% sur les plus-values de cessions d'actions, les biens immobiliers en location...). L'effet positif sur la consommation et l'investissement de l'augmentation des dépenses serait ainsi en partie compensé par ces modifications fiscales. De plus, les dépenses liées aux inondations devraient en partie se substituer à d'autres dépenses des ménages, si bien que la répercussion réelle sur l'activité pourrait s'avérer moindre que celle calculée ci-dessus. ■

#### Dépenses nettes liées aux réparations des dégâts des inondations d'août 2002

(en milliards d'euros)

	2002	2003		Total
	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	
Consommation privée	1,0	0,8	-	1,8
Construction	-	-	-	-
Logements	1,5	1,6	0,4	3,5
Entreprises	0,7	1,1	0,5	2,3
Administrations	1,4	2,2	0,8	4,4
Autres investissements	0,5	0,7	0,3	1,5
<b>Investissement total</b>	<b>4,1</b>	<b>5,6</b>	<b>2,0</b>	<b>11,7</b>
<b>Total</b>	<b>5,1</b>	<b>6,4</b>	<b>2,0</b>	<b>13,5</b>

source : rapport des six instituts du 22 octobre 2002

#### Contributions au taux de croissance du PIB

(en %)

	2002		2003	
	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.
Consommation privée	0,1	0,1	0,0	0,0
Investissement total	0,2	0,5	-0,1	0,0
Contribution totale	0,3	0,6	-0,1	0,0

(1) Les inondations ayant eu lieu en août, l'hypothèse de répartition des dépenses au second semestre de 2002 est de 1/3 pour le troisième trimestre et de 2/3 pour le quatrième. Pour les semestres suivants, les dépenses sont réparties également par trimestre.

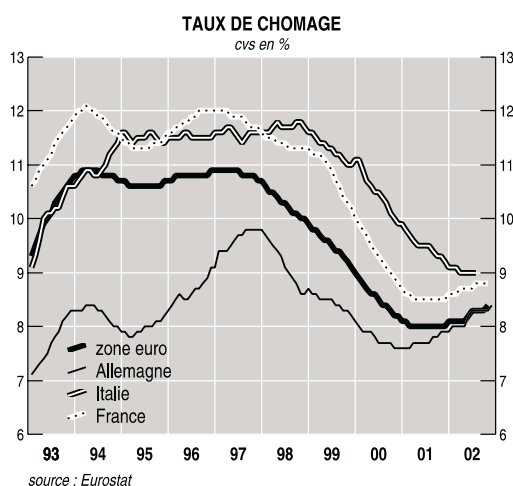
## La demande des ménages resterait fragilisée par la dégradation des marchés du travail

Au cours du premier semestre de 2002, la demande des ménages a pâti, par le canal de l'emploi et de la hausse du chômage, de la faiblesse de l'activité des entreprises. Au troisième trimestre, la croissance de la consommation privée s'est toutefois redressée sensiblement à +0,5%, le revenu des ménages étant dopé par des mesures exceptionnelles en France et en Allemagne : baisse en France du taux d'imposition sur le revenu et versement important de prestations familiales en Allemagne. Au quatrième trimestre de 2002 et au premier trimestre de 2003, la mauvaise orientation du marché du travail pénaliserait la croissance de la consommation privée (+0,2% par trimestre). En Allemagne, les hausses d'impôts et de cotisations sociales anticipées par les ménages contribueraient à déprimer davantage la consommation privée que dans les autres pays européens. Au total, en 2002, la consommation privée en zone euro progresserait de 0,5% en moyenne annuelle, en net ralentissement par rapport à 2001.

En septembre 2002, la zone euro compte près de 11,5 millions de chômeurs soit 350 000 demandeurs d'emploi supplémentaires par rapport à décembre 2001. Le nombre de chômeurs a progressé régulièrement tout au long de l'année sur un rythme modéré. Le taux de chômage de la zone euro s'est établi en octobre à 8,4% contre 8,1% en octobre 2001 (cf. graphique 3). Les situations nationales, à l'exception de l'Italie, convergent dans la dégradation sur le front du chômage. En Allemagne, le chômage croît depuis l'hiver 2001 alors qu'en Espagne, aux Pays-Bas et en Belgique, le processus ne s'est amorcé qu'à partir du quatrième trimestre de 2001. Au contraire, le taux de chômage italien poursuit sa décrue au début de 2002, pour s'établir à 9,0% en juillet (dernière enquête disponible).

Ce phénomène pèse sur la confiance des ménages qui s'inscrit en repli marqué depuis le mois de juin dans la zone euro. Le taux d'épargne pourrait ainsi augmenter par motif de précaution et pénaliser la consommation au cours des trimestres à venir.

3



La situation de l'emploi se dégrade dans la zone euro depuis plus d'un an. Au premier semestre de 2002, un ralentissement sensible des créations d'emplois est observé en France et en Espagne. L'emploi se contracte même en Belgique et en Allemagne.

La poursuite du ralentissement global de l'économie continuerait de comprimer l'emploi au second semestre de 2002 ainsi qu'au début de 2003. La masse salariale resterait donc fragilisée et restreindrait la consommation privée jusqu'au deuxième trimestre de 2003. Le mouvement de ralentissement des prix en début d'année 2003 ne serait pas suffisant pour compenser cette évolution.

## Jusqu'à l'hiver 2003, les échanges extérieurs pâtiraient du ralentissement passé de la demande mondiale

Au quatrième trimestre de 2002, les exportations fléchiraient, avec le ralentissement passé de la demande mondiale et les effets négatifs liés à l'appréciation récente de l'euro sur la compétitivité. Elles resteraient fragilisées jusqu'au premier trimestre de 2003.

Conséquence directe de l'atonie de la demande intérieure, les importations de la zone euro (y compris le commerce intra-zone) se replieraient en moyenne annuelle en 2002. Elles stagneraient au quatrième trimestre et au premier trimestre de 2003.

Au total, les échanges extérieurs continueraient de contribuer positivement à la croissance du PIB.

## La demande extérieure et un assouplissement des conditions financières permettraient une reprise de l'activité au printemps

Un rebond de l'activité pourrait être observé au deuxième trimestre de 2003, le PIB progressant de 0,4%. Ce rebond serait favorisé par une reprise de la demande mondiale entraînée par une croissance plus dynamique aux États-Unis.

Par ailleurs, les conditions financières plus favorables permettraient un redressement de l'investissement au printemps. En effet, la baisse des taux d'intérêt monétaires conjuguée à celle des primes de risque pour les entreprises devrait avoir pour conséquence un assouplissement des conditions financières.

La consommation privée demeurerait handicapée par l'érosion passée de la croissance du revenu nominal. De plus, l'accélération de l'activité se transmettant avec retard au marché du travail, ces effets positifs ne se répercuteraient pas immédiatement sur la consommation privée. Elle continuerait ainsi de progresser lentement, de 0,2% au deuxième trimestre de 2003, malgré le contexte de baisse de l'inflation. ■

# Prix à la consommation au sein de la zone euro

L'inflation de la zone euro a atteint un creux à +1,8% en juin 2002 grâce au net ralentissement des prix alimentaires au printemps et à une contribution des prix énergétiques qui demeurait négative. Celle-ci s'est annulée durant l'été, favorisant la remontée de l'inflation qui atteint +2,3% en octobre 2002.

Ce phénomène n'a toutefois pas remis en cause le recul de l'inflation sous-jacente amorcé après le pic à +2,6% en mai 2002. L'inflation sous-jacente s'est établie à +2,4% en octobre 2002. Elle devrait accentuer son repli au premier trimestre de 2003, à la faveur d'un ralentissement des prix des services, pour atteindre +1,8% en juin 2003.

Sous l'hypothèse d'une stabilisation du prix du Brent autour de 25 dollars le baril et d'un taux de change de 1 dollar pour 1 euro, l'inflation dans la zone euro baisserait en parallèle de l'inflation sous-jacente. Elle serait de +2,0% en juin 2003, après un pic à +2,4% en décembre 2002.

## L'inflation sous-jacente s'est ré-orientée à la baisse

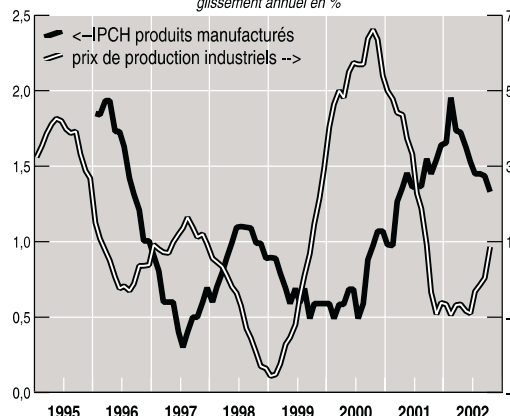
L'inflation dans la zone euro s'est établie à +2,3% en octobre 2002 contre +1,8% en juin 2002, soit un rebond de +0,5 point du glissement annuel.

La remontée temporaire des prix du pétrole à l'été se traduit par l'accélération des prix énergétiques, qui est le principal facteur explicatif de la remontée de l'inflation entre juin et octobre 2002 (contribution de +0,5 point). Les prix alimentaires, dont le glissement annuel avait atteint +5,6% en janvier avec la flambée des prix des produits frais, ont fortement ralenti au printemps 2002 (+2,3% en juin 2002) pour atteindre +2,2% en octobre, du fait de la sortie du calcul du glissement annuel des fortes hausses enregistrées en 2001 (crises alimentaires et mauvaises conditions climatiques). La contribution des prix de l'alimentation au redressement de l'inflation depuis juin 2002 est donc nulle.

Le cycle de hausse ininterrompue de l'inflation sous-jacente<sup>(1)</sup> depuis l'automne 1999 semble avoir pris fin après le point haut enregistré en mai 2002 (+2,6%). L'inflation sous-jacente s'est repliée lentement cet été, pour atteindre +2,4% en octobre 2002. Ce recul encore modeste ne contribue pas à l'évolution du glissement annuel de l'indice d'ensemble

1

PRIX DES PRODUITS MANUFACTURÉS DANS LA ZONE EURO  
glissement annuel en %



sur la même période. Il recouvre des effets opposés entre prix des services et prix des produits manufacturés. S'ils ont cessé d'accélérer à l'automne, les prix des services demeurent dynamiques, avec une contribution de +0,1 point à l'évolution de l'inflation depuis juin 2002. En revanche, les prix des produits manufacturés poursuivent leur décélération (+1,3% en glissement annuel en octobre 2002 après le point haut de février à +2,0%) et favorisent ainsi la réduction de l'inflation (contribution de -0,1 point).

## Une dynamique des prix à deux vitesses s'affirme au sein de la zone euro

Au cours de l'été 2002, les disparités en matière d'inflation, liées aux prix des services<sup>(2)</sup>, se sont affirmées de façon plus tranchée au sein de la zone euro. Elles apparaissent plus nettement avec la disparition progressive des chocs exogènes sur les prix alimentaires et énergétiques (crises alimentaires, mauvaises conditions climatiques, flambée des prix du pétrole) qui masquaient encore en début d'année les écarts structurels.

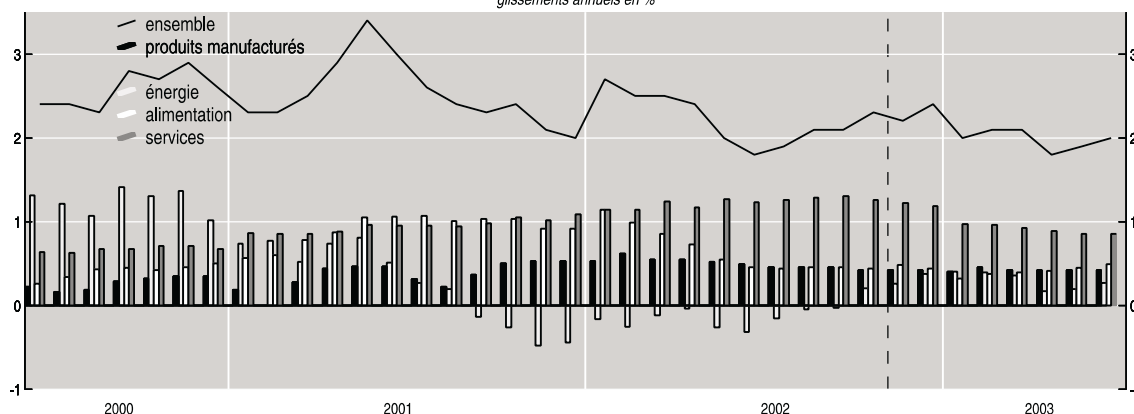
(1) Mesurée par l'IPCH (Indice des Prix à la Consommation Harmonisé) hors énergie, alimentation, alcools et tabacs. Précisons que cette définition est légèrement différente de la définition française (IPC), qui exclut de plus les effets des mesures fiscales nouvelles.

(2) Ceci peut notamment être la conséquence de l'effet Balassa-Samuelson. Voir à ce sujet l'encadré «Écarts d'inflation au sein de la zone euro», Note de conjoncture de l'Insee, mars 2001, page 54.

## DECOMPOSITION DE L'INFLATION DE LA ZONE EURO

### contributions des grands postes

glissements annuels en %



prévision au-delà du pointillé

Cinq pays (Espagne, Portugal, Grèce, Irlande et Pays-Bas) ont en effet une inflation sous-jacente supérieure à +3,5%, soutenue par un glissement annuel des prix des services supérieur à +4,5%. A l'opposé, le reste de la zone euro connaît à l'automne une inflation sous-jacente inférieure ou égale à +2,0%, le glissement annuel des prix des services n'excédant pas +3,0%. Au sein de ce second groupe, seul le Luxembourg connaît encore un rythme d'inflation sous-jacente supérieur au seuil de +2,0% retenu par la Banque Centrale Européenne (BCE).

La situation de l'Italie demeure plus ambiguë : les prix des services croissent à un rythme proche de celui de l'ensemble de la zone (+3,5%), mais l'inflation sous-jacente est cependant supérieure à la moyenne (+3,0%), tirée par des prix des produits manufacturés encore dynamiques en dépit du ralentissement des prix de production industriels.

### Un effet de base sur les prix des services favorise une baisse de l'inflation sous-jacente en janvier 2003

L'inflation dans les services devrait connaître un brusque coup de frein en janvier 2003 de l'ordre de -0,4 point. Celui-ci s'explique par la sortie du calcul du glissement annuel des fortes hausses enregistrées en janvier 2002, en particulier pour les hôtels-cafés-restaurants, qui peuvent notamment être imputables au passage à l'euro fiduciaire. Cependant, les dynamiques salariales n'ayant pas connu d'infléchissement sensible dans la zone euro au premier semestre de 2002, aucun ralentissement supplémentaire des prix des services n'est attendu à l'horizon de juin 2003.

La décélération des prix de production industriels impulsée par le ralentissement conjoncturel de 2001 a pris fin à l'été 2002. Compte tenu du délai observé

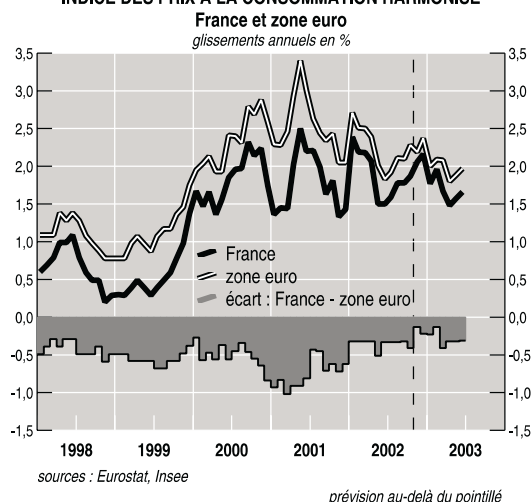
## INFLATION DE LA ZONE EURO

Secteurs (poids dans l'indice)	(glissement annuel de l'IPCH, en %)				
	octobre 2001	juin 2002	octobre 2002	décembre 2002	juin 2003
Produits alimentaires (16,5%)	5,6	1,9	1,7	1,5	1,7
Boissons alcoolisées et tabac (4,0%)	3,1	4,1	4,0	4,6	5,1
Habillement-chaussures (7,9%)	1,9	2,2	1,9	1,7	1,2
Logement-eau-gaz-électricité (15,0%)	1,7	0,6	1,4	1,9	2,2
Ameublement et articles d'entretien (7,9%)	1,9	1,7	1,6	1,4	1,4
Santé (3,9%)	1,2	2,2	2,3	3,8	2,7
Transports (15,2%)	-0,4	0,4	3,3	3,8	2,2
Communications (2,5%)	-1,8	-0,8	-0,6	-0,8	-0,1
Loisirs et culture (9,5%)	2,0	1,7	1,4	1,1	0,9
Enseignement (0,9%)	3,6	4,0	3,9	4,0	3,4
Hôtels-cafés-restaurants (9,0%)	3,4	4,7	4,6	4,3	2,9
Autres biens et services (7,7%)	3,2	3,1	3,0	2,8	2,2
<b>Ensemble (100,0%)</b>	<b>2,4</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>
<b>Alimentation (alcools et tabacs inclus) (20,4%)</b>	<b>5,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>
<b>Énergie (8,7%)</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,7</b>	<b>2,4</b>	<b>4,3</b>	<b>3,1</b>
<b>Inflation sous-jacente (70,9%)</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>
dont Produits manufacturés (32,0%)	1,5	1,5	1,3	1,3	1,3
Services (38,9%)	2,8	3,2	3,2	3,0	2,2

Prévision  
Source : Eurostat



## INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION HARMONISE



pour la transmission aux prix à la consommation des produits manufacturés (environ un an, cf. graphique 1), ceux-ci devraient cesser de décélérer au début de 2003.

Le ralentissement des prix des services lié à l'effet de base favorable de janvier 2003 prendrait donc le relais du ralentissement des prix des produits manufacturés observés depuis le printemps 2002. Au total, l'inflation sous-jacente continuerait de se replier pour s'établir à +1,8% en juin 2003 après +2,3% en décembre 2002.

### L'inflation baisserait à +2,0% au printemps 2003

Sous l'hypothèse d'un prix du Brent proche de 25 dollars le baril et d'un taux de change de l'euro proche de la parité avec le dollar, l'inflation dans la zone euro devrait se replier au premier trimestre de 2003. Après être remontée à +2,4% en décembre 2002, elle s'établirait à +2,0% en juin 2003.

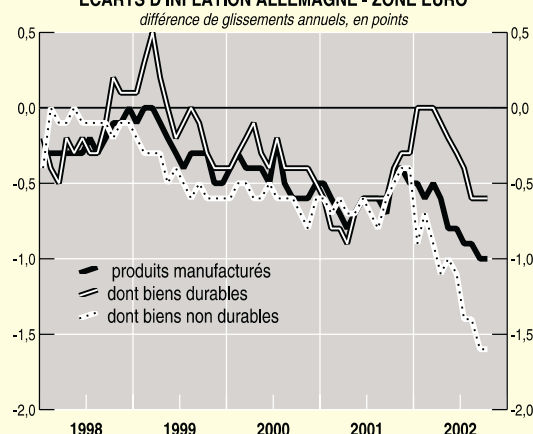
Ce repli de l'inflation de 0,4 point entre décembre 2002 et juin 2003 serait essentiellement le fait du repli de l'inflation sous-jacente, induit par le ralentissement des prix des services (contribution de -0,3 point). Avec la disparition des effets du rebond des prix du pétrole à l'été 2002, les prix de l'énergie ralentiraient au premier semestre de 2003. Ils accentueraient ainsi légèrement la décélération de l'indice d'ensemble avec une contribution de -0,1 point à la baisse de l'inflation entre décembre 2002 et juin 2003. Sur la même période, le glissement annuel des prix alimentaires serait stable et aurait donc une contribution nulle à l'évolution de l'inflation dans la zone euro. ■

## L'INFLATION ALLEMANDE EN SOUS-RÉGIME

L'inflation sous-jacente allemande est historiquement inférieure à celle de la zone euro en raison de prix des services structurellement moins dynamiques que dans des pays tels que l'Espagne ou les Pays-Bas. Pourtant, en 2002, l'écart d'inflation sous-jacente s'est creusé, passant de -0,5 point en moyenne en 2001 à -1,0 point à l'automne 2002. La situation conjoncturelle plus dégradée de l'Allemagne se traduit en effet par un ralentissement des prix des produits manufacturés allemands plus marqué que dans la zone euro.

Ce phénomène est particulièrement sensible pour les produits manufacturés non durables (produits pharmaceutiques, journaux et périodiques, petit appareillage électrique). En Allemagne, le glissement annuel des prix de ce regroupement tend vers zéro (+0,3% en octobre 2002) et s'écarte de plus de 1,5 point de la moyenne de la zone. Les prix de production industriels restent orientés à la baisse en Allemagne à l'été 2002 alors qu'ils repartent à la hausse dans la zone euro, ce qui ne laisse pas présager une réduction de l'écart d'inflation à court terme. ■

## ECARTS D'INFLATION ALLEMAGNE - ZONE EURO



## INFLATION DE LA ZONE EURO PAR PAYS

(glissement annuel de l'IPCH, en %)

	Inflation		Inflation sous-jacente	Services
	octobre 2001	octobre 2002	octobre 2002	octobre 2002
France	1,8	1,9	1,9	2,9
Allemagne	2,0	1,3	1,4	2,3
Italie *	2,5	2,8	3,0	3,5
Espagne *	3,2	4,0	3,8	4,8
Pays-Bas	5,0	3,6	3,6	4,6
Belgique	1,9	1,3	1,5	1,7
Autriche	2,3	1,8	1,8	2,6
Finlande	2,4	1,7	2,0	3,0
Portugal	4,2	4,1	5,1	6,7
Irlande	3,8	4,4	4,7	7,1
Luxembourg	1,7	2,5	2,0	3,0
Grèce	3,2	3,9	3,5	4,6
<b>Zone euro *</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>3,2</b>
Royaume-Uni	1,2	1,4	1,6	4,5
Suède	2,9	1,7	1,4	1,4
Danemark	2,0	2,7	2,7	3,8
<b>U.E. *</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>3,4</b>

Source : Eurostat

\* Le chiffre d'inflation affiché pour l'Espagne, l'Italie et la zone euro pour 2001 est celui de l'ancienne série, avant révision méthodologique.



# Pétrole et matières premières

Le cours du pétrole a augmenté continuellement au cours des trois premiers trimestres de l'année. Il est passé de 19,4\$ le baril en moyenne mensuelle en janvier, à 27,6\$ en octobre. Cette hausse régulière a principalement résulté du regain des tensions politiques au Proche et au Moyen-Orient. La menace d'une intervention militaire américaine en Irak y a fortement contribué.

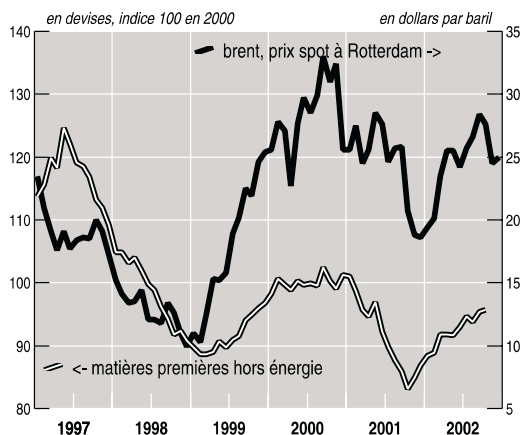
Cependant, depuis la mi-octobre, le prix du Brent diminue. En effet, l'offre mondiale, largement stimulée par le dépassement de leurs quotas de production par les membres de l'Opep, est en augmentation. De plus, le retour des inspecteurs de l'ONU en Irak repousse l'éventualité d'un conflit militaire. Enfin, malgré le faible niveau des stocks, la demande reste faible car restocker comporte un risque de moins values non négligeable lorsque les prix peuvent encore baisser. Dans ce contexte, le cours du pétrole s'établirait en moyenne à 25\$ au quatrième trimestre et au premier semestre de 2003, soit un niveau légèrement supérieur à la tendance de long terme.

L'indice des prix des autres matières premières est en hausse depuis le début de l'année. Les prix des matières alimentaires y ont largement contribué, tout particulièrement le cours du cacao.

Les prix des matières agro-industrielles ont également augmenté, dopés par une demande soutenue, notamment en provenance de la Chine qui est le premier consommateur de caoutchouc et un importateur de textile important.

En prévision d'une reprise mondiale modérée, les prix des matières et agro-industrielles poursuivraient leur croissance jusqu'à la fin du deuxième trimestre de 2003. Les prix des matières alimentaires se stabiliseraient après les hausses de 2002.

**1**  
COURS DU PETROLE ET DES MATIERES PREMIERES IMPORTEES



**Le prix du pétrole se stabiliserait à 25\$ au premier semestre de 2003**

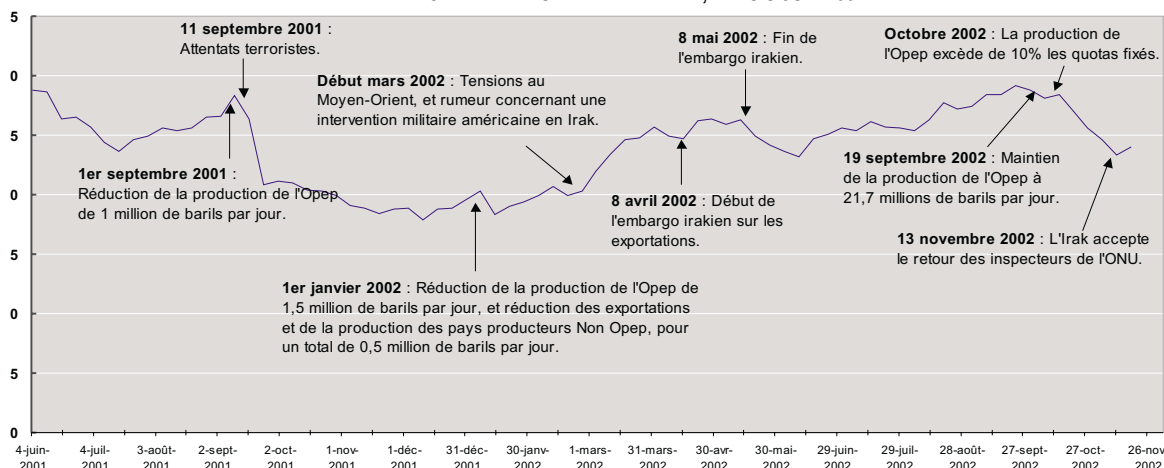
Après la forte baisse du prix du pétrole à la fin de l'année 2001, le cours du Brent a commencé à se redresser dès le début de l'année 2002 et n'a cessé d'augmenter au cours des trois derniers trimestres. Il a respectivement progressé de 8,3%, 19,5% et 7,3% aux premier, deuxième et troisième trimestres. Ainsi, le cours du Brent atteint 27\$ en moyenne au troisième trimestre, contre 21\$ au premier. Cette hausse des prix n'est expliquée que très partiellement par les fondamentaux du marché. En effet, plusieurs événements politiques (principalement localisés au Proche et au Moyen-Orient depuis le début de l'année, mais également au Venezuela au mois d'avril) ont fortement influencé les hausses du cours.

## PRIX DU PÉTROLE

	Niveau trimestriel							Niveau annuel		
	2001		2002				2003	2000	2001	2002
	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> S.			
Euro en Dollar	0,89	0,89	0,88	0,92	0,98	1,00	1,00	0,92	0,89	0,95
<b>PÉTROLE</b>										
Baril de «BRENT DATÉ» en dollars	25,4	19,4	21,0	25,1	26,9	25,7	25,0	28,4	24,5	24,7
Tonnes importées en euros	214,2	167,7	171,3	203,3	200,6	193,9	186,5	228,1	204,0	193,1

Prévision

# PRIX HEBDOMADAIRE DU BARIL DE BRENT, DEPUIS JUIN 2001



Depuis le mois d'octobre, plusieurs facteurs jouent dans le sens de la baisse :

- l'offre de pétrole a fortement augmenté. Selon l'Agence Internationale de l'Energie (AIE), celle-ci s'élèverait au mois d'octobre à 1,3 million de barils par jour, dont 0,8 million provenant de l'Opep qui dépasserait ses quotas de production d'environ 10%. Les différents pays producteurs ont ainsi souhaité profiter des prix élevés et du niveau relativement plus soutenu de la demande à l'approche de l'hiver occidental. La Russie, qui n'est pas membre de l'Opep, contribue également à cette augmentation. D'après son ministère de l'énergie, elle aurait accru sa production de 8,7% au cours des trois premiers trimestres de 2002 par rapport à la même période en 2001. Sa production serait en augmentation depuis quatre années consécutives ;
- le risque d'une intervention militaire en Irak s'éloigne avec le retour des inspecteurs des Nations Unies sur le territoire irakien ;
- le tassement de l'activité économique dans les pays occidentaux a fait ralentir la demande mondiale de pétrole en 2002, malgré une recrudescence de la demande de brut dans les pays hors OCDE, notamment en Russie et en Chine. Le niveau élevé des prix a pesé sur la consommation des industriels, notamment dans l'industrie lourde, et le faible niveau des marges de raffinages ainsi que les programmes réguliers d'entretien ont contribué à réduire le débit des raffineries. Les niveaux des stocks des pays de l'OCDE se situent, à la fin du troisième trimestre, en dessous du niveau moyen de la période. En effet, les acheteurs sont dans l'expectative d'une éventuelle baisse sensible des cours pour reconstituer leurs stocks. Selon l'American Petroleum Institute (API), la baisse des stocks américains résulte également des mauvaises conditions climatiques associées à l'ouragan Isidore, qui ont

perturbé la production dans le Golfe du Mexique et l'approvisionnement en pétrole des États-Unis. Tous ces éléments ont participé à déprimer la demande.

La baisse pourrait être enrayée rapidement car, bien que l'offre globale soit en hausse, le bas niveau des stocks, l'entrée dans la saison hivernale et la reprise mondiale de l'activité vont stimuler la demande.

L'évolution de la situation politique au Moyen-Orient, et notamment le risque d'une intervention militaire américaine en Irak, même s'il a diminué, continue de troubler le marché, en dépit du retour des inspecteurs des Nations Unies sur le territoire irakien.

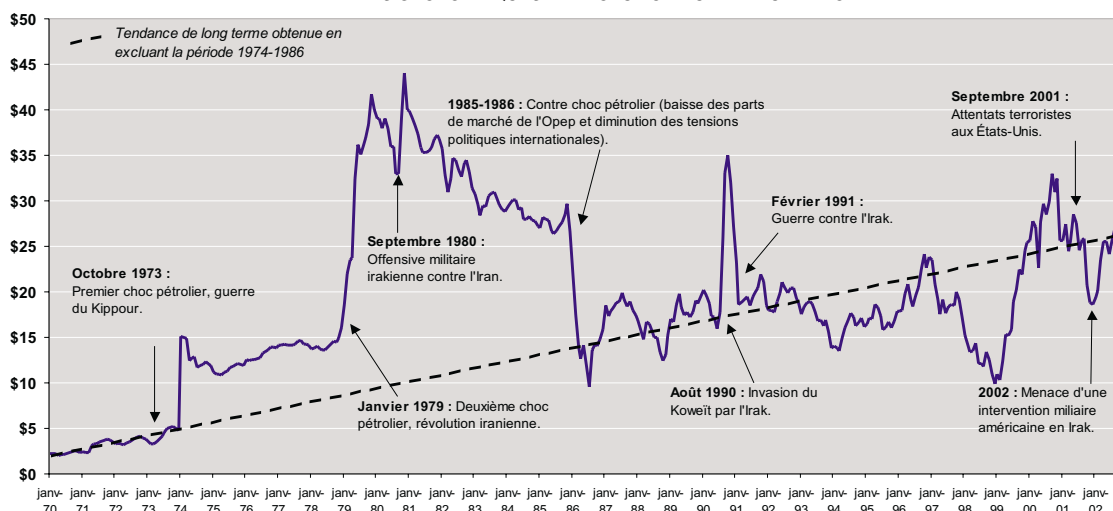
Ainsi, le prix du Brent s'établirait à 25\$ au quatrième trimestre 2002 et au premier semestre de 2003, soit un niveau légèrement supérieur à la tendance de long terme (cf. graphique 3).

## Les prix des matières premières hors énergie augmenteraient encore

L'indice hors énergie des prix des matières premières importées par la France est en hausse depuis le début de l'année. Il s'est accru de 8% au cours des neuf premiers mois et a été largement soutenu par l'augmentation des prix des matières alimentaires et agro-industrielles alors que les prix des métaux se sont rétractés.

Après avoir diminué tout au long de l'année 2001, l'indice des prix des matières alimentaires est en hausse depuis le premier trimestre de 2002. Les prix des denrées tropicales ont largement contribué à cet accroissement, notamment le prix du cacao qui s'est accru de 44% entre janvier et octobre 2002. La forte baisse de la production et des stocks a favorisé les mouvements spéculatifs sur le marché.

## ÉVÉNEMENTS GÉOPOLITIQUES ET ÉVOLUTION DU PRIX DU PÉTROLE



L'indice des prix des matières alimentaires continuerait de croître au quatrième trimestre de 2002 et se stabiliserait au premier semestre de 2003. Les prix des denrées tropicales seraient toujours en hausse, mais les prix des céréales, notamment du blé, du maïs et de l'orge, fléchiraient en début d'année prochaine en raison de l'augmentation de l'offre stimulée par le fort niveau des prix actuels.

Le prix du sucre a subi une évolution opposée à celle des prix des autres matières alimentaires. Il a augmenté en 2001 et décroît depuis le début de 2002, mais reste à un niveau élevé. En effet, sa production augmente, particulièrement au Brésil et en Thaïlande, et le niveau des stocks est important. Ainsi, le prix du sucre continuerait de décroître jusqu'à la fin de l'horizon de prévision.

Les matières agro-industrielles ont globalement suivi la même évolution de prix cette année : une augmentation depuis le début du premier trimestre, particulièrement marquée pour le caoutchouc et la laine. Leur cours a été soutenu par une demande chinoise importante, alors que leur offre a diminué. La production et les exportations de caoutchouc ont été limitées par les trois principaux pays producteurs (Thaïlande, Indonésie et Malaisie) alliés en consortium, alors que la production de laine a été affectée par la réduction des troupeaux en Australie et en Nouvelle-Zélande.

La croissance des prix des matières agro-industrielles se poursuivrait jusqu'à la fin de l'année et au premier semestre de 2003.

Seul le prix de la pâte à papier diminue depuis le début de l'année. La demande est peu élevée : la consommation des pays européens diminue et le niveau des stocks s'est accru. Cette baisse des prix se maintiendrait jusqu'à la fin du premier semestre de 2003.

Les prix des métaux de base ont fortement baissé à la fin de l'année 2001. Ces derniers se sont cependant redressés en début d'année 2002, notamment lors de la reconstitution des stocks. Cependant, à la fin du troisième trimestre la demande est peu soutenue alors que le rythme de la production ne faiblit pas. Ainsi, les prix des métaux diminueraient au quatrième trimestre avant de croître progressivement au premier semestre de 2003, en adéquation avec le redémarrage de l'activité industrielle.

Seul le prix du nickel a subi une évolution différente. En effet, ce dernier a augmenté au cours des trois premiers trimestres de l'année et ce, malgré un niveau élevé des stocks. Les fondamentaux du marché restent favorables pour la période à venir : la demande du secteur électronique japonais est notamment soutenue. Ainsi son cours poursuivrait sa hausse jusqu'à la fin du printemps. ■

# Échanges extérieurs

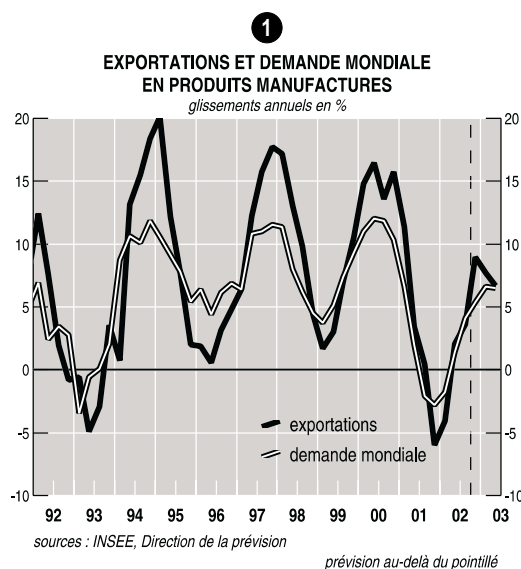
Les échanges commerciaux ont retrouvé des rythmes de croissance positifs depuis le début de l'année 2002. Après un premier semestre très dynamique, les échanges connaîtront une évolution moins rapide au second semestre de 2002. Les exportations de biens ont bénéficié d'un environnement international plus porteur qu'en 2001 alors que les importations se redressaient, sous les effets d'une consommation des ménages robuste et du dynamisme des exportations, malgré la faiblesse de la demande des entreprises.

Les échanges devraient accélérer sur le premier semestre de 2003 du fait d'une demande mondiale en produits manufacturés en progression et d'un comportement plus neutre en matière de stockage.

Les échanges extérieurs ne devraient pas comptablement contribuer à la croissance. La balance commerciale en valeur devrait cependant profiter de la réduction de la facture énergétique.

## La croissance des exportations de produits manufacturés poursuivrait sa hausse

Faisant suite à une année 2001 médiocre en ligne avec un environnement international déprimé, les exportations manufacturières connaissent une croissance notable depuis le début de l'année 2002. En glissement semestriel, elles ont en effet progressé de 5,2% au premier semestre et devraient croître de 3,2% au second. Le ralentissement au second semestre est notamment dû à la dégradation de compétitivité, avec l'appréciation de l'euro (cf. graphique 3).



Les exportations apparaissent davantage soutenues par la consommation des ménages étrangers que par la demande émanant des entreprises. En effet, les exportations de biens de consommation ont augmenté de 9,5% en rythme semestriel sur la première partie de l'année, sous l'impulsion notamment des produits de la pharmacie et de la parfumerie. La progression de 4,2% des exportations d'automobile provient surtout de la vigueur des exportations vers l'Allemagne et les États-Unis. Les exportations de biens d'équipement ne se redressent que légèrement sur l'année indiquant l'attentisme de nos partenaires en termes d'investissement.

La demande mondiale adressée à la France devrait s'infléchir au premier trimestre de 2003 avant de rebondir au deuxième dans le sillage de la croissance de la zone euro et des États-Unis. L'évolution de la croissance des exportations de biens manufacturés devrait épouser ce profil.

## SOLDE COMMERCIAL

(en milliards d'euros)

	Niveaux semestriels (CVS-CJO)								Niveaux annuels		
	2000		2001		2002		2003	1 <sup>er</sup> S.	2000	2001	2002
	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.				
Agriculture / IAA	4,9	4,6	4,0	3,7	4,0	4,5	4,0		9,5	7,7	8,5
Énergie	-10,3	-11,9	-11,7	-10,3	-9,9	-10,3	-10,7		-22,2	-21,9	-20,2
Manufacturés <sup>(1)</sup>	4,0	0,3	4,9	7,6	7,2	9,7	9,4		4,3	12,5	16,9
<b>Total Caf / Fab</b>	<b>-1,4</b>	<b>-7,0</b>	<b>-2,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>3,9</b>	<b>2,7</b>		<b>-8,4</b>	<b>-1,7</b>	<b>5,2</b>
<b>Total Fab / Fab<sup>(2)</sup></b>	<b>2,0</b>	<b>-3,3</b>	<b>0,3</b>	<b>4,0</b>	<b>4,3</b>	<b>6,8</b>	<b>5,7</b>		<b>-1,3</b>	<b>4,3</b>	<b>11,1</b>

Prévision

(1) Y compris divers et matériel militaire.

(2) Le taux de passage des importations CAF à FAB est de 0,979 en 2000 et de 0,982 en 2001, 2002 et 2003.

## Les importations de produits manufacturés accéléreraient à nouveau

Les importations manufacturières, en repli continu sur 2001, sont en hausse de 6,0% au premier semestre de 2002 et devraient croître d'environ 2% au second.

Les exportations ainsi que la consommation des ménages sont les principaux contributeurs de ce dynamisme des importations. En effet, les importations de biens de consommation ont crû fortement au premier semestre (sur un rythme de 7,9%), notamment pour l'habillement et l'équipement du foyer. En revanche, les importations en biens d'équipement sont restées sur un rythme semestriel négatif en début d'année, traduisant la faiblesse de l'investissement. Le quatrième trimestre de 2002 devrait voir s'amorcer la reprise de la demande des entreprises avec un comportement de stockeage moins défavorable ainsi qu'un tassement dans le recul des investissements.

A l'horizon du premier semestre de 2003, la croissance des importations de produits manufacturés resterait orientée à la hausse à la faveur de l'épuisement du cycle de déstockage industriel.

## Les termes de l'échange cesseraient progressivement de se dégrader

Les prix des exportations de biens manufacturés sont orientés à la baisse depuis la fin de l'année 2001. Ce mouvement devrait se prolonger au cours du premier trimestre de 2003 avant de s'infléchir au deuxième. Le comportement de marge des entrepreneurs demeure contraint du fait de l'appréciation de l'euro par rapport au dollar mais retrouverait de la souplesse au deuxième trimestre de 2003 en raison de la reprise de la croissance mondiale.

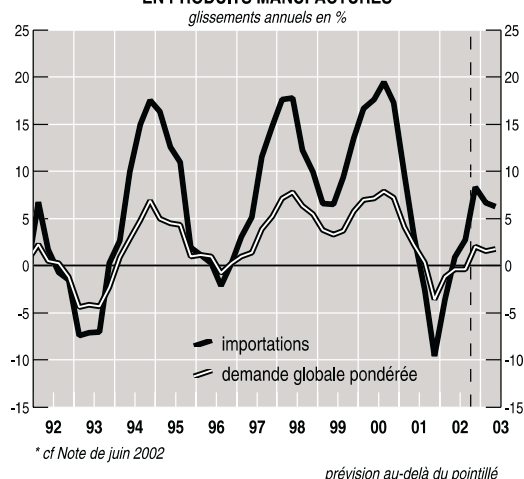
La baisse continue depuis le milieu de l'année 2001 des prix manufacturés à l'importation touche tous les secteurs, notamment les biens d'équipement et les biens intermédiaires. Si l'on inclut les produits énergétiques, l'orientation à la baisse des prix des importations s'accroît. Ce mouvement devrait perdurer au premier semestre de 2003, le rythme d'érosion des prix à l'importation diminuant néanmoins.

Au total, les termes de l'échange exerceraient encore un effet positif sur la balance commerciale.

## L'excédent des secteurs agricoles et agroalimentaire s'accroît en 2002

Après une année 2001 orientée à la baisse et malgré un léger tassement au deuxième trimestre de 2002, les exportations de produits agricoles et agroalimentaires devraient croître de 5,1% en 2002. Cette reprise des exportations touche toutes les composantes de la branche, notamment les produits laitiers dont l'Union européenne favorise l'exportation hors de ses frontières en relevant le taux de restitution. Ce dynamisme des exportations devrait se poursuivre au premier trimestre de 2003 avant un possible freinage au deuxième.

## 2 IMPORTATIONS ET DEMANDE GLOBALE PONDEREE\* EN PRODUITS MANUFACTURES



S'agissant des importations, elles ont bénéficié d'un premier trimestre très favorable, notamment pour le soja et le chocolat, mais se tassent depuis. Les achats de viandes à l'étranger poursuivent le repli amorcé au début de l'année 2001.

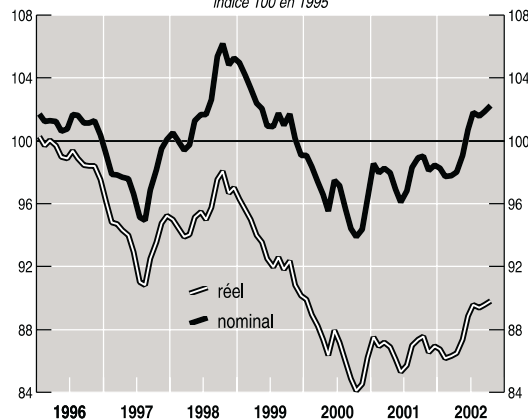
Au total l'excédent commercial agricole devrait atteindre 8,5 milliards d'euros en 2002 contre 7,7 milliards en 2001.

## La facture énergétique s'allège

La facture énergétique devrait s'élever en 2002 à 20,2 milliards d'euros contre 22,0 milliards en 2001. Le prix en dollar du baril de pétrole a augmenté en 2002, mais a diminué en devise européenne du fait de l'appréciation de l'euro. Les volumes importés demeurant stables en raison de l'atonie de la demande intérieure, la facture énergétique s'amointrit ainsi sensiblement.

Au premier semestre de 2003, la facture énergétique devrait diminuer légèrement sous l'effet d'une réduction du coût moyen du pétrole en euro, cet effet étant atténué par la reprise attendue de la demande intérieure. ■

## 3 TAUX DE CHANGE EFFECTIF DE L'EURO POUR LA FRANCE





# Financement de l'économie

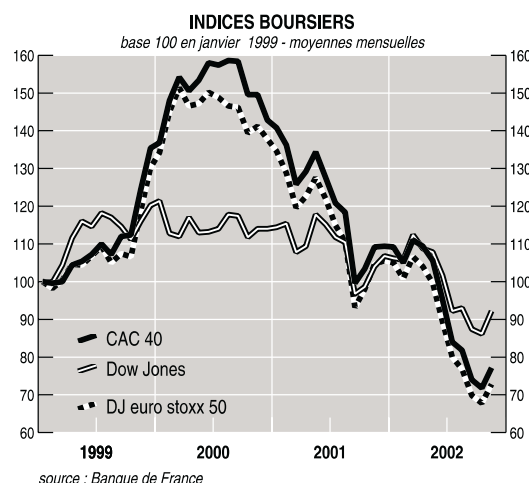
*Jusqu'à la mi-octobre 2002, l'évolution défavorable des marchés d'action et la révision à la baisse des anticipations de croissance ont entraîné une réduction du rythme de croissance des financements de crédit et de marché pour les sociétés non financières en dépit du mouvement de détente des taux monétaires et obligataires. Cette diminution a surtout concerné les financements à court terme, notamment en direction d'entreprises mal notées ou appartenant au secteur des télécommunications.*

*La légère reprise puis la stabilisation du marché des actions, intervenue depuis la mi-octobre 2002, l'abaissement des taux directeurs de la Réserve fédérale américaine (Fed) de 50 points de base le 6 novembre, et de la Banque Centrale Européenne (BCE) de 50 points de base le 5 décembre, pourraient inaugurer un changement des conditions monétaires et financières. Mais ce dernier reste subordonné à la résolution de nombreuses incertitudes d'ordre économique et géopolitique.*

## Les marchés boursiers ont chuté jusqu'à la mi-octobre...

Les indices boursiers des États-Unis et de la zone euro se sont inscrits dans une nette tendance baissière depuis le début de mars 2002 jusqu'à un point bas à la mi-octobre 2002. Sur cette période le Dow Jones a perdu 26% tandis que la diminution était encore plus marquée pour le DJ Euro stoxx 50 (-39%) et le CAC 40 (-38%). Cette diminution résulte du cumul de plusieurs facteurs d'incertitude d'ordre économique (doute sur les perspectives de bénéfices des entreprises), comptable (suspçon d'insincérité pesant sur les comptes de sociétés importantes depuis l'affaire Enron) et géopolitique (éventualité d'une intervention en Irak). En outre les indices technologiques ont suivi cette baisse de manière accentuée, l'indice américain Nasdaq perdant 37% et l'indice français IT CAC 63%. En effet les entreprises appartenant aux secteurs des nouvelles technologies de l'information et des télécommunications (NTIC) connaissent souvent d'importantes difficultés financières en raison d'un endettement excessif.

①



## ... tandis que les spreads sur obligations privées augmentaient...

Parallèlement à la chute des bourses, la prime de risque supportée par les entreprises pour le coût du financement obligataire a nettement augmenté. Le spread <sup>(1)</sup> entre obligations émises par les entreprises industrielles et titres publics de même maturité s'est ainsi creusé : à hauteur de 68 points de base pour les obligations d'échéance sept à dix ans, et de 99 points de base pour celles d'échéance un à trois ans entre fin mars et la mi-octobre 2002. Les titres notés BBB <sup>(2)</sup> ainsi que ceux des entreprises du secteur des télécommunications ont été particulièrement touchés par ce relèvement.

## ... et que les crédits intermédiés de court terme aux entreprises décéléraient fortement

Les encours de crédits aux sociétés non financières (SNF) consentis par les établissements de crédit établis en France sont passés d'une hausse, exprimée en taux de croissance trimestriel annualisé, de +14,1%

(1) 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 entreprises «industrielles» (par opposition au secteur financier) et celui des titres d'État considérés «sans risque».

(2) Titres les plus mal notés dans la catégorie des placements de portefeuille non-spéculatifs.

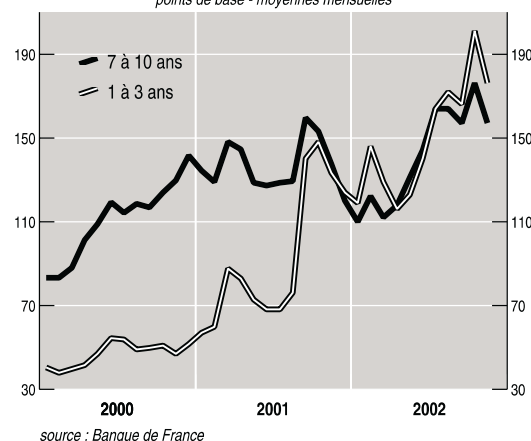
au troisième trimestre de 2000 à une baisse de -2,1% au troisième trimestre de 2002. Mais cette dégradation provient moins des crédits à l'investissement, dont le rythme de croissance demeure positif (+2,8% au troisième trimestre de 2002 contre +9,7% au troisième trimestre de 2000), que des crédits de trésorerie, qui passent d'une hausse de +25,3% à une diminution de -5,5%. Ce phénomène s'observe également pour les financements de marché aux sociétés non financières, dont le taux de croissance est revenu de +22,0% à +0,4% sur la même période, moins du fait des financements à plus d'un an (+3,6% de croissance au troisième trimestre de 2002 contre +19,1% au troisième trimestre de 2000) que de ceux à court terme (-30,1% au troisième trimestre de 2002 contre +32,8% au troisième trimestre de 2000). Au total l'endettement intermédiaire et de marché des SNF a progressé de +3,0% au troisième trimestre de 2002 contre +25,4% sur celui de 2000. Sur moyenne période, après avoir connu une phase de forts taux de croissance sur 1999-2001, il tend depuis à décélérer en raison de moindres perspectives de croissance économique et de difficultés de financement à court terme pour les entreprises risquées. Ceci a conduit à une stabilisation du poids de la dette des SNF en parts de PIB à la mi-2002, après une forte progression au cours des dernières années de 57% du PIB fin 1998 à 73% du PIB fin 2001 (cf. graphique 3).

La diminution du coût du crédit intermédiaire aux agents non financiers intervenue dans la zone euro et en France depuis la fin de l'année 2000 (à l'exception d'une brève période de hausse au second trimestre de 2002) n'a donc pas suffi à enrayer la tendance à la baisse de la croissance des crédits sur la même période, sauf pour les ménages depuis le deuxième trimestre de 2002. La réduction des taux a été plus marquée pour les taux à court terme que pour les taux à moyen et long terme : par exemple en France le taux trimestriel moyen de l'escompte a diminué de 128 points de base entre le dernier trimestre de 2000 et le troisième trimestre de 2002, revenant à de 6,39% à 5,11%, tandis que le taux des crédits à moyen et long terme aux entreprises a baissé de 92 points de base, passant de 5,91% à 4,99%.

La croissance de l'encours de crédits aux ménages connaît en effet une accélération depuis le printemps de 2002, passant de 4,7% au premier trimestre à 6,1% au troisième trimestre de 2002. Enfin, compte tenu de la décélération de l'endettement des administrations publiques (+1,6% au troisième trimestre de 2002 contre +2,6% à celui de 2000), le taux de croissance trimestriel de l'endettement intérieur total (EIT)<sup>(3)</sup> revient de +12,3% au troisième trimestre de 2000 à +8,0% au premier trimestre de 2002 puis à +3,1% au troisième trimestre de 2002.

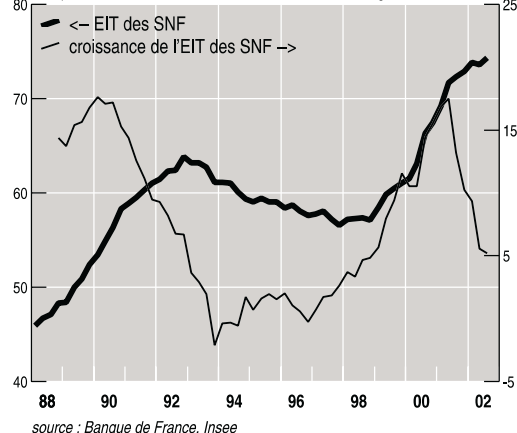
L'évolution des encours de financement en France est proche de celle observée dans la zone euro, dans laquelle la croissance en glissement annuel des créances des institutions financières monétaires (IFM) sur l'ensemble des résidents est revenue de

**2**  
"SPREAD" ENTRE OBLIGATIONS EMISES PAR LES ENTREPRISES INDUSTRIELLES ET TITRES PUBLICS - ZONE EURO -  
points de base - moyennes mensuelles



source : Banque de France

**3**  
ENDETTEMENT INTERIEUR TOTAL (EIT)  
DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES EN FRANCE  
en points de PIB glissement annuel



source : Banque de France, Insee

+5,1% au premier trimestre à +4,2% au troisième trimestre de 2002. Ce ralentissement a concerné les administrations publiques et les entreprises (notamment pour leur financement de court terme) mais pas les ménages qui ont connu une reprise de la croissance de leurs encours d'endettement. Au total, la croissance des prêts au secteur privé semble ainsi se stabiliser à un niveau (+5,3% au troisième trimestre de 2002) proche de sa moyenne de long terme, compte tenu de la position de l'économie de la zone euro dans le cycle de croissance, après le découplage observé sur la période allant de 1998 à 2000, lié au financement d'opérations immobilières, financières et technologiques.

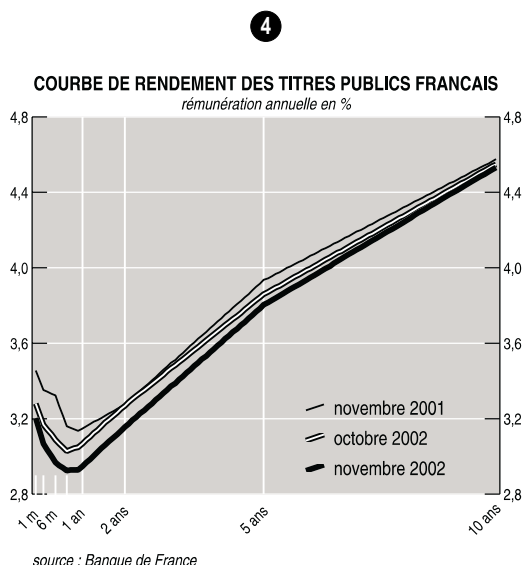
(3) L'endettement intérieur total (EIT) agrège l'ensemble des dettes des agents non financiers résidents contractées auprès des résidents ou des non-résidents, sous forme de prêts ou d'émission de titres de créances sur les marchés de capitaux.

## Les conditions de financement sur les marchés montrent des signes d'amélioration

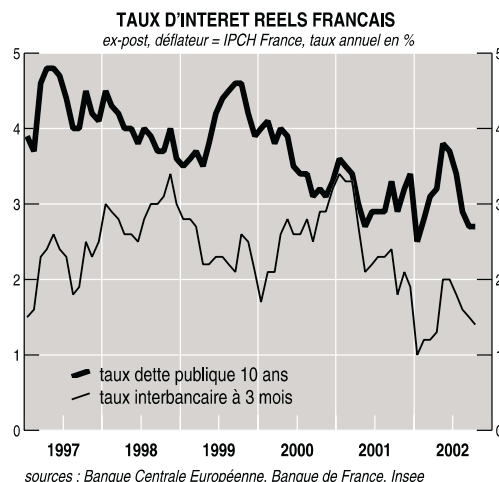
Une reprise des marchés boursiers est intervenue depuis la mi-octobre 2002. Début décembre, ce rebond reste toutefois d'une ampleur limitée, les principaux indices boursiers n'ayant progressé que de 11 à 13% depuis la mi-octobre. Elle a été initialement motivée aux États-Unis par la publication de résultats supérieurs aux attentes par de grandes entreprises, puis soutenue par l'annonce par la Réserve fédérale américaine (Fed) de la diminution de 50 points de base de ses taux directeurs le 6 novembre. Par ailleurs, les indicateurs relatifs à l'activité économique américaine sont moins préoccupants, et le cours du pétrole est un peu moins soumis aux spéculations liées au contexte géopolitique. Le sentiment d'incertitude des opérateurs de marché, tel que mesuré par la volatilité implicite des options sur indices boursiers, a ainsi fléchi courant octobre mais demeure nettement supérieur à la moyenne des deux dernières années. Ce rebond du marché des actions intervenu à la mi-octobre semble avoir inversé le mouvement de report vers les valeurs obligataires publiques, ainsi qu'en témoigne l'augmentation des rendements des emprunts publics intervenue depuis. Les spreads sur obligations privées ont aussi légèrement diminué, ce qui pourrait s'expliquer par une réduction de la prime de risque liée aux résultats positifs de certaines sociétés. Au total, les conditions de financement de marché pourraient donc continuer d'évoluer favorablement, sous réserve de confirmation de la levée des incertitudes d'ordre économique et géopolitique pesant encore sur les anticipations des agents.

### Les taux monétaires et obligataires se sont détendus depuis juin 2002...

Entre juin et octobre 2002, l'évolution défavorable des marchés d'action conjuguée à la révision à la baisse des anticipations de croissance et d'inflation (cf. encadré) a favorisé une nouvelle détente des



**5**



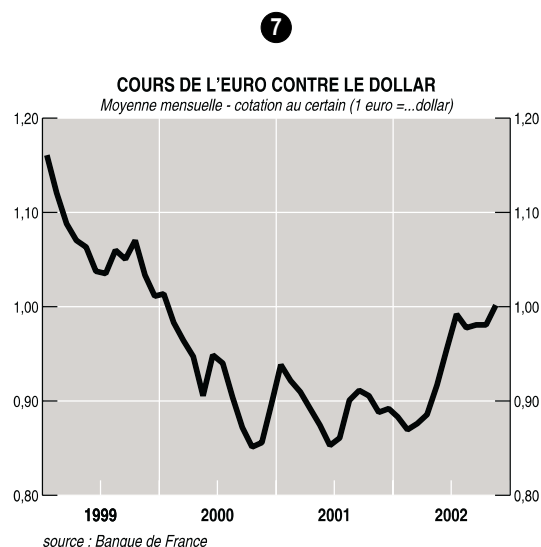
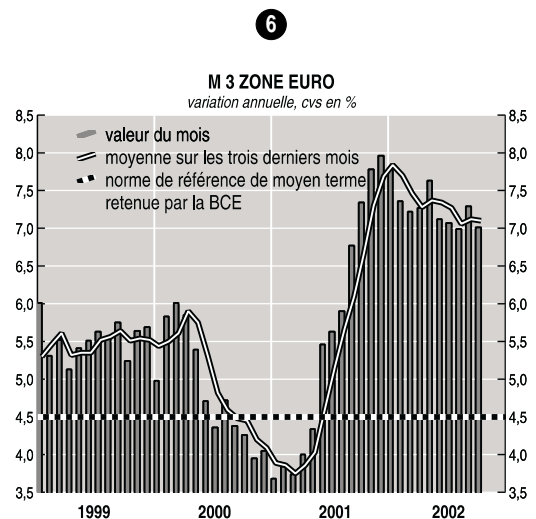
taux nominaux des marchés monétaires et obligataires, s'inscrivant dans la tendance baissière observée depuis la fin de 2000. Cette détente a fait place ensuite à une stabilisation. Les taux Euribor à un et trois mois sont passés de, respectivement, 3,4% et 3,5% en mai à 3,2% et 3,1% en novembre 2002. Cette baisse des taux courts s'est propagée à l'ensemble des rendements obligataires. Les rendements des emprunts publics de la zone euro ont ainsi diminué entre juin et la mi-octobre. Cette évolution a été favorisée par un mouvement de report sur les valeurs sûres (principalement les obligations d'État) lié à la baisse du marché des actions : le rendement des emprunts publics à 10 ans est ainsi passé de 5,3% à 4,5% et celui des emprunts à 3 ans de 4,6% à 3,3%. Cette diminution générale des taux s'est accompagnée d'un aplatissement de la courbe des rendements de la dette publique française, l'écart entre les taux à 3 mois et ceux à 10 ans s'élevant à 138 points de base en octobre contre 184 points de base en mai 2002. Par ailleurs, dans un contexte d'inflation inférieure à 2%, cette baisse des rendements nominaux a été accompagnée d'un recul des taux d'intérêts réels français. Le taux réel à long terme s'établit ainsi à 2,7% en moyenne sur la période allant de janvier à octobre 2002 contre 3,1% sur la même période en 2001 et le taux réel à court terme à 1,2% contre 2,6%.

### ... et les marchés anticipent la poursuite de cette détente

La pente de la courbe des rendements du marché monétaire, mesurée par l'écart entre les taux Euribor à 12 mois et un mois, s'est inversée en septembre, signalant des anticipations à la baisse des taux directeurs de la Banque Centrale Européenne (BCE). Ces anticipations se fondaient à la fois sur l'évolution du contexte monétaire international et sur l'appréciation de la situation de la zone euro par la BCE. Le 6 novembre la Réserve fédérale américaine (Fed) a diminué de 50 points de base son taux directeur, les ramenant de 1,75% à 1,25% afin de favoriser la re-

prise de la croissance économique. Le taux directeur américain était demeuré inchangé depuis décembre 2001 et la dernière diminution de celui de la zone euro datait de novembre 2001 (abaissement de 50 points de base, ce dernier passant de 3,75 % à 3,25 %). L'accentuation de l'écart de rendement entre les taux américains et européens a conforté le cours de l'euro autour de la parité contre le dollar, après la forte appréciation intervenue entre février et juillet de 2002 (cours passant de 0,87 dollar à 0,99 dollar) en raison à l'époque des doutes des investisseurs sur la reprise de la croissance américaine et de la dégradation du déficit courant américain.

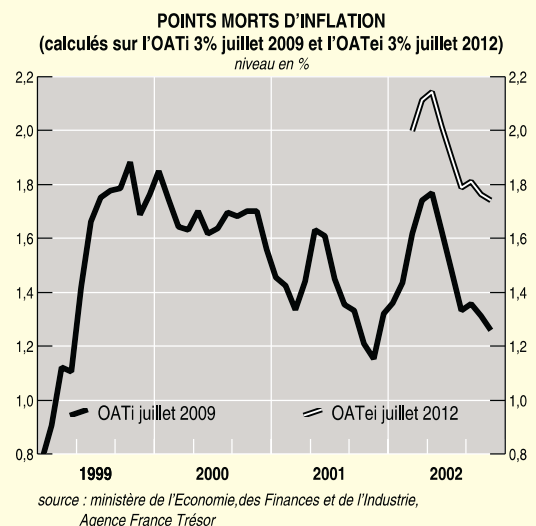
Les anticipations d'un desserrement de la politique monétaire de la zone euro se sont renforcées, d'autant que la BCE estime que le risque de tensions inflationnistes à court terme est limité. En effet, la moyenne centrée sur trois mois du taux de croissance annuel du principal agrégat monétaire M3 s'est stabilisé à +7,1% depuis la période juillet-septembre 2002. Cette poursuite de l'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 d'actifs liquides qui y sont inclus, dans un contexte de forte incertitude économique et financière. Le faible niveau des taux d'intérêt à court terme continue de stimuler la croissance de la demande des actifs les plus liquides inclus dans l'agrégat monétaire étroit M1. Ce dernier a crû sur un an de +8,2% en octobre contre +6,0% en mars 2002. Au total, la BCE estime que, si dans une perspective de moyen terme la liquidité disponible dépasse les besoins découlant du financement d'une croissance durable et non-inflationniste, dans le contexte économique actuel, il n'existe pas de risque que cet excès de liquidités se traduise par des tensions inflationnistes à court terme. Cette appréciation



## LE POINT MORT D'INFLATION A DIMINUÉ

Les anticipations d'inflation à long terme des opérateurs, mesurées par la technique du « point mort d'inflation » <sup>(1)</sup>, ont fortement diminué entre la mi-mai et début octobre 2002. Elles sont passées de 2,2% à 1,7%-1,8% pour la zone euro (courbe « OATei 3% juillet 2012 ») et de 1,9% à 1,2%-1,3% pour la France (courbe « OATi 3% juillet 2009 »), valeurs autour desquelles elles semblent s'être stabilisées depuis. ■

(1) Le « point mort d'inflation » est égal à la différence entre le rendement nominal d'une obligation classique et le 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).



semble partagée par les opérateurs privés dont les anticipations d'inflation sont orientées à la baisse (*cf. encadré*).

Au total, ce contexte international et domestique a favorisé des anticipations de baisse des taux directeurs de la zone euro. Ainsi, fin novembre 2002, les anticipations des opérateurs de marché relatives au taux Euribor au jour le jour moyen anticipé à un mois, mesurées à partir des contrats de swaps, s'inscrivaient dans l'immédiat à 3,1%, en raison d'une anticipation d'un abaissement des taux directeurs de 25 points de base le 5 décembre, et dans un trimestre à 2,8%, un second abaissement des taux directeurs de 25 points de base étant anticipé pour le premier

trimestre de 2003. En fait le 5 décembre, la BCE a abaissé directement ses taux directeurs de 50 points de base, ramenant le taux des appels d'offre de 3,25% à 2,75%. Elle a justifié cette décision par la diminution des tensions inflationnistes, en raison de la mollesse de la croissance, et consécutivement la probabilité croissante d'un retour de l'inflation dans la zone euro en dessous de 2% dans le courant de 2003.

En définitive la stabilisation de la dette des SNF, l'arrêt de la baisse des marchés financiers et l'assouplissement récent de la politique monétaire favoriseraient à terme une amélioration des conditions de financement des entreprises. ■



# Éléments du compte des administrations publiques

*Les recettes fiscales des administrations publiques ne progresseraient que de 0,7% en 2002, marquant une rupture après deux années de croissance supérieure à 3% (+3,2% en 2001 et +3,4% en 2000). Ce très net ralentissement des recettes s'explique aussi bien par la forte décélération de l'activité en 2001, du fait du décalage temporel entre certains impôts et leur assiette, que par la poursuite d'un faible dynamisme des bénéfices en 2002 pour les entreprises. Il a été amplifié par les mesures de baisses d'impôts accordées principalement aux ménages dans les lois de finances initiale et rectificatives pour l'année 2002.*

## Les recettes des impôts sur le revenu et le patrimoine diminueraient de 3,1% en 2002 (au sens de la comptabilité nationale)

Les recettes des impôts courants sur le revenu et le patrimoine versés par les entreprises et les ménages diminueraient de 3,1% en 2002. Elles avaient progressé de 6,4% en 2001.

Le produit de l'ensemble des impôts sur le revenu versés par les ménages est en baisse de 1,5% après avoir progressé de 2,9% en 2001 et de 7,0% en 2000. Cette baisse s'explique pour une grande partie par les mesures de baisse d'impôt sur le revenu adoptées successivement dans la loi de finances initiale 2002 ainsi que dans la loi de finances rectificative de juillet 2002 et qui portent sur un montant de près de 5 milliards d'euros. Ainsi, le doublement de la prime pour l'emploi (PPE) a pesé sur les recettes pour 350 millions d'euros, la poursuite de la baisse des taux du barème (baisse de 0,75 point pour cha-

cun des 4 premiers taux et de 0,5 point pour les 2 derniers) dans le cadre de l'ancien plan triennal de réduction d'impôts, à hauteur de 2 milliards. Décidée dans la loi de finances rectificative de juillet 2002, la baisse de 5% supplémentaire a engendré 2,55 milliards de réduction d'impôt dont ont bénéficié les ménages (cf. encadré 1). La baisse est donc concentrée sur l'impôt sur le revenu proprement dit.

En revanche, les recettes de contribution sociale généralisée (CSG) ralentissent mais progresseraient de 3,0% en 2002, après avoir crû de 6,3% en 2001. Cette moindre progression est conforme à l'évolution de son assiette, composée des revenus d'activité, de remplacement, de placement et de patrimoine.

Le produit de l'ensemble des impôts sur le revenu acquittés par les entreprises est en chute de 6,9% après avoir connu une forte progression de 13,6% en 2001. La baisse la plus marquée concerne les recouvrements d'impôts sur les sociétés au titre de l'exercice 2001, ce qui s'est traduit par le versement de soldes de liquidation particulièrement faibles au premier semestre de 2002 au regard des recouvrements des années précédentes. Cette baisse s'explique d'abord par un moindre dynamisme des bénéfices des sociétés en 2001, ainsi que par une diminution de l'impôt sur les sociétés perçu à taux forfaitaire sur les plus-values ; elle a en outre été accentuée par l'effet de la poursuite de la suppression progressive de la contribution additionnelle de 10%. Par ailleurs, les recettes du précompte sur les bénéfices distribués ont fortement diminué en conformité avec les résultats des sociétés.

## IMPÔTS PERÇUS PAR LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES<sup>(1)</sup>

	Niveaux en milliards d'euros			Moyennes annuelles évolution en %			Moyenne semestrielle évolution en %
	2000	2001	2002	2000	2001	2002	1 <sup>er</sup> S. 2003
<b>Impôts sur la production et les importations</b>	<b>219,4</b>	<b>221,4</b>	<b>229,5</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>	<b>3,7</b>	<b>1,4</b>
<b>Impôts courants sur le revenu et le patrimoine</b>	<b>173,8</b>	<b>185,0</b>	<b>179,3</b>	<b>5,2</b>	<b>6,4</b>	<b>-3,1</b>	<b>5,5</b>
Impôts sur le revenu versés par les sociétés	39,1	44,4	41,4	11,4	13,6	-6,9	1,4
Impôts sur le revenu versés par les ménages	120,4	123,9	122,1	7,0	2,9	-1,5	6,9
Autres impôts sur le revenu et le patrimoine	13,0	15,1	14,3	-20,0	16,4	-5,4	5,9
<b>Impôts en capital</b>	<b>8,6</b>	<b>8,2</b>	<b>8,7</b>	<b>16,8</b>	<b>-4,4</b>	<b>6,7</b>	<b>-4,1</b>
<b>Total des impôts perçus par les APU</b>	<b>401,8</b>	<b>414,6</b>	<b>417,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>0,7</b>	<b>3,0</b>

■ Prévision  
Les impôts sont ici classés et évalués selon les conventions de la Comptabilité Nationale.  
(1) Centrales, locales et de sécurité sociale.

## Les recettes fiscales totales ne progresseraient que de 0,7% en 2002 (au sens de la comptabilité nationale)

Les recettes des impôts sur les salaires et la main d'œuvre sont en très nette augmentation en 2002 (+8,5%) du fait des changements de taux intervenus pour l'assurance garantie salaires (AGS) dont les taux ont doublé en janvier puis ont crû de 50% en juillet.

Le produit net de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) grevant les produits progresserait de 2,4% en 2002 après une hausse de +1,6% en 2001, confirmant la bonne tenue de la consommation des ménages.

Les recettes de la taxe intérieure sur les produits pétroliers (TIPP) progresseraient de 3,4% après deux années consécutives de baisse. Cette évolution tient

notamment à la suppression à partir de juillet de cette année des deux dispositifs d'ajustement automatique de la taxe créés à la fin 2000 (dont la «TIPP flottante»).

## Les recettes fiscales des administrations publiques accélèreraient automatiquement au prochain semestre (+3,0%)

Tout comme en 2001, les différentes mesures qui se sont succédées dans les lois de finances et qui portent sur les recettes de 2002 n'ont pas eu un impact uniforme sur l'ensemble de l'année, en raison principalement de la saisonnalité particulière du paiement de chaque impôt.

### ENCADRÉ 1 : PRINCIPALES DISPOSITIONS DES LOIS DE FINANCES RECTIFICATIVES POUR 2002

#### Mesures concernant les ménages

La loi de finances rectificative pour 2002 a mis en place la baisse supplémentaire de 5% de l'impôt sur le revenu. La réduction a directement été opérée sur le montant de l'impôt dû en 2002. Elle s'est appliquée uniquement aux revenus soumis au barème, avant application des réductions et crédits d'impôt, notamment le versement de la prime pour l'emploi (PPE). Cette réduction est équivalente à une baisse de 5% de tous les taux du barème. Le manque à gagner pour les recettes de l'Etat est estimé à environ 2,55 milliards d'euros à ce titre en 2002.

Les mesures adoptées dans la loi de finances 2003 ont entériné la baisse de 5% en 2002 et ont accordé un surcroît de diminution de 1% en 2003. L'incidence de cette baisse supplémentaire (à montants inchangés de plafonds et décotes) est évaluée à 776 millions d'euros

environ. Les aménagements de la PPE en faveur des personnes exerçant une activité à temps partiel comptent également pour 280 millions d'euros de baisse.

#### Mesures concernant les entreprises

La contribution exceptionnelle sur les entreprises pétrolières n'est pas reconduite en 2003, ce qui porte le manque à gagner pour les recettes de l'État à 200 millions d'euros environ. La réforme en cours de l'impôt fiscal (baisse partielle des taux pour les personnes autres que les personnes physiques et les sociétés qui peuvent bénéficier du régime des sociétés mères et filles), qui modifie le régime fiscal des distributions, devrait rapporter 275 millions d'euros supplémentaires en 2003. Par ailleurs, le coût pour l'État de la suppression totale de la part salariale de la taxe professionnelle, qui doit s'achever en 2003, s'élèvera à environ 1,8 milliard d'euros. ■

### ENCADRÉ 2 : PRINCIPALES DISPOSITIONS DU PROJET DE LOI DE FINANCEMENT DE LA SÉCURITÉ SOCIALE POUR 2003

Le projet de loi de financement de la sécurité sociale a été adopté par l'Assemblée Nationale le 27 novembre 2002 et par le Sénat le 28 novembre 2002. Le total des recettes de l'ensemble des régimes, toutes branches confondues, s'élèverait à environ 327,5 milliards d'euros en 2003, en progression de 3,9% par rapport à la prévision révisée à l'occasion du PLFSS 2003 pour l'année 2002 (315,2 milliards).

Les droits de consommation sur les tabacs vont être majorés d'un montant égal à 1 milliard d'euros à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2003. Une modification de la clé de partage des droits sur les tabacs permet d'affecter 70% de ce surplus de recettes à la Caisse nationale d'assurance maladie des travailleurs salariés (CNAMTS) et les 30% restants au Fonds de financement de la réforme des cotisations patronales de sécurité sociale (Forec). La fraction

attribuée à la CNAMTS sera ainsi portée à 15,20% et celle attribuée au Forec à 84,45%. Afin de garantir l'équilibre du Forec, l'État va transférer des recettes supplémentaires de taxe sur les conventions d'assurance. La part des recettes attribuée au Forec va passer de 30,56% à 44,07% ce qui représenterait un apport supplémentaire de 660 millions d'euros.

Afin d'apurer pour partie les créances enregistrées par les organismes de sécurité sociale au titre des exonérations de cotisations entrant dans le champ de financement du Forec, la caisse d'amortissement de la dette sociale (Cades) reprendra à sa charge la dette du Forec envers les caisses de sécurité sociale et versera ainsi 1,2 milliard d'euros à l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale (Acos). ■

Ainsi, par le jeu des soldes et des acomptes, le profil semestriel des impôts sur le revenu versés par les sociétés a été marqué à la baisse au premier semestre de 2002. Au contraire, concernant l'impôt sur le revenu versé par les ménages, l'impact des mesures décidées dans la loi de finances initiale 2002 et dans la loi de finances rectificative d'été est entièrement concentré sur le second semestre notamment lors du versement du solde d'impôt en fin d'année. Le premier semestre de 2003 devrait marquer un retour à la normale, ce qui va se traduire, après les fortes baisses concentrées fin 2002, par une forte remontée relative des recettes fiscales, en absence de toute nouvelle mesure. Ainsi, la progression des recettes d'impôts courants sur le revenu et le patrimoine (pour les ménages et les sociétés) serait très nette au prochain semestre (+5,5% par rapport au second semestre de 2002). Cette reprise serait plus forte pour la partie versée par les ménages que pour la partie

versée par les sociétés. En effet, le profil des recettes d'impôt sur les sociétés au titre de l'exercice 2002, connu d'après le versement des premiers acomptes, ne laisse guère présager des recettes plus dynamiques au prochain semestre qu'au début de 2002. Par contre, les impôts sur le revenu versés par les ménages progresseraient très nettement (+6,9% par rapport au second semestre de 2002) en raison surtout du profil des recettes de l'impôt sur le revenu dont l'évolution spontanée pour l'année 2003, hors nouvelle mesure, serait de +4,8%.

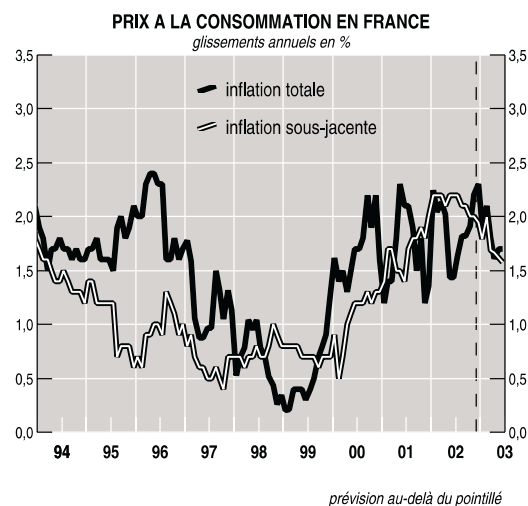
Les recettes de TIPP seraient plus dynamiques au premier semestre de 2003 qu'au second semestre de 2002 et progresseraient de 4,5%. Les recettes de TVA grevant les produits progresseraient de 1,3% sur la même période, les taux ne devant pas augmenter ; notamment, le taux réduit de la TVA sur les travaux de gros entretien a été reconduit. ■

# Prix à la consommation

Le glissement annuel des prix à la consommation s'établit à +2,2% en novembre 2002. Il a augmenté de 1,0 point en un an. Les postes énergie et services ont chacun contribué pour 0,8 point à cette accélération, l'alimentation venant réduire la hausse de l'inflation de 0,5 point. Les mouvements des prix des produits pétroliers sont ainsi l'un des principaux facteurs de la hausse de l'inflation. Le passage à l'euro aurait contribué pour 0,1 point à l'inflation totale, mais avec des effets très contrastés selon les secteurs. En particulier, sur les trois premiers trimestres de 2002, son impact serait de 0,6 point à la hausse sur les prix des services mais de 0,7 point à la baisse sur ceux des biens durables. L'inflation sous-jacente<sup>(1)</sup> a quant à elle amorcé un lent repli pour revenir à +2,0% en novembre 2002, après avoir atteint +2,2% au cours du premier semestre de 2002. Les baisses passées des prix de vente industriels ont en effet commencé à se diffuser.

En décembre 2002, le glissement annuel de l'indice d'ensemble augmenterait de 0,1 point pour s'établir à +2,3%. L'inflation sous-jacente se situerait autour de +1,9%.

Au premier semestre de 2003, le glissement annuel d'ensemble diminuerait pour s'établir à +1,7% en juin. Cette baisse s'expliquerait notamment par des effets de base bénéfiques dans l'alimentation et les services. En outre, sous l'hypothèse d'une stabilisation du cours du pétrole au voisinage de 25 dollars le baril et d'un taux de change euro-dollar proche de la



parité au prochain semestre, l'inflation importée diminuerait. La légère détérioration du marché du travail et la réduction des tensions sur l'appareil de production contribueraient aussi à atténuer les hausses. Dans ces conditions, le glissement annuel de l'inflation sous-jacente se tasserait à +1,6% à l'horizon de juin 2003.

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

## LES PRIX A LA CONSOMMATION <sup>(1)</sup>

Regroupements (pondérations 2002)	Glissements annuels en fin de semestre						(évolution en %)		
	déc. 2000	juin 2001	déc. 2001	juin 2002	déc. 2002	juin 2003	Moyennes annuelles 2000	2001	2002
Alimentation (17,6%)	2,8	6,2	4,9	1,7	1,6	0,8	2,1	5,1	2,6
Tabac (2,0%)	4,5	5,3	5,3	8,4	8,1	13,9	4,6	5,2	8,4
Produits manufacturés (30,7%)	0,4	0,8	0,7	0,6	0,5	0,3	-0,1	0,7	0,7
Énergie (7,0%)	7,8	1,8	-7,5	-5,6	4,2	2,2	12,7	-1,8	-1,6
dont : produits pétroliers (4,1%)	10,6	-0,5	-13,7	-8,7	7,4	1,6	21,7	-5,3	-3,0
Services (42,7%)	0,8	1,2	1,9	2,8	3,4	2,7	0,6	1,4	2,9
dont : loyers-eau (7,2%)	0,2	0,3	0,9	2,4	2,6	2,4	0,3	0,5	2,3
services de santé (4,9%)	0,4	-0,7	-1,7	2,4	7,6	4,6	0,5	-0,6	3,4
transports-communications (5,0%)	-2,8	-1,4	1,4	0,7	1,5	1,5	-1,9	-0,8	1,2
autres services (26,0%)	1,8	2,3	2,9	3,4	3,3	2,5	1,4	2,3	3,3
<b>Ensemble (100%)</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>
Ensemble hors énergie (93,0%)	1,1	2,1	2,2	2,0	2,2	1,7	0,7	2,0	2,2
<b>Ensemble hors tabac (98,0%)</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>
<b>Inflation sous-jacente (61,7%)<sup>(1)</sup></b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>

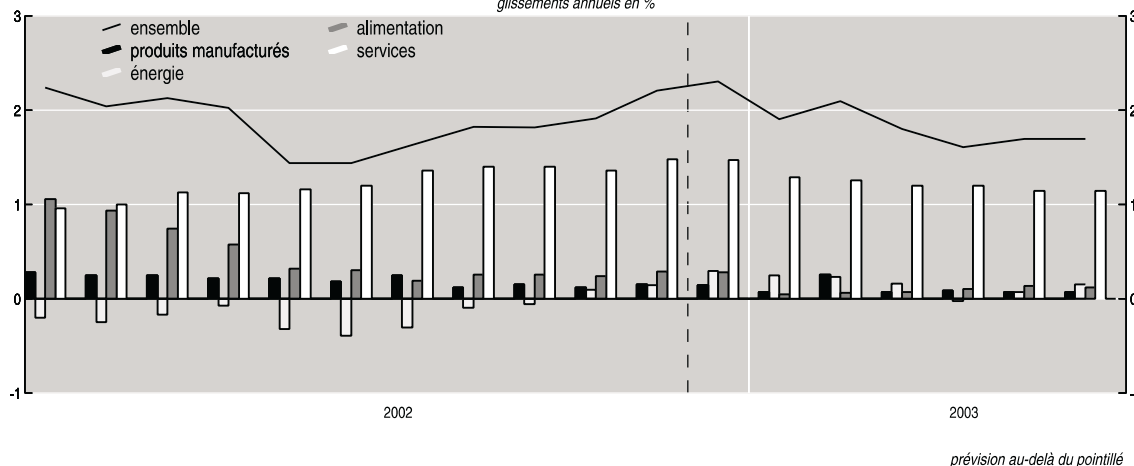
Prévision

(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 %



### La remontée passée du cours du pétrole contribue à l'accélération des prix fin 2002

En novembre 2002, le glissement annuel des prix à la consommation s'établit à +2,2%, soit une augmentation de 1,0 point par rapport à la hausse enregistrée un an auparavant. Les prix des produits énergétiques ont largement participé à cette accélération (contribution de 0,8 point).

Entre décembre 2001 et septembre 2002, le cours en dollars du baril de Brent a augmenté de moitié, puis il s'est replié de 14% durant les deux mois suivants. Ainsi, malgré une appréciation d'environ 12% de l'euro face au dollar depuis le début de l'année, les prix à l'importation des produits pétroliers se sont nettement redressés. Le glissement annuel des prix des produits pétroliers s'établit à +3,4% en novembre 2002 (contre -13,5% en novembre 2001). Avec un cours du Brent proche de 25 dollars le baril en fin d'année, le glissement annuel des prix des produits pétroliers atteindrait +7,4% en décembre 2002. Sous l'hypothèse d'une stabilisation du cours du pétrole au voisinage de 25 dollars le baril et d'un taux de change euro-dollar proche de la parité au premier semestre de 2003, le glissement annuel des prix des produits pétroliers se tasserait à +1,6% en juin 2003.

Pour l'ensemble des prix de l'énergie, s'ajoutent les hausses tarifaires d'EDF et de GDF. Répercutant avec retard la baisse du cours du pétrole au second semestre de 2001 puis sa remontée au premier semestre de 2002, le prix du gaz de ville a baissé en mai de 4,2%, puis a repris 3,0% en novembre. Au total, le glissement annuel des prix de l'énergie augmente nettement pour s'établir à +2,0% en novembre 2002 (contre -7,6% en novembre 2001). Il serait à +4,2% en décembre. Sous l'hypothèse d'une hausse de 3,0% des tarifs d'EDF au premier semestre de 2003, il se situerait à +2,2% en juin 2003.

### Les prix alimentaires ralentiraient au prochain semestre

Durant l'hiver dernier, les prix des produits frais ont fortement augmenté à cause du gel. Toutefois, ils ont ensuite nettement décéléré. En novembre 2002, leur glissement annuel s'établit ainsi à +3,9%, après un pic à +18,5% en janvier.

Les prix des autres produits alimentaires ont poursuivi le ralentissement amorcé en octobre 2001. En novembre 2002, le glissement annuel s'établit à +1,3% (contre +5,4% en septembre 2001). Ce mouvement a d'une part été favorisé par la mise en œuvre de l'accord de neutralisation des prix dans l'industrie et commerce entre le 1<sup>er</sup> novembre 2001 et le 31 mars 2002. D'autre part, les prix de la viande, qui s'étaient fortement accrus après la crise de l'ESB à l'automne 2000 et l'épizootie de fièvre aphteuse au printemps 2001, ont légèrement baissé en 2002.

Au total, le glissement annuel des prix des produits alimentaires s'établit à +1,7% en novembre 2002 contre +4,6% en novembre 2001 ; ce ralentissement a contribué à réduire la hausse de l'inflation de 0,5 point sur un an. Le glissement annuel devrait se replier à +1,6% en décembre 2002, puis, sous réserve de conditions météorologiques normales au prochain semestre, à +0,8% en juin 2003. La forte hausse des prix des produits frais de janvier 2002 (+13,8% sur un mois) sortirait en effet du calcul du glissement.

### Les prix des produits manufacturés ralentiraient encore au début de 2003

Si l'on excepte les chocs imputables au décalage des périodes de soldes, les prix des produits manufacturés ont entamé un ralentissement en 2002. Leur glissement annuel est passé de +0,8% en mars 2002 à +0,5% en novembre 2002. Cette décélération résulte de la diffusion progressive de la baisse des prix de production industriels survenue en 2001. Ce mouve-



ment concerne tant le poste «habillement - chaussures» que le poste «autres produits manufacturés». En revanche, les prix des produits de santé, qui avaient nettement baissé en 2001, sont repartis à la hausse en 2002. Le passage à l'euro a tiré vers le bas de façon notable les prix des biens durables (impact de -0,7% sur les premiers trimestres de 2002, cf. en-

cadré). En particulier, le glissement annuel des prix du poste «gros équipement ménager», qui s'établissait à -0,3% en décembre 2001 a encore baissé à -3,0% en avril 2002. A l'opposé, le passage à l'euro a légèrement poussé à la hausse les prix de l'habillement-chaussures (impact de +0,2% au premier trimestre de 2002). Au premier semestre de 2003, sous

### ENCADRÉ : L'IMPACT DU PASSAGE À L'EURO SUR LES PRIX AUX DEUXIÈME ET TROISIÈME TRIMESTRES DE 2002 SERAIT FAIBLE.

*Cet encadré constitue une actualisation du chiffrage de l'impact du passage à l'euro fiduciaire sur les prix, présenté dans la Note de conjoncture de juin 2002. Depuis le début de 2002, l'effet cumulé serait au total de 0,14 point sur l'indice d'ensemble, avec des disparités très fortes selon les postes de consommation : des effets à la hausse pour les services, pour l'alimentation et pour les produits manufacturés hors biens durables ; des effets à la baisse en ce qui concerne les biens durables. La dégradation continue depuis janvier de l'opinion des ménages sur l'évolution passée des prix (cf. graphique 2, page 33) pourrait suggérer que les ménages sont plus sensibles à l'évolution de certains prix ayant enregistré un effet haus-*  
*sier du passage à l'euro (notamment les services) que de ceux ayant connu un effet baissier (cf. Dossier de la Note de conjoncture de décembre 2001).*

Après le premier trimestre de 2002, l'adaptation des grilles tarifaires à la nouvelle monnaie a continué. Elle n'a toutefois eu qu'un effet très limité sur l'inflation aux deuxième et troisième trimestres de 2002. Son impact sur

les prix est estimé à +0,02 point entre mars et juin et à +0,01 point entre juin et septembre, soit au total un effet cumulé de +0,14 point sur les trois trimestres.

Dans les services, après le pic de renouvellement d'étiquettes de janvier (43,3% contre 14,4% un an plus tôt), l'effet du passage à l'euro est en forte diminution. Or, ce secteur contribuait à la majeure partie de l'effet euro évalué au premier trimestre. Par ailleurs, le passage à la nouvelle monnaie a légèrement tiré vers le bas les prix de l'habillement au troisième trimestre alors que son impact était légèrement haussier au premier trimestre.

La poursuite du passage à des prix psychologiques <sup>(1)</sup> en euros aux deuxième et troisième trimestres de 2002 concerne tous les secteurs (cf. tableau 2). Le mouvement est plus marqué dans les biens durables et l'habillement. Dans ces deux secteurs, où les prix psychologiques en francs occupaient en 2001 une place prépondérante, plus de deux tiers des prix peuvent être considérés comme psychologiques en euros en septembre 2002. En particulier, dans l'habillement, les changements de collection se sont traduits par une hausse notable de la proportion de prix psychologiques en mars et en septembre. Cette proportion demeure en revanche inférieure à 50% dans l'alimentation hors produits frais et dans les produits manufacturés hors habillement et hors biens durables. Dans ces deux secteurs, l'arrivée à son terme de l'accord de neutralisation des prix dans l'industrie et le commerce n'a pas entraîné d'accélération significative du rythme de passage à des prix psychologiques en euros. ■

*(1) Cf. dossier de la Note de conjoncture de juin 2002. Pour les prix de l'habillement entre 0 et 10 euros par exemple, il s'agit des prix s'écrivant x,x0 ou x,x5 ou encore x,9 pour la grille dite «fine», s'écrivant x,00 ou x,50 ou x,90 ou encore x,95 pour la grille dite «large».*

**Tableau 1 : Effet euro par secteur en 2002**

Secteurs	Pondérations (en %)	T1	T2	T3	T1-T3
Alimentation hors produits frais	15,3	0,06	0,06	0,01	0,13
Biens durables	3,0	-0,60	-0,10	0,01	-0,69
Habillement	5,2	0,19	0,01	-0,09	0,11
Produits manufacturés hors habillement et hors biens durables	17,1	0,09	0,04	0,05	0,18
Services	21,0	0,50	0,05	0,02	0,56
Ensemble hors tarifs publics et hors produits frais	61,6	0,19	0,04	0,01	0,24
<b>Ensemble</b>	<b>100,0</b>	<b>0,11</b>	<b>0,02</b>	<b>0,01</b>	<b>0,14</b>

**Tableau 2 : Évolution de la proportion de prix psychologiques en euros**

Secteurs	en euros						en francs
	mars 2001	déc. 2001	janv. 2002	mars 2002	juin 2002	sept. 2002	mars 2001
Alimentation hors produits frais	28 (1)	32 (1)	36 (2)	38 (3)	42 (4)	45 (5)	86 (47)
Biens durables	3 (1)	6 (2)	17 (7)	41 (23)	63 (41)	74 (52)	92 (74)
Habillement	9 (2)	14 (4)	21 (8)	39 (18)	49 (23)	69 (36)	88 (59)
Produits manufacturés hors habillement et hors biens durables	21 (1)	24 (4)	28 (6)	34 (9)	42 (14)	48 (17)	75 (51)
Services	10 (1)	18 (6)	41 (21)	47 (25)	52 (29)	55 (32)	76 (45)
<b>Ensemble hors tarifs publics et hors produits frais</b>	<b>18 (1)</b>	<b>22 (3)</b>	<b>31 (8)</b>	<b>39 (13)</b>	<b>46 (17)</b>	<b>54 (22)</b>	<b>82 (51)</b>

#### Guide de lecture :

En septembre 2002, la proportion de prix psychologiques au sens de la grille fine était de 54% (22% au sens de la grille large). La grille fine et la grille large sont deux grilles de prix psychologiques : elles contiennent les prix dont les fréquences d'observations sont les plus élevées. La grille large est un sous-ensemble de la grille fine. Elle correspond à une approche plus restrictive du concept de prix psychologique (cf. dossier de la Note de conjoncture de juin 2002).

l'effet de la baisse de l'inflation importée et du tassement des capacités de production intervenu dans l'industrie, les prix des produits manufacturés continueraient de ralentir. Le glissement annuel s'établirait à +0,3% en juin 2003, après +0,5% en décembre 2002.

### **Les prix des services ont continué d'accélérer en 2002**

Les prix des services ont continué d'accélérer en 2002. Leur glissement est passé de +1,9% en décembre 2001 à +3,5% en novembre 2002. Cette accélération résulte de trois facteurs essentiels : les hausses liées au passage à l'euro (*cf. encadré*) ; les augmentations de tarifs de la santé et l'accélération des loyers. Le glissement annuel des prix des services s'établirait à +3,4% en décembre 2002 puis se tasserait au premier semestre de 2003 (+2,7% en juin) avec des effets de base favorables (effets du passage à l'euro et augmentations de tarifs des généralistes enregistrées début 2002).

En 2002, les loyers ont nettement accéléré. Le gel des loyers dans le secteur HLM, en vigueur en 2000 et en 2001, a pris fin au début de l'année. Le glissement annuel des loyers HLM s'établit ainsi à +2,8% en octobre 2002, après +0,7% en janvier. Dans le secteur privé, les loyers ont également accéléré, repercutant avec retard les mouvements de l'indice du coût de la construction (ICC). Par ailleurs, en janvier 2002, la sortie du calcul du glissement annuel de la forte baisse liée à l'application du deuxième volet de la suppression du droit de bail a accentué le rebond des loyers. Compte tenu du ralentissement récent de l'ICC, le rythme d'évolution des loyers diminuerait très légèrement au cours des prochains mois. Le glissement se replierait à +2,4% en juin 2003, après +2,6% en décembre.

Le glissement annuel des prix des services de santé a fortement augmenté en 2002, plusieurs mesures de revalorisation ayant été mises en œuvre : hausses des tarifs de la consultation (de 17,53 à 18,5 le 1<sup>er</sup> février, puis à 20 euros le 1<sup>er</sup> juillet) et de la visite (de 23,5 à 30 euros à partir du 1<sup>er</sup> octobre) des médecins généralistes ; augmentation du prix des actes des infirmiers et revalorisations de certains médecins spécialistes. Le glissement annuel atteint +7,2% en novembre 2002, contre -1,0% en novembre 2001. L'accélération des prix de la santé a donc contribué pour 0,4 point à la hausse de l'inflation totale. Il continuerait de s'accroître en décembre (+7,6%), mais devrait reculer nettement au cours du prochain semestre pour s'établir à +4,6% en juin 2003.

Les prix des services de transport ont suivi un profil heurté tout au long de l'année, qui correspond essentiellement aux variations saisonnières des prix des transports aériens. Ils décélèrent pour s'établir à

+2,9% en novembre 2002, contre +3,3% en novembre 2001. Dans le secteur des services de télécommunications, de nouvelles baisses de tarifs sont intervenues au premier semestre de 2002, mais d'ampleur moins importante que précédemment. Elles ont ensuite été contrebalancées par le relèvement du prix de l'abonnement à France Télécom en juillet. Au premier semestre de 2003, les tarifs des appels d'un poste fixe vers un téléphone mobile se contracteraient de nouveau, entraînant une diminution d'environ 1,2% du prix des services de télécommunication. Au total, le glissement annuel des prix des transports et communications s'établirait à +1,5% en juin 2003, comme en décembre 2002.

L'accélération des prix des «autres services» entamée en 2000 a continué en 2002 (+3,4% en glissement annuel en novembre 2002, après +2,9% en décembre 2001). Ce mouvement est dû pour une bonne part à l'impact du passage à l'euro, lequel a été notable dans les services liés à la restauration, aux loisirs et à la réparation. L'impact du passage à l'euro peut ainsi être estimé à +0,6 point sur la hausse des prix des services, essentiellement concentré sur le premier trimestre de 2002. Le relèvement des tarifs des assurances en 2002 a en outre été plus prononcé que précédemment, du fait d'un accroissement du coût des indemnisations. Le glissement annuel des prix des «autres services» s'établirait à +2,5% en juin 2003, après +3,3% en décembre 2002. Ce ralentissement résulterait principalement d'effets de base favorables liés à la disparition progressive des effets du passage à l'euro fiduciaire. En outre, la réduction des tensions sur le marché du travail contribuerait à modérer l'évolution des prix des services à main-d'œuvre peu qualifiée.

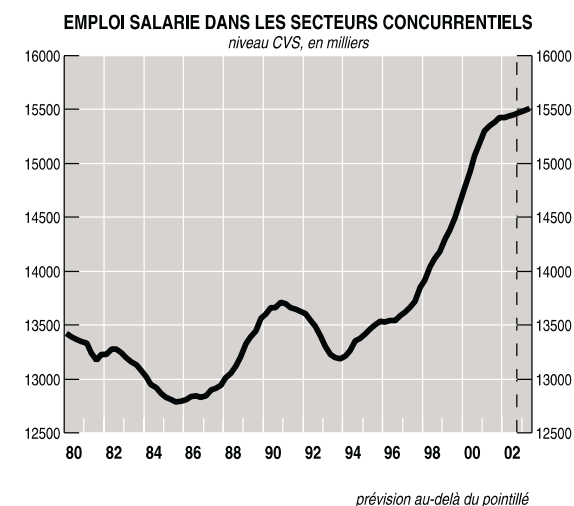
### **Le tassement de l'inflation sous-jacente se poursuivrait**

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 +2,0% en novembre. Elle devrait se replier à +1,9% en décembre et revenir 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 et du repli récent du cours du pétrole, l'inflation importée déclinerait au prochain semestre. A ces facteurs s'ajouteraient des effets ponctuels bénéfiques correspondant à des sorties de glissement des surcroûts de hausses liés à l'impact du passage à l'euro. ■

# Emploi

L'emploi salarié dans les secteurs concurrentiels devrait enregistrer une hausse de l'ordre de 50 000 postes en 2002, en net ralentissement par rapport aux années précédentes (+230 000 en 2001, +570 000 en 2000). Cet infléchissement, particulièrement sensible en première partie d'année, résulte essentiellement de la mauvaise orientation de la conjoncture fin 2001, compte tenu des délais d'ajustement habituels de l'emploi aux fluctuations de l'activité. Il concerne tous les secteurs concurrentiels. Après l'amélioration engagée au printemps 2002, la croissance de l'emploi salarié se stabiliserait au second semestre (+0,2% en glissement semestriel). Les entreprises renouent progressivement avec des gains de productivité apparente du travail, après des pertes enregistrées en 2001 : le taux de croissance reviendrait sur un rythme annuel plus proche de sa tendance de longue période.

Au premier semestre de 2003, les créations d'emplois se poursuivraient dans les secteurs concurrentiels sur le même rythme (+0,2%). Toutefois, la baisse des entrées dans le dispositif de contrats em-



ploi solidarité, et les sorties du dispositif contrats emploi jeune conduiraient à une baisse de l'emploi aidé non marchand. Si bien que l'emploi total serait quasi-stable, au cours du prochain semestre, après une légère hausse (+0,2%) en 2002.

## ÉVOLUTION 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 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.						
<b>Salariés des secteurs essentiellement marchands (1)</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>3,9</b>	<b>1,5</b>	<b>0,3</b>	<b>15112</b>	<b>15347</b>	<b>15395</b>
Industrie (y compris construction)	0,5	-0,3	-0,9	-0,7	-0,6	2,3	0,1	-1,6	5377	5383	5299
Industries agro-alimentaires	0,6	0,3	0,1	0,2	0,2	1,6	1,0	0,3	573	579	581
Énergie	0,0	-0,9	-0,8	-0,5	-0,4	0,5	-0,9	-1,4	246	243	240
Construction	1,1	0,6	0,2	0,4	0,3	4,4	1,7	0,6	1233	1254	1262
Industrie manufacturière	0,2	-0,8	-1,5	-1,3	-1,1	1,8	-0,5	-2,8	3325	3307	3216
dont :											
Biens de consommation	-0,7	-1,0	-1,1	-	-	-0,3	-1,8	-	712	699	-
Automobile	1,3	0,5	-1,0	-	-	3,0	1,8	-	291	296	-
Biens d'équipement	0,6	-0,7	-1,5	-	-	2,3	-0,1	-	836	836	-
Biens intermédiaires	0,3	-0,9	-1,8	-	-	2,3	-0,7	-	1486	1476	-
<b>Tertiaire essentiellement marchand</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>4,8</b>	<b>2,3</b>	<b>1,3</b>	<b>9735</b>	<b>9964</b>	<b>10096</b>
dont :											
Commerces	1,1	1,4	0,5	-	-	2,8	2,5	-	2882	2955	-
Transports	1,4	0,7	0,6	-	-	4,8	2,1	-	1040	1062	-
Services marchands (y compris intérim)	1,2	0,9	0,6	-	-	6,5	2,1	-	5141	5254	-
Activités financières	1,2	0,6	0,3	-	-	1,0	0,7	-	672	693	-
<b>Tertiaire essentiellement non marchand (y compris CES, CEC...)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>6564</b>	<b>6597</b>	<b>6640</b>
<b>EMPLOI TOTAL (y compris salariés agricoles et non-salariés)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,2</b>	<b>24212</b>	<b>24414</b>	<b>24464</b>

Prévision  
(1) Secteurs EB-EP

## L'emploi salarié concurrentiel a nettement ralenti au début de 2002 mais cesserait de décélérer

En 2002, environ 50 000 emplois seraient créés dans les secteurs concurrentiels non agricoles. Ce net retrait par rapport aux années précédentes (+230 000 en 2001, +570 000 en 2000) masque un profil infra-annuel accusé. Ainsi, la croissance de l'emploi est passée de +0,5% au second semestre de 2001 à +0,1% au premier semestre de 2002.

Elle se stabiliserait à +0,2% au second semestre. En effet, la croissance de l'emploi concurrentiel a été estimée à 0,1% au troisième trimestre de 2002. De plus, les premiers indicateurs sur l'emploi sont plutôt mieux orientés. Dans les établissements de 50 salariés ou plus, l'emploi salarié, orienté à la baisse depuis le début de l'année 2002, accélère à nouveau au début de cet automne : selon l'indicateur issu des déclarations mensuelles de mouvement de main d'œuvre (DMMO), la croissance de l'emploi dans ces établissements s'établit à +0,1% en octobre 2002 après -0,1% en septembre. De plus, l'emploi intérimaire, en recul depuis le début de cette année, est à nouveau orienté à la hausse au second semestre de 2002 : selon les statistiques provisoires de l'Unédic, le glissement annuel de l'intérim à la fin octobre 2002 s'établit à +8% après -9% en décembre 2001.

## La hausse de l'emploi salarié concurrentiel se maintiendrait au premier semestre de 2003

Les créations d'emplois salariés se poursuivraient sur le même rythme au début de 2003 (+0,2% en glissement semestriel au premier semestre). Cette progression s'expliquerait par la diffusion progressive à l'emploi de l'amélioration du climat à la toute fin d'année 2002. Ce faisant, les entreprises renouent progressivement avec des gains de productivité apparente du travail, après les pertes enregistrées en 2001 et une stabilité en 2002 : le taux de croissance reviendrait sur un rythme annuel plus proche de sa tendance de longue période.

## Les pertes d'emplois salariés se poursuivraient dans l'industrie

Les pertes d'emplois salariés enregistrées dans l'industrie manufacturière (non compris les intérimaires employés dans le secteur) à la fin 2001 (-0,8% en glissement semestriel au second semestre de 2001) se sont accentuées au premier semestre de 2002 (-1,5%). Ce recul concerne surtout les secteurs des biens d'équipement et des biens intermédiaires, particulièrement exposés au ralentissement mondial depuis 2001. Grâce à la reprise de l'activité au début de 2002, et compte tenu des délais d'ajustement de l'emploi à la production, le recul des effectifs salariés dans l'industrie manufacturière s'atténuerait au second semestre de 2002.

CHOMAGE PARTIEL : NOMBRE DE JOURNÉES INDEMNISABLES



Ainsi, dans les établissements industriels de 50 salariés ou plus, l'emploi salarié, orienté à la baisse au début de l'année 2002, recule moins sensiblement à l'automne. Mais l'opinion des industriels concernant leurs perspectives d'embauches reste toutefois mal orientée et l'industrie continuerait d'ajuster ses effectifs à la baisse pendant quelques temps encore.

Au total, sur l'ensemble de 2002, l'emploi salarié industriel reculerait de -2,8% en glissement annuel. Au premier semestre de 2003, les pertes d'emploi dans l'industrie seraient du même ordre que celles du second semestre de 2002 (-1,1% en glissement semestriel).

## L'emploi salarié progresserait légèrement dans la construction

Le ralentissement de l'emploi salarié dans la construction (non compris les intérimaires employés dans le secteur) enregistré en 2001 (+1,7% en glissement annuel après une progression record de +4,4% en 2000) s'est poursuivi au premier semestre de 2002 (+0,2% en glissement semestriel).

A l'été 2002, les chefs d'entreprises du secteur ont ressenti une forte baisse de leurs difficultés de recrutement et ont pu concrétiser des embauches, malgré une activité en stagnation. L'emploi a donc fortement augmenté au troisième trimestre (+0,4%). Mais les perspectives d'emplois ne sont pas très bien orientées dans l'enquête de conjoncture de novembre et l'emploi ne devrait augmenter que de 0,4% sur le second semestre de 2002.

Au total, sur l'ensemble de l'année, les effectifs salariés du secteur progresseraient sur un rythme de +0,6%. Puis, au premier semestre de 2003, l'emploi salarié dans ce secteur progresserait légèrement au rythme de +0,3% en glissement semestriel, en phase avec l'activité.

## Le taux de croissance de l'emploi dans le tertiaire marchand se maintiendrait

L'emploi salarié dans le secteur tertiaire concurrentiel a ralenti au premier semestre de 2002 (+0,6% en glissement semestriel après +1,0% au second semestre de 2001). Le secteur des services aux entreprises a le plus souffert du ralentissement, notamment en raison du recul de l'emploi intérimaire.

Ce recul, observé depuis le premier trimestre de 2001, s'est en effet poursuivi au début de 2002. L'emploi intérimaire est néanmoins à nouveau orienté à la hausse au troisième trimestre de 2002 et l'emploi tertiaire concurrentiel a en même temps légèrement accéléré (+0,4%). Les perspectives d'emploi des chefs d'entreprise dans les services et le commerce sont plutôt en baisse pour la fin de l'année. Aussi, au second semestre de 2002 le rythme de croissance de l'emploi se stabiliserait (+0,7%).

Sur l'ensemble de l'année 2002, l'emploi salarié du tertiaire marchand enregistrerait donc une progression de +1,3% en glissement annuel, en retrait par rapport à l'année précédente (+2,3%). Puis, au premier semestre de 2003, la progression des effectifs salariés dans le tertiaire marchand resterait soutenue (+0,7% en glissement semestriel), en phase avec l'amélioration de l'activité.

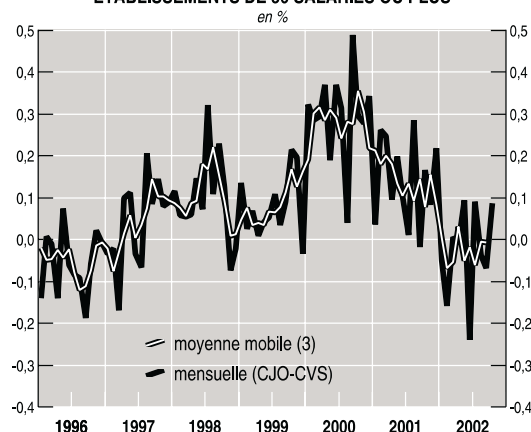
## La progression de l'emploi salarié est soutenue dans le tertiaire non marchand

L'emploi salarié dans le secteur tertiaire non marchand aurait légèrement accéléré en 2002 (+0,7% en glissement annuel après +0,5% en 2001). Les créations d'emplois sous contrats classiques dans les collectivités territoriales, en partie liées à la généralisation de la RTT, et celles du secteur associatif, compenseraient en effet le recul du nombre de bénéficiaires de contrats emploi solidarité (CES). Dans un contexte de baisse tendancielle des entrées, ce nombre s'était repris en début d'année, puis a retrouvé le rythme de baisse à partir de l'été. Selon le projet de loi de finances, les entrées dans les dispositifs d'aide à l'emploi non marchand seraient en baisse l'an prochain. Les premiers effets des départs d'emplois jeunes en fin de contrats commenceraient également à jouer. Au total, l'emploi salarié dans le tertiaire non concurrentiel reculerait légèrement début 2003.

### LA PRODUCTIVITE DANS LES SECTEURS CONCURRENTIELS



### EVOLUTION DE L'EMPLOI DANS L'ENSEMBLE DES SECTEURS ETABLISSEMENTS DE 50 SALAIRES OU PLUS



## L'emploi total se stabiliserait au début de 2003

L'emploi non salarié aurait continué de diminuer en 2002, de l'ordre de -40 000 emplois, en particulier dans l'agriculture et dans le tertiaire.

Au total, l'emploi total aurait nettement ralenti en 2002, sur un rythme de l'ordre de +0,2% en glissement annuel à la fin de l'année (soit environ 50 000 emplois créés). Au premier semestre de 2003, l'emploi total resterait stable. ■



### L'impact de la politique en faveur de l'emploi marchand a été plus faible en 2002 qu'en 2001

En 2002, la politique en faveur de l'emploi marchand aurait eu un effet moins important qu'en 2001 (+15 000 contre +60 000). Ce ralentissement résulte notamment de l'atténuation des effets de la réduction du temps de travail (estimés à +50 000 environ, après +70 000 en 2001), en dépit de la montée en charge du dispositif pour les entreprises de moins de vingt salariés.

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 observé l'année précédente (+10 000 environ).

En ce qui concerne les dispositifs spécifiques d'aide à l'emploi marchand, leur contribution nette à la croissance de l'emploi serait négative 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. En effet les entrées en formation en alternance (apprentissage, qualification, adaptation et orientation) diminueraient tandis que compte tenu des aménagements des dispositifs respectifs, le nombre de bénéficiaires des Contrats Initiative Emploi (CIE) et des abattements en faveur de l'embauche à temps partiel a nettement fléchi.

### Pour 2003, les dispositifs d'aide à l'emploi marchand ont été réorientés

En 2003, les entrées dans les dispositifs spécifiques d'aide à l'emploi marchand augmenteraient légèrement, en phase avec la réorientation de la politique de l'emploi décidée par le gouvernement. Dans le projet de loi de finances pour 2003, la priorité a en effet été donnée aux mesures d'aide à l'emploi marchand, plutôt qu'à l'emploi aidé dans le secteur non marchand.

En particulier, le contrat « jeunes en entreprises », visant à faciliter l'insertion durable des jeunes dans le marché du travail a été mis en place à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2002. Ce dispositif permet à une entreprise qui embauche en contrat à durée indéterminée un jeune de 22 ans ou moins d'un niveau de qualification inférieur au baccalauréat, de bénéficier d'une exonération de cotisations patronales dégressive sur trois ans. L'objectif est un stock de 250 000 contrats en trois ans, dont environ 90 000 en 2003.

Par ailleurs, il est prévu une simplification progressive du dispositif global d'exonérations de cotisations sociales avec notamment la création d'un allègement de charges unique sur les bas et moyens salaires bénéficiant à l'ensemble des entreprises, qu'elles aient ou non réduit la

durée du travail, et la suppression de la partie structurelle pour les entreprises déjà aux 35 heures. Ces allègements supplémentaires devraient compenser la hausse du coût du travail résultant des dispositions prises pour permettre la convergence des différents niveaux de Smic mensuel à l'horizon du 1<sup>er</sup> juillet 2005.

En 2003, les effets de la réduction du temps de travail sur l'emploi deviendraient très faibles, compte tenu du net ralentissement de la baisse de la durée du travail attendu au second semestre de 2002. Les conséquences des aménagements de la réduction du temps de travail dépendent de la situation des entreprises (selon la taille, la situation par rapport aux 35 heures et la structure des salaires) et sont donc difficiles à anticiper. Les petites entreprises, qui emploient davantage que les grandes des personnes à bas et moyens salaires, pourraient néanmoins être encore nombreuses à passer aux 35 heures d'ici la mi-2003. Elles bénéficieraient alors de l'allègement maximal de cotisations sociales sur les bas et moyens salaires prévu dans le cadre du projet de loi « Fillon » (26% au niveau du Smic, c'est-à-dire à un niveau équivalent à celui de l'allègement « Aubry II », puis dégressivité jusqu'à 1,7 Smic). Pour les entreprises qui ne seront pas encore passées aux 35 heures, un dispositif transitoire moins avantageux devrait être institué du 1<sup>er</sup> juillet 2003 au 1<sup>er</sup> juillet 2005 (allègement de 20,8% du salaire et dégressivité jusqu'à 1,5 Smic à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2003, allègement de 23,4% du salaire et dégressivité jusqu'à 1,6 Smic à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2004). A l'horizon de juin 2003, ces aménagements ne devraient pas avoir d'effets sur l'emploi pour les entreprises déjà passées aux 35 heures et qui décident d'y rester. Aussi, à cet horizon et en première approximation, ces aménagements auraient globalement un effet neutre sur l'emploi.

Selon les prévisions budgétaires, les entrées en Contrat Initiative Emploi (CIE) devraient se stabiliser en 2003 (de l'ordre de 70 000), de même que le nombre de bénéficiaires qui avait fortement chuté ces cinq dernières années.

Conformément au projet de loi de finances 2003, les entrées en formation en alternance (apprentissage, qualification, orientation et adaptation) devraient progresser en 2003, pour retrouver le niveau atteint en 2000 et 2001 (environ 440 000). En outre, le dispositif de l'abattement de cotisations sociales pour les embauches (ou transformations d'emplois) à temps partiel prend fin comme prévu au 1<sup>er</sup> janvier 2003, compte tenu des modifications législatives figurant dans la seconde loi « Aubry ».

Enfin la suppression définitive de la part salariale de la taxe professionnelle et la prolongation de la baisse de la TVA sur les travaux dans les logements continueraient quant à eux à créer plusieurs milliers d'emplois supplémentaires sur l'année. ■

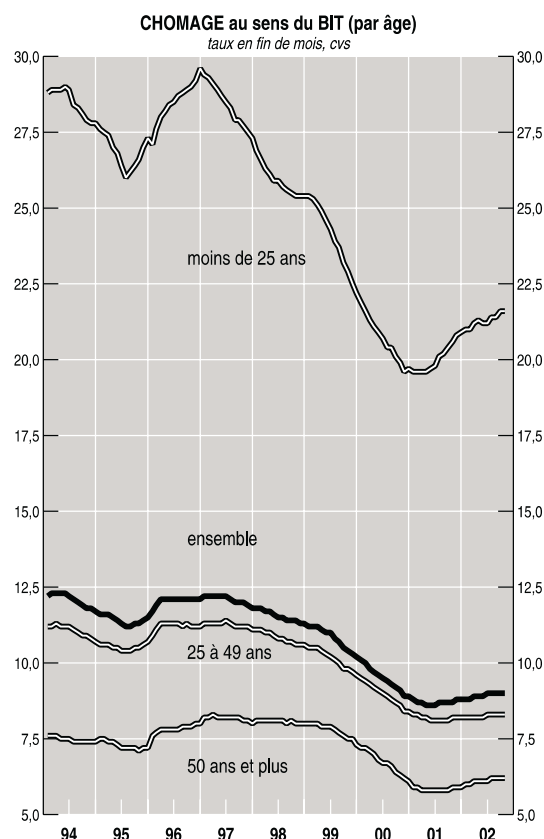
# Chômage

A la fin du mois d'octobre 2002, le nombre de chômeurs au sens du BIT s'est établi à 2 424 000 personnes. La progression du chômage, entamée à la mi-2001, s'est atténuée au début de l'année 2002. Le chômage a ensuite augmenté de façon plus sensible entre mars et juillet, avant de se stabiliser. Au total, dans un contexte de ralentissement des créations d'emplois et de progression toujours soutenue de l'offre de travail, le taux de chômage a augmenté de 0,4 point entre juin 2001 et juin 2002 ; fin octobre 2002, il s'est maintenu en revanche à 9,0% de la population active pour le cinquième mois consécutif. L'augmentation du chômage affecte essentiellement les hommes quel que soit leur âge, le nombre global de femmes au chômage continuant pour sa part de diminuer.

Avec la baisse du nombre d'emplois aidés dans le secteur non marchand et la faible progression de l'emploi salarié dans les secteurs concurrentiels, le taux de chômage augmenterait à nouveau au cours des prochains mois. Malgré une offre de travail en moindre progression, il se situerait à 9,3% de la population active en juin 2003, après 9,1% à la fin de 2002.

## Depuis juillet, le taux de chômage est stable à 9,0%

Malgré de faibles créations d'emplois salariés dans les secteurs concurrentiels, la remontée du chômage entamée à la mi-2001 a ralenti au début de 2002, avec à peine 10 000 chômeurs de plus entre décembre et février. Le chômage a ensuite fortement augmenté, de 60 000 personnes entre mars et juillet ; il s'est depuis stabilisé. Au cours du premier semestre, le taux de chômage au sens du BIT a ainsi augmenté de 0,2 point ; il s'est par la suite stabilisé à 9,0% de la population active jusqu'en octobre 2002.



L'examen des flux d'entrées et de sorties des demandeurs d'emplois en fin de mois à l'ANPE apporte quelques éléments d'explications à cette stabilisation du chômage au cours des derniers mois. Les entrées à la suite d'un licenciement pour cause économique, qui s'étaient fortement accrues depuis la mi-2001 en parallèle à la remontée du chômage, ont diminué de près de 15% entre avril et octobre 2002 par rapport aux six mois précédents. Les entrées consécutives à une fin de mission d'interim se

## TAUX DE CHÔMAGE AU SENS DU BIT<sup>(1)</sup>

	Niveaux en fin de période, CVS									(en %)		
	2001				2002				2003	Moyennes annuelles		
	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> S.	2000	2001	2002
<b>Ensemble</b>	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	-	-	20,7	20,0	-
25 à 49 ans	8,2	8,1	8,1	8,2	8,2	8,3	8,3	-	-	9,0	8,2	-
50 ans et plus	5,8	5,8	5,8	5,9	6,1	6,1	6,2	-	-	6,7	5,8	-

■ Préviation

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

sont par ailleurs stabilisées depuis le début de l'année 2002. Enfin, le faible niveau des premières entrées à l'ANPE observé depuis le début de l'année 2001 serait le signe que les jeunes sont moins nombreux que dans le passé à se présenter sur le marché du travail. Les sorties de l'ANPE augmentent quant à elles à nouveau depuis le début de l'année 2002, et particulièrement depuis l'été ; les entrées en stage comme les reprises d'emploi sont ainsi plus nombreuses qu'en 2001. La mise en œuvre du Plan d'aide au retour à l'emploi (PARE) entraîne par ailleurs une forte augmentation des radiations administratives pour non présentation à une convocation. Celle-ci est néanmoins compensée en grande partie par une baisse des sorties pour absence au contrôle.

### **Le chômage des jeunes continue de monter 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 »<sup>(1)</sup> 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 25 000 sur un an en octobre 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 à l'année précédente (290 000 entrées sur les dix premiers mois de 2002, contre 320 000 entre janvier et octobre 2001).

En octobre 2002, le taux de chômage des jeunes était en hausse de 1,0 point sur un an, à raison de +1,4 point chez les jeunes hommes et de +0,5 point chez les jeunes femmes. Il s'établissait ainsi à 21,6% des actifs de moins de 25 ans (19,6% des jeunes hommes et 24,2% des jeunes femmes), retrouvant son niveau de février 2000.

### **Seul le chômage des femmes de 25 à 49 ans diminue**

Le chômage des hommes et celui des femmes évoluent dans un sens opposé pour les adultes de 25 à 49 ans. En lien avec le fort ralentissement des créations totales d'emplois et plus particulièrement avec la baisse de l'emploi industriel, le chômage des hommes de cette catégorie augmente depuis mai 2001. Sa progression s'est néanmoins légèrement atténuée au cours des derniers mois, avec à peine 10 000 chômeurs de plus entre juin et octobre 2002, après +40 000 au premier semestre de 2002. Le nombre de femmes adultes au chômage poursuit au contraire sa lente diminution, avec environ 20 000 chômeuses de moins depuis le début de l'année. 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 octobre 2002, le taux de chômage des actifs de 25 à 49 ans s'établissait ainsi à 8,3%. En hausse de 0,6 point sur un an, celui des hommes a retrouvé son niveau d'avril 2000 (à 7,4%), tandis que celui des femmes a diminué de 0,4 point sur un an (à 9,4%).

### **Le chômage des hommes de 50 ans et plus continue d'augmenter**

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). Le chômage était reparti à la hausse à la mi-2001. Le nombre d'hommes de 50 ans et plus au chômage a encore augmenté d'environ 15 000 en dix mois depuis le début de l'année 2002 ; 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. Le taux de chômage des 50 ans et plus a atteint 6,2% en octobre 2002, en hausse de 0,3 point sur un an.

### **L'offre de travail aurait moins progressé en 2002**

L'accroissement de l'offre de travail<sup>(2)</sup> aurait été un peu moins fort en 2002 que lors des années précédentes (+170 000 contre +190 000 en 2000 et en 2001).

(1) Contrat à durée déterminée, intérim, apprentissage et emploi aidé.

(2) Les évolutions de l'offre de travail (ou encore « population active potentielle ») sont composées des variations de la population active tendancielle et des effets des mesures de retraits d'activité sur la population active (stages, préretraites).

En effet, le vieillissement de la population se traduisant par une diminution de la population totale des 25-54 ans (classe d'âge la plus active), l'augmentation tendancielle de la population active s'atténuerait (+120 000 sur l'année après +145 000 en 2001)<sup>(3)</sup>.

A cette augmentation tendancielle s'ajoute toutefois l'effet net des politiques de l'emploi. 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'ARPE<sup>(4)</sup> 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) induit donc de moindres retraits du marché du travail qu'auparavant. Parmi les mesures de préretraites financées par l'État, la montée en charge du dispositif CATS<sup>(5)</sup> permet de compenser la baisse tendancielle du nombre de préretraités ASFNE<sup>(6)</sup>. Enfin, le nombre de bénéficiaires de stages d'insertion et de formation à destination des chômeurs serait en légère diminution sur l'ensemble de l'année.

(3) Sur la base des « Projections de population active 2001-2050 », Insee-Première n°838, mars 2002.

(4) Allocation de remplacement pour l'emploi.

(5) Cessation anticipée de certains travailleurs salariés.

(6) Allocation spécifique du fonds national pour l'emploi.

## La hausse du chômage reprendrait d'ici la fin du premier semestre de 2003

L'accroissement de l'offre de travail devrait être encore moins fort en 2003 (+120 000). L'augmentation tendancielle de la population active continuerait en effet de s'atténuer (+100 000 sur l'année). En outre, les effets nets du recul des dispositifs de préretraites sur l'augmentation des ressources en main d'œuvre seraient moitié moindres que les deux années précédentes (environ +20 000 contre +45 000 en 2002 comme en 2001). Les sorties du dispositif de l'ARPE devraient en effet être légèrement moins nombreuses en 2003. La baisse du nombre de préretraités de l'ASFNE continuerait également de ralentir. Par ailleurs, le nombre de bénéficiaires du dispositif CATS poursuivrait sa lente progression. L'offre de stages d'insertion et de formation à destination des chômeurs serait quant à elle en légère diminution, conformément aux objectifs fixés dans le projet de loi de finances pour 2003.

Dans un contexte de stabilisation de l'emploi total, le ralentissement de l'offre de travail ne suffirait pas à empêcher la hausse du chômage jusqu'à la fin du premier semestre de 2003. Le taux de chômage augmenterait ainsi de 0,1 point sur le second semestre de 2002, pour atteindre 9,1% en décembre. Puis le taux de chômage augmenterait d'environ 0,2 point au cours du premier semestre de 2003 ; il s'établirait à 9,3% de la population active, retrouvant son niveau d'août 2000. ■

# Salaires

*Le salaire mensuel de base (SMB) dans les entreprises d'au moins 10 salariés des secteurs concurrentiels non agricoles a légèrement ralenti au cours du troisième trimestre de 2002 (+2,5% en glissement annuel). Depuis la mi-2001, cette progression s'inscrit dans un contexte de relative stabilité, le glissement annuel oscillant entre 2,5% et 2,6%.*

*D'ici la mi-2003, le SMB devrait légèrement accélérer et sa progression pourrait atteindre +2,7% en glissement annuel en juin. En effet, malgré l'augmentation attendue du chômage, plusieurs facteurs contribueraient à cette accélération : les hausses de prix enregistrées depuis l'été 2002, l'atténuation progressive de la modération salariale liée à la réduction du temps de travail et l'effet du dispositif d'assouplissement des «35 heures».*

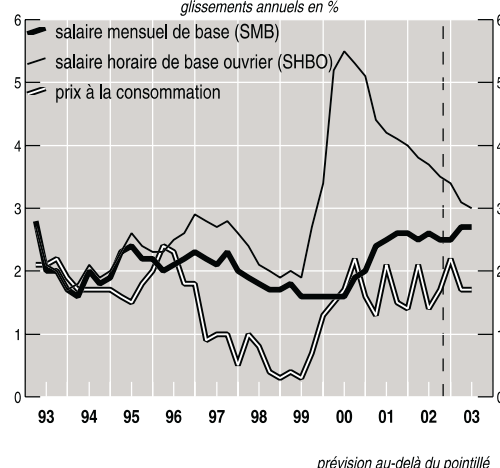
*Le salaire horaire de base des ouvriers (SHBO) devrait poursuivre son ralentissement au cours du premier semestre de 2003, le processus de réduction du temps de travail touchant progressivement à sa fin.*

## La croissance du salaire mensuel de base est stable depuis la mi-2001

En juin 2002, le glissement annuel du salaire mensuel de base (SMB) dans les entreprises d'au moins 10 salariés des secteurs concurrentiels non agricoles a atteint 2,6%, contre 2,5% un an plus tôt.

Cette relative stabilité de la progression nominale du SMB depuis un an s'explique par plusieurs facteurs. Le SMB a bénéficié à la fois des hausses passées de l'inflation et de l'atténuation progressive des effets de la modération salariale consécutive à la réduction du temps de travail (RTT). En effet, les salariés passés aux «35 heures» suite à la baisse de la durée légale dans les entreprises de plus de 20 salariés sortent progressivement de la période de gel ou de modération des salaires<sup>(1)</sup>. En revanche, la remontée du chômage depuis la mi-2001 pèse sur les évolutions salariales et vient ainsi modérer la croissance du SMB.

SALAIRES MENSUELS, SALAIRES HORAIRES ET PRIX  
glissements annuels en %



## Les minima légaux ont été revalorisés au 1<sup>er</sup> juillet 2002

Selon les résultats provisoires de l'enquête Acemo du ministère des affaires sociales, du travail et de la solidarité, le SMB a augmenté de 0,6% au troisième trimestre de 2002, soit une évolution légèrement inférieure à celle enregistrée un an auparavant (+0,7%). Sur un an, la hausse est de 2,5%. Ce léger ralentissement résulte en partie de moindres revalorisations du Smic horaire et des garanties mensuelles de rémunération. La revalorisation annuelle du Smic horaire au 1<sup>er</sup> juillet<sup>(2)</sup> a été de +2,40% en 2002 contre +4,05% en 2001. L'écart provient à la fois d'une moindre inflation au mois de mai 2002, par rapport à l'année antérieure (effet de 0,8%), et du ralentissement de la progression du SHBO sous l'effet de la diminution des passages à 35 heures (effet de

(1) Une grande partie des entreprises ayant signé un accord de RTT a 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 correspond à un tiers pour les salariés concernés par un accord «Aubry 2» (cf. «Les modalités de passage à 35 heures», Premières informations/premières synthèses, Dares, ministère des affaires sociales, du travail et de la solidarité, février 2002).

(2) La revalorisation légale du Smic horaire au 1<sup>er</sup> 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 SHBO, en glissement annuel de mars à mars. Certaines années s'ajoute un «coup de pouce».



# INDICE DES TRAITEMENTS BRUTS DANS LA FONCTION PUBLIQUE D'ÉTAT INDICE DU SALAIRE MENSUEL BRUT DE BASE ET SALAIRES MOYENS PAR TÊTE

(évolution en %)

	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2001		2002		2003	2000	2001	2002	2000	2001	2002
	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.						
Données non CVS											
Indice des traitements bruts de la Fonction publique	0,6	0,7	0,6	0,7	0,0	0,5	1,4	1,3	1,2	1,0	1,4
Indice brut en pouvoir d'achat	-0,8	0,8	-0,9	-0,1	-0,9	-1,1	0,0	-1,0	-0,5	-0,7	-0,5
Salaire mensuel de base (S.M.B) <sup>(1)</sup>	1,5	1,1	1,4	1,1	1,6	2,0	2,6	2,5	1,7	2,4	2,5
S.M.B en pouvoir d'achat	0,0	1,2	-0,1	0,3	0,6	0,4	1,2	0,2	0,0	0,8	0,7
S.M.I.C (horaire)	0,0	4,1	0,0	2,4	0,0	3,2	4,1	2,4	2,2	3,6	3,2
Garantie mensuelle (salariés passés aux 35 heures)	0,0	2,9	0,0	1,8	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)	1,5	-0,1	1,5	0,8	0,9	1,6	1,4	2,3	1,7	1,7	1,9
Données CVS											
Salaire Moyen par Tête (SMPT) <sup>(2)</sup>											
- dans les Administrations publiques (APU)	0,8	1,5	1,6	0,9	0,5	2,0	2,3	2,5	2,3	1,8	2,9
- dans le Secteur Marchand non agricole (SMNA)	1,6	1,6	1,2	1,4	1,5	2,8	3,2	2,6	2,5	3,2	2,7

Prévision

(1) Le salaire mensuel de base (S.M.B) 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.

## LES DISPOSITIONS D'«ASSOUPLISSEMENT DES 35 HEURES»

Le projet de loi relative aux salaires et au temps de travail, adopté en première lecture par le Parlement en octobre 2002, vise à modifier certaines dispositions des lois «Aubry» sur l'aménagement et la réduction du temps de travail sur trois points : les minima légaux de rémunération, les allègements de cotisations sociales et le régime des heures supplémentaires.

Le premier volet concerne l'harmonisation progressive des multiples niveaux mensuels des minima salariaux, afin de revenir à un niveau unique de Smic le 1<sup>er</sup> juillet 2005. Elle se traduira par des revalorisations annuelles, adaptées à chaque type de garantie définie selon la date de passage aux 35 heures de l'entreprise et par une hausse du Smic horaire. A l'horizon de juin 2003, elle n'aura pas de conséquences sur les salaires.

Le second volet vise la simplification progressive du dispositif global d'exonérations de cotisations sociales, les entreprises n'étant plus à terme distinguées selon la durée collective qui y est pratiquée. Il devrait permettre de compenser l'impact sur les coûts salariaux de la convergence vers le haut des multiples SMIC.

Le dernier volet vise la mise en place d'un nouveau régime d'heures supplémentaires, et pourrait avoir des conséquences sur les salaires dès le premier trimestre de 2003. Les principales dispositions de ce volet sont :

- le seuil (en terme de taille d'entreprise) de déclenchement du repos compensateur obligatoire pour les heures supplémentaires effectuées au-delà du contingent est porté de dix à vingt salariés.
- le renvoi à la négociation collective de la fixation du contingent annuel d'heures supplémentaires ; en l'absence d'accord, le contingent légal s'applique. Ce contingent vient d'être relevé par décret de 130 à 180 heures.

- une inversion de la pratique de bonification des quatre premières heures supplémentaires : en l'absence d'accord négocié, les quatre premières heures supplémentaires au-delà de la durée légale (de la 36<sup>ème</sup> à la 39<sup>ème</sup> heure) donneront lieu à majoration salariale, alors que la seconde loi «Aubry» privilégiait par défaut le repos compensateur. La majoration de la rémunération de ces heures supplémentaires s'élèvera à 25% pour les entreprises de plus de 20 salariés et à 10% pour les entreprises de 20 salariés et moins. Pour un salarié qui effectue habituellement 39 heures hebdomadaires, la hausse théorique du salaire mensuel qui en résultera est de 2,6% dans les entreprises de plus de 20 salariés et de 1,0% dans les entreprises de 20 salariés et moins.

Lorsque les heures supplémentaires habituelles sont intégrées dans le SMB, pour les salariés dont la durée habituelle de travail est supérieure à 35 heures (environ 20% des salariés des entreprises de 20 salariés et plus et 50% des entreprises de 10 à 19 salariés en juin 2002), l'application de la loi devrait conduire à une hausse du SMB dès le premier trimestre de 2003. Toutefois, pour les entreprises qui n'intègrent pas les heures supplémentaires habituelles dans le SMB ou si un accord prévoit le maintien du repos compensateur ou bien encore si les majorations des quatre premières heures supplémentaires sont intégrées dans les revalorisations habituelles, l'impact de cette disposition sera nul sur le SMB.

Au total, compte tenu d'hypothèses sur la part des salariés concernés par ces différents cas, l'impact de cette inversion de la pratique de bonification des heures supplémentaires serait de + 0,1% sur le SMB et de +0,2% sur le SMPT au premier trimestre de 2003. ■

0,6%) ; enfin il n'y a pas eu de «coup de pouce» cette année (effet de 0,3%). S'agissant des garanties mensuelles de rémunération<sup>(3)</sup>, qui concernent les différentes générations de salariés passés «aux 35 heures», elles ont été revalorisées de 1,80% au 1<sup>er</sup> juillet 2002, contre 2,85% au 1<sup>er</sup> juillet 2001.

### **Le salaire horaire de base des ouvriers poursuit son ralentissement**

Le salaire horaire de base des ouvriers (SHBO) poursuit son ralentissement, l'effet de la diffusion de la réduction du temps de travail s'amenuisant. Selon les résultats provisoires de l'enquête Acemo, le SHBO a progressé de 3,5% en glissement annuel en septembre 2002, contre 4,1% un an plus tôt. Cette décélération est mécaniquement liée à celle de la baisse de la durée collective du travail, mesurée dans les enquêtes Acemo<sup>(4)</sup>. Cette durée s'établit à 35,7 heures au troisième trimestre de 2002, soit une baisse de 1,2% par rapport au même trimestre de l'année dernière, après une baisse de 1,8% entre septembre 2000 et septembre 2001.

### **Le salaire mensuel de base accélérerait au premier semestre de 2003**

La progression du SMB devrait se stabiliser à 2,5% en glissement annuel sur l'année 2002, après une hausse de 2,6% en 2001. Le SMB devrait légèrement accélérer au premier semestre de 2003, sous l'effet conjugué d'une inflation dynamique en 2002 (+2,3% attendu en décembre 2002, après +1,4% en décembre 2001), de l'atténuation progressive des effets de la modulation salariale liée à la RTT et des nouvelles dispositions sur les heures supplémentaires dans les entreprises qui ne sont pas passées aux «35 heures» (cf. encadré). Cependant, l'accélération du SMB devrait être modérée par la progression attendue du chômage, qui continuerait de peser négativement sur le pouvoir de négociation des salariés.

Au total, la progression en glissement annuel du SMB devrait atteindre 2,7% en juin 2003, après +2,5% en décembre. Le pouvoir d'achat du SMB

progresserait ainsi de 0,2% en glissement annuel en décembre, après une hausse de 1,1% en juin 2002 ; la croissance reprendrait ensuite et atteindrait 0,9% en juin 2003.

Par ailleurs, le nombre de salariés accédant à la RTT devrait être moindre début 2003 qu'il ne l'avait été un an auparavant, la baisse de la durée légale dans les petites entreprises ayant probablement produit le maximum de ses effets début 2002. De ce fait, le SHBO devrait poursuivre son mouvement de décélération : le glissement annuel s'établirait à 3,0% en juin 2003, contre +3,8% un an plus tôt.

### **La progression des traitements de la Fonction publique reste modérée**

L'indice des traitements bruts de la Fonction publique d'État a progressé de 1,3% en 2002, après une hausse de 1,4% en 2001. Deux revalorisations du point d'indice sont intervenues cette année : une de 0,6% en mars et une de 0,7% en décembre ; aucune revalorisation n'est prévue pour le premier semestre de 2003.

Compte-tenu des effets de structure (notamment l'effet «Glissement Vieillesse Technicité»), le salaire moyen par tête (SMPT) dans les administrations publiques progresserait de 1,5% en glissement annuel mi-2003, contre 3,1% un an plus tôt. ■

(3) La revalorisation légale des garanties mensuelles de rémunération pour les salariés passés «à 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 SMBO, en glissement annuel de mars à mars. Elle n'intègre donc pas les effets de la baisse de la durée sur le SHBO. Elle ne peut faire l'objet de «coups de pouce».

(4) Il faut toutefois nuancer l'ampleur de cette baisse 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.

# Revenus des ménages

*Après une hausse historique en 2001 de près de 5,0%, la croissance du revenu disponible brut des ménages s'établirait à 4,6% en 2002. La baisse des impôts sur le revenu et le patrimoine ainsi que l'accélération des prestations sociales distribuées aux ménages limiteraient l'impact de l'inflexion des revenus d'activités. En moyenne annuelle, la masse salariale ralentirait nettement en 2002 du fait d'une croissance très modérée de l'emploi salarié (1,0% après 2,4% en 2001) et en dépit de salaires toujours dynamiques.*

*Le profil infra-annuel du revenu disponible resterait marqué par l'application des mesures concernant l'impôt sur le revenu au second semestre de 2002. Par contre-coup, le revenu disponible s'inscrirait en net ralentissement au premier semestre de 2003. Au total sur les deux semestres, le pouvoir d'achat croîtrait de 2,9%, après 3,5% un an auparavant.*

## La faible croissance de l'emploi pénalise les revenus d'activité

Les revenus d'activité augmenteraient de 3,7% en 2002 (en moyenne annuelle) après 5,1% en 2001. L'excédent brut d'exploitation des entrepreneurs individuels décélérerait légèrement (+3,7% après +4,0%).

La masse salariale ralentirait nettement (+3,7% après +5,3%) en liaison avec l'évolution de l'emploi salarié qui ne progresserait en moyenne annuelle que de 1,0% en 2002 (après +2,4%). Cette tendance est encore plus marquée sur le champ marchand non agricole : la croissance de la masse salariale n'y serait que de 3,5% (après +6,1% en 2001 et +6,3% en 2000). L'emploi s'y infléchirait encore plus nettement (+0,7% après +2,8% en 2001). Le salaire moyen par tête ralentirait également mais dans une moindre mesure (+2,7% après +3,2%). Les revalorisations de l'indice de traitement de la Fonction publique en mars et en décembre, ajoutées aux effets du glissement vieillesse technicité et à un emploi plus dynamique, conduiraient la masse salariale versée par les administrations publiques à accélérer en 2002 (+4,6% après +3,2% en 2001).

Au premier semestre de 2003, la masse salariale sur le champ marchand non agricole devrait continuer de progresser au même rythme qu'en fin d'année 2002 (+1,6% en glissement semestriel). Les salaires seraient dynamisés par les nouvelles dispositions concernant les heures supplémentaires <sup>(1)</sup> (+1,5% au premier semestre de 2003), notamment dans les entreprises de moins de 20 salariés ayant peu diminué la durée du travail. Ils compenseraient le ralentisse-

(1) Cf. encadré de la fiche « salaires ».

## REVENU DISPONIBLE BRUT DES MÉNAGES

	Glissements semestriels					Glissements annuels			(évolution en %)		
	2001		2002		2003				Moyennes annuelles		
	1 <sup>er</sup> s.	2 <sup>nd</sup> s.	1 <sup>er</sup> s.	2 <sup>nd</sup> s.	1 <sup>er</sup> s.	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Salaires bruts (59%)	2,5	2,2	1,6	1,6	1,5	5,7	4,7	3,3	5,4	5,3	3,7
Prestations sociales en espèces (32%)	2,1	2,1	2,5	2,8	2,2	2,2	4,2	5,4	2,2	3,6	5,0
Excédent brut d'exploitation (24%)	1,7	1,5	2,5	1,9	1,7	5,1	3,3	4,5	4,6	3,9	4,1
Revenus de la propriété (9%)	2,7	0,4	-0,7	1,8	3,5	7,3	3,1	1,1	7,1	5,3	0,3
Prélèvements sociaux et fiscaux (-24%)	10,2	-3,6	3,5	-5,2	8,1	-1,3	6,2	-1,9	4,7	3,5	0,8
dont : Cotisations des salariés (-8%)	2,4	1,7	1,1	2,2	1,5	5,1	4,2	3,4	4,9	4,1	4,1
Cotisations des non salariés (-2%)	0,8	2,0	-1,3	2,2	1,7	6,8	2,8	0,9	6,5	4,2	1,5
Impôts sur le revenu et le patrimoine (y compris CSG et CRDS) (-14%)	16,3	-7,2	5,5	-10,3	13,4	-5,8	7,9	-5,4	4,3	3,1	-1,1
<b>Revenu disponible brut (100 %)</b>	<b>0,5</b>	<b>3,3</b>	<b>1,5</b>	<b>3,7</b>	<b>0,5</b>	<b>6,2</b>	<b>3,8</b>	<b>5,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,9</b>	<b>4,6</b>
Revenu avant impôts	2,3	1,9	1,9	2,0	1,9	4,6	4,3	4,0	4,3	4,6	3,9
Prix de la consommation des ménages (comptes nationaux)	0,9	0,3	1,0	0,7	0,6	1,5	1,2	1,8	1,2	1,4	1,6
Pouvoir d'achat du RDB	-0,4	3,0	0,5	2,9	-0,1	4,6	2,6	3,4	3,1	3,4	3,0

■ Préviation

NB : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 1998.

ment de l'emploi salarié qui n'augmenterait que de 0,2% au premier semestre de 2003. En l'absence de nouvelle revalorisation, la masse salariale versée par les administrations ralentirait au premier semestre de 2003 (+1,0% après +1,6% au second semestre de 2002). La masse salariale totale reçue par les ménages s'infléchirait un peu (+1,5% au premier semestre 2003 après +1,6% au second semestre de 2002), de même que l'ensemble des revenus d'activité (+1,6% après +1,7%).

## Les prestations et les baisses d'impôts soutiennent le revenu des ménages

L'ensemble des prestations sociales en espèces accélérerait en 2002 (+5,5% après +4,3% en 2001). A la revalorisation de 2,2% des rentes et pensions de vieillesse au premier janvier et à la création du congé paternité<sup>(2)</sup> viennent s'ajouter l'importante hausse des indemnités journalières versées par la Caisse nationale d'assurance maladie, ainsi que la forte progression des prestations Unédic parallèlement à la remontée du chômage. Ayant accéléré constamment en 2002, les prestations s'infléchiraient début 2003. La revalorisation des pensions versées par les régimes d'assurance vieillesse devrait être de 1,5%.

Après une croissance très soutenue en 2001 (+5,3%), le solde des revenus de la propriété freinerait fortement (+0,3%) en 2002. Les dividendes distribués par les sociétés et les intérêts reçus par les ménages sont les principaux postes touchés par ce ralentissement.

Les cotisations effectives à la charge des salariés progresseraient en 2002 au même rythme qu'en 2001 (+4,1%). Le taux de cotisation complémentaire retraite de l'Arrco a augmenté au premier janvier 2002. Celui de l'Unedic a été baissé début 2002 puis relevé à son niveau de la fin de l'année 2001 dès

le premier juillet suite à la dégradation financière de l'assurance chômage. L'ensemble des cotisations des salariés accélérerait donc au second semestre (+2,2% après +1,1%). Le profil du premier semestre de 2003 resterait lié à l'évolution du taux de cotisation Unedic. L'hypothèse d'une stabilisation du taux de cotisation chômage conduirait à un ralentissement des cotisations des salariés (+1,5%) au premier semestre de 2003. Les cotisations des non salariés s'infléchiraient en 2002 (+1,5% après +4,2%).

Les impôts sur le revenu et le patrimoine versés par les ménages diminueraient de 1,1% en 2002. En effet au second semestre, l'impôt sur le revenu fléchirait de 11,6%. La loi de finance initiale prévoyait une première baisse sur l'ensemble des taux du barème. S'y ajoute la nouvelle réduction de 5% accordée lors de la loi de finance rectificative. La prime pour l'emploi a également été reconduite pour un total légèrement inférieur au montant cumulé des deux versements de 2001. L'effet de ces mesures est concentré sur le second semestre, lorsqu'elles deviennent effectives pour les ménages<sup>(3)</sup>. Par contre-coup, la croissance des montants d'impôt sur le revenu et patrimoine est donc forte au premier semestre de 2003, les effets permanents des baisses d'impôt se répartissant sur l'ensemble de l'année.

## Le ralentissement du pouvoir d'achat reste limité

Le revenu disponible brut ralentirait en 2002 (+4,6% après +4,9%) suite au tassement des revenus d'activité qui contribue négativement pour 0,9 point à

(2) Le congé paternité permet au père de cesser son activité professionnelle pendant une période de onze jours calendaires dans un délai de quatre mois suivant la naissance de l'enfant. Le salarié n'est pas rémunéré par son employeur mais par la Caisse nationale d'assurance maladie.

(3) Cf. encadré de la fiche «revenus» de la Note de juin 2002.

## LES TRANSFERTS SOCIAUX REÇUS ET VERSÉS PAR LES MÉNAGES

	Glissements semestriels					Glissements annuels			(évolution en %)		
	2001		2002		2003				Moyennes annuelles		
	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2000	2001	2002	2000	2001	2002
<b>Prestations sociales en espèces reçues par les ménages (100%)</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>4,2</b>	<b>5,4</b>	<b>2,2</b>	<b>3,6</b>	<b>5,0</b>
Prestations de Sécurité Sociale (71%)	2,9	2,3	2,5	3,5	2,4	2,7	5,2	6,2	2,8	4,3	5,5
Prestations de régimes privés (6%)	2,4	1,5	2,6	9,8	1,1	6,5	3,9	12,7	5,8	5,3	7,4
Prestations directes d'employeur (14%)	1,8	2,1	2,2	1,8	1,3	1,6	4,0	4,1	1,6	3,3	4,3
Prestations d'assistance sociale versées par les administrations (9%)	-4,1	0,9	3,2	-8,1	3,0	-3,2	-3,2	-5,2	-4,3	-2,6	-0,3
<b>Total des prélèvements sociaux</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>3,7</b>	<b>4,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>
Cotisations sociales effectives versées par les ménages (100%)	2,1	2,0	1,0	2,0	1,5	4,0	4,1	3,0	4,0	3,9	3,8
dont : Cotisations des employeurs <sup>(1)</sup> (65%)	2,0	2,1	1,3	1,8	1,5	3,3	4,2	3,1	3,3	3,8	3,9
Cotisations des salariés (28%)	2,4	1,7	1,1	2,2	1,5	5,1	4,2	3,4	4,9	4,1	4,1
Cotisations des non salariés (7%)	0,8	2,0	-1,3	2,2	1,7	6,8	2,8	0,9	6,5	4,2	1,5

■ Préviation

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.

## DE LA MASSE SALARIALE DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES ET ENTREPRISES INDIVIDUELLES À CELLE REÇUE PAR LES MÉNAGES

(évolution en %)

	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2001		2002		2003	2000	2001	2002	2000	2001	2002
	1 <sup>er</sup> s.	2 <sup>nd</sup> s.	1 <sup>er</sup> s.	2 <sup>nd</sup> s.	1 <sup>er</sup> s.						
Entreprises non financières (SNF - EI) (67%)	2,9	2,1	1,3	1,6	1,6	7,0	5,0	2,9	6,3	6,2	3,4
dont : Salaire moyen par tête	1,6	1,6	1,2	1,3	1,5	3,0	3,3	2,5	2,7	3,3	2,7
Sociétés financières (5%)	1,8	1,5	1,9	2,0	1,6	3,3	3,4	3,9	5,4	3,1	3,7
Administrations publiques (25%)	1,5	2,4	2,5	1,6	1,0	3,2	4,0	4,1	3,6	3,2	4,6
Ménages hors EI (1,8%)	3,4	2,2	1,4	1,6	1,8	5,3	5,6	3,1	5,1	6,1	3,5
<b>Masse salariale brute reçue par les ménages (100%)</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>5,7</b>	<b>4,7</b>	<b>3,3</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>3,7</b>

Prévision

NB : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 1998.

cette décélération. La contribution de +0,5 point des allègements d'impôts sur le revenu et patrimoine permettrait de limiter l'inflexion du revenu des ménages. Ces baisses prenant effet presque entièrement au second semestre de 2002, le revenu est fortement dynamisé et augmente de 3,7% sur cette période (après +1,5% au premier semestre). Avec une croissance annuelle du prix de la consommation -au sens des comptes nationaux- de 1,6% (après 1,4%), la croissance du pouvoir d'achat sur 2002 atteint 3,0% (après +3,4%). En contrecoup de la baisse fin 2002, la forte accélération des impôts au début de 2003 induirait une moindre croissance du revenu sur cette période (+0,5%). Malgré la réduction de l'inflation, le pouvoir d'achat baisserait de

0,1% au premier semestre de 2003. Au total sur les deux semestres (second de 2002 et premier de 2003), le pouvoir d'achat croîtrait de 2,9% après 3,5% un an auparavant.

Les transferts sociaux en nature accélèrent en 2002 (+5,4% après +4,8%) suite à la création de l'Aide Personnalisée Autonomie en janvier 2002 et aux revalorisations des tarifs des médecins en seconde partie d'année. Cependant, le tassement du volume des remboursements de santé marchande durant l'été conduirait à un ralentissement au second semestre. Au final, le revenu disponible ajusté conserverait son rythme de 2001 (+4,8%). ■



# Consommation des ménages

Les dépenses de consommation des ménages ont accéléré aux deuxième et troisième trimestres de 2002. Elles ont bénéficié de la progression toujours soutenue des revenus et du ralentissement des prix.

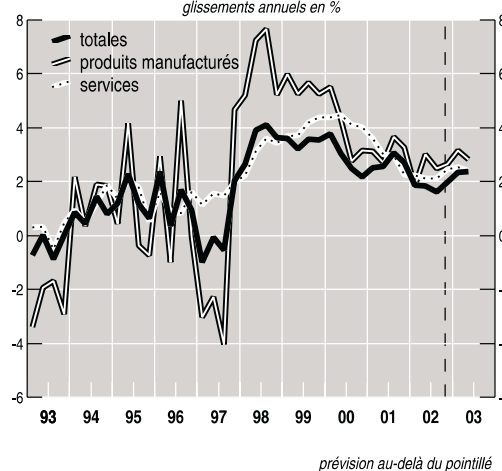
Ayant retrouvé une dynamique soutenue, la consommation devrait se stabiliser autour d'un rythme annualisé supérieur à 2%, profitant tant à la fin de 2002 qu'au début de 2003 des baisses d'impôt sur le revenu de l'automne. La dégradation du chômage limiterait cependant cet effet.

Sur l'ensemble de l'année 2002, les dépenses de consommation des ménages croîtraient de 1,8% seulement en moyenne annuelle, sous l'effet du manque de dynamisme durant l'hiver dernier. Cependant, leur nouvelle dynamique assurerait un acquis annuel de 1,8% dès la fin du premier semestre de 2003.

## La consommation accélère depuis le début de 2002

Après avoir ralenti nettement l'hiver dernier, les dépenses de consommation des ménages ont accéléré aux deuxième et troisième trimestres de 2002. Elles ont été soutenues par le pouvoir d'achat toujours dynamique des revenus, et qui a par ailleurs bénéficié d'un rythme d'inflation plus modéré. Au troisième trimestre, les ménages semblent avoir anticipé une partie de l'excédent de revenu associé aux baisses d'impôt, les dépenses de consommation ayant alors atteint 2,8% en rythme annualisé.

DEPENSES DE CONSOMMATION DES MENAGES  
aux prix de 1995  
glissements annuels en %



Après avoir fortement chuté au cours de l'année 2001, la confiance des ménages semble s'être stabilisée à un niveau légèrement supérieur à sa moyenne de long terme. Les mouvements erratiques de l'indicateur résumé constatés depuis le début de l'année 2002 traduisent un climat d'incertitude, et non une dégradation nette de l'opinion des ménages. En particulier, le solde relatif à l'évolution future du chômage a cessé de se dégrader. De plus, le solde relatif à l'opportunité d'acheter s'est stabilisé depuis le mois de mars.

La consommation des ménages en produits manufacturés a accéléré fortement dès le deuxième trimestre pour atteindre un rythme annualisé supérieur

## DÉPENSES DE CONSOMMATION ET PRINCIPALES COMPOSANTES

	Glissements semestriels					Glissements annuels			(évolution en %) Moyennes annuelles		
	2001		2002		2003	2000	2001	2002	2000	2001	2002
	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.						
<b>Dépenses totales de consommation des ménages<sup>(1)</sup></b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>1,8</b>
dont :											
Alimentation (19,2%)	0,9	0,4	-0,5	1,3	0,4	-0,6	1,3	0,8	0,5	0,8	0,3
Énergie (7,6%)	4,0	-0,2	-1,0	1,2	1,4	-3,8	3,8	0,2	-1,2	2,8	-0,6
Services (48,2%)	1,3	1,0	1,2	1,3	1,1	4,0	2,3	2,5	4,2	3,0	2,2
Produits manufacturés (25,0%)	1,3	2,0	1,0	1,6	1,2	3,2	3,3	2,6	3,9	3,2	2,5
<b>Dépenses individualisables des administrations</b>	<b>1,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,9</b>	<b>4,3</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>
<b>Consommation effective totale</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,3</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,2</b>

Prévision  
NB : Les données entre parenthèses donnent la part du poste en 1997.  
(1) Y compris solde territorial.

à 3%. Ce rythme s'est confirmé au troisième trimestre grâce au dynamisme de la consommation en textile-cuir et en biens d'équipement du logement, qui a compensé la faiblesse du marché automobile. Les dépenses en services ont été dynamiques aux deuxième et troisième trimestres de 2002 malgré le ralentissement de la consommation en services principalement non-marchands cet été imputable aux moindres dépenses de santé.

### La consommation resterait soutenue jusqu'au premier trimestre de 2003 et ralentirait au deuxième trimestre

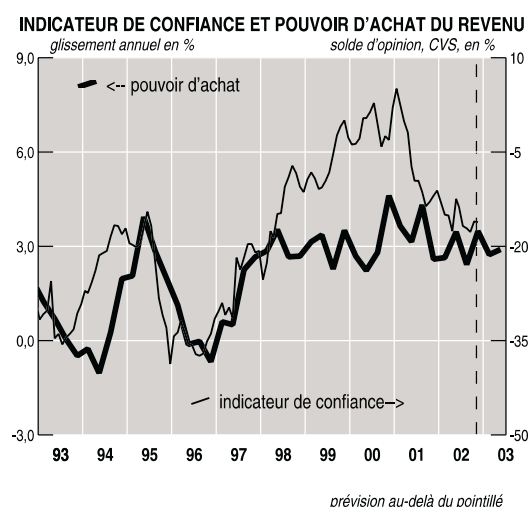
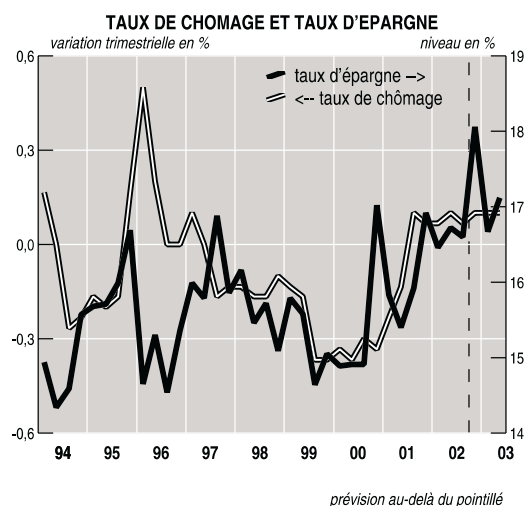
Les dépenses de consommation des ménages devraient se stabiliser autour d'un rythme annualisé proche de 2,5% pendant l'hiver avant de ralentir au deuxième trimestre de 2003.

Au quatrième trimestre de 2002, les baisses d'impôt stimuleraient la consommation par le biais d'une forte croissance du pouvoir d'achat. Dans un premier temps, l'effet des baisses d'impôt serait cependant modéré. D'une part, les ménages tendraient à reconstituer en partie leur épargne réelle face à l'accélération apparente des prix. D'autre part, la hausse du taux de chômage jouerait négativement sur la consommation par un effet d'épargne de précaution.

Au premier trimestre de 2003, les baisses d'impôt continueraient de jouer positivement sur la consommation des ménages. Les dépenses des ménages seraient aussi favorisées par la stabilisation de l'inflation trimestrielle.

Au deuxième trimestre de 2003, l'effet des baisses d'impôt s'estomperait et mènerait à un léger ralentissement de la consommation des ménages, qui reviendrait à un rythme annualisé inférieur à 2%.

Les enquêtes de conjoncture d'octobre et de novembre 2002 confirment la stabilisation de la confiance des ménages depuis quelques mois. Depuis le mois d'octobre, les ménages jugent meilleure qu'auparavant l'évolution passée de leur situation financière personnelle. S'ils restent inquiets quant à l'évolution du niveau de vie global en France, ils sont plus confiants lorsqu'ils sont interrogés sur leur situation personnelle. Les ménages pensent ainsi que les temps sont plus propices aux dépenses, alors que le solde relatif à l'opportunité d'épargner se replie.



La consommation des ménages en produits manufacturés continuerait de croître à un rythme très dynamique jusqu'au deuxième trimestre de 2003. Au début de l'année, la croissance des dépenses en produits manufacturés atteindrait presque 3% en rythme annualisé. Cependant, elle serait plus faible au deuxième trimestre en raison de l'essoufflement de l'effet des baisses d'impôt. Jusqu'au printemps 2003, le champ manufacturier devrait tirer parti d'une inflation moins forte que l'inflation totale.

La consommation en services marchands hors réparations, transports et services financiers ralentirait très légèrement pour se stabiliser autour d'un rythme annualisé de 2,5% à 3% cet hiver. Au deuxième trimestre de 2003, elle s'essoufflerait lé-

### TAUX D'ÉPARGNE

	Niveaux semestriels					(en % du revenu disponible brut)		
	2001		2002		2003	Niveaux annuels		
	1 <sup>er</sup> s.	2 <sup>nd</sup> s.	1 <sup>er</sup> s.	2 <sup>nd</sup> s.	1 <sup>er</sup> s.	2000	2001	2002
Taux d'épargne	15,6	16,4	16,6	17,3	16,9	15,4	16,0	17,0
Taux d'épargne financière	6,9	8,0	8,1	9,0	8,7	6,7	7,5	8,6

Prévision

gèrement, sur un rythme annualisé de 2,0%. Après avoir stagné au troisième trimestre de 2002, la consommation de services non-marchands rattraperait ce retard au quatrième trimestre avant de reprendre un rythme plus habituel.

Au total, les dépenses de consommation des ménages devraient s'accroître de 1,8% en 2002 après 2,7% en 2001. Ce ralentissement serait principalement dû à la faiblesse de la consommation l'hiver

dernier. En effet, les dépenses de consommation des ménages ont dorénavant retrouvé un rythme plus soutenu : l'acquis annuel pour l'année 2003 serait de 1,8% dès la fin du premier semestre.

Enfin, avec une hausse annuelle du pouvoir d'achat des revenus de 2,8% en 2002, le taux d'épargne des ménages atteindrait le niveau élevé de 17% en 2002. ■

# Investissement

*La reprise modeste de l'investissement au second semestre de 2002 anticipée au début du printemps ne s'est pas produite. La dégradation ultérieure du climat des affaires et les efforts des entreprises pour restaurer leur situation financière auraient conduit à un nouveau tassement de l'investissement au second semestre de 2002. Sur l'ensemble de l'année 2002, l'investissement des entreprises reculerait ainsi d'environ 1%, après une progression fortement ralentie, d'environ 3% en 2001.*

*L'évolution de l'investissement en cette fin d'année recouvre une orientation moins défavorable : les industriels relèvent une réduction nettement moins marquée de leurs dépenses d'équipement au second semestre ; le recul de l'investissement en BTP ne serait que transitoire.*

*S'agissant du premier semestre de l'année 2003, cette orientation un peu moins restrictive de l'investissement devrait se trouver confortée par les premiers signes d'une relative amélioration du climat conjoncturel notés en cette fin d'année. Toutefois, compte tenu du niveau actuel d'utilisation des capacités dans l'industrie qui se situe à sa moyenne de longue période, et des incertitudes qui demeurent sur le contexte international, la reprise de l'investissement au premier semestre de 2003 resterait limitée.*

*Cette reprise reste pour l'heure dépendante d'une amélioration nette des perspectives de demande. En effet les autres déterminants de l'investissement, et notamment les conditions globales de financement, n'auraient pas d'effet restrictif en 2003, d'après les chefs d'entreprise de l'industrie. Les conditions de recours aux marchés devraient en outre s'améliorer après la phase d'assainissement antérieure.*

## L'investissement des entreprises reculerait d'environ 1% en 2002

La reprise même modeste de la progression de l'investissement espérée par les chefs d'entreprise au début du printemps de 2002 ne s'est pas produite. Au contraire le tassement de l'investissement se poursuit au second semestre de 2002. Sur l'ensemble de l'année 2002, l'investissement des entreprises reculerait d'environ 1%. En glissement, l'investissement des entreprises diminuerait ainsi de -1,3% en 2002, après -0,4% en 2001.

Dans l'industrie, le recul de l'investissement en valeur atteindrait 7% en 2002 selon les chefs d'entreprise interrogés en octobre et la progression des dépenses d'équipement dans les autres secteurs serait fortement ralentie. Elle serait inférieure à 2% cette année dans le tertiaire. La restriction des dépenses d'équipement se traduirait notamment par une chute de l'investissement en véhicules : -6% en acquis à la fin du troisième trimestre de 2002, après +9% en 2001, et presque +17% en 2000. L'investissement en BTP, qui a marqué un recul important au troisième trimestre, ne connaîtrait sur l'ensemble de l'année qu'un tassement limité, après une croissance encore soutenue à 5% en 2001.

Dans l'industrie, l'effort d'investissement s'est surtout porté sur les investissements de renouvellement et de rationalisation. La contrainte d'adaptation à l'évolution technique ou technologique a également eu, comme lors de chaque phase de ralentissement de l'investissement industriel, une prégnance accrue dans les choix d'investissement.

## INVESTISSEMENT DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES ET DES ENTREPRENEURS INDIVIDUELS

(aux prix de 1995, évolutions en %)

	moyennes annuelles				
	1998	1999	2000	2001	2002
<b>Par secteur d'activité <sup>(1)</sup></b>					
Agriculture (7%)	3,8	4,4	2,0	-2,0	0,0
Industrie (28%)	-2,2	7,3	6,0	0,0	-5,0
dont industrie manufacturière	5,9	8,6	8,4	0,0	-7,0
Construction (3%)	16,6	14,0	8,0	4,0	0,0
Tertiaire (62%)	14,7	9,7	9,9	5,3	1,0
Ensemble des SNFEI	9,0	8,8	8,2	3,3	-0,9
<b>Par produit</b>					
Produits manufacturés	13,7	11,2	11,5	3,5	-1,6
Bâtiment et travaux publics	-0,9	3,5	6,6	4,5	-0,6

Prévisions

Les pourcentages 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.

## La reprise de l'investissement est différée...

La restriction dans l'industrie au second semestre de 2002 serait moins marquée que sur la première partie de l'année. Les chefs d'entreprise indiquent en octobre une inflexion de la tendance de leurs dépenses d'équipement.

Dans les enquêtes, cette orientation moins restrictive se vérifie dans tous les secteurs industriels. Cette inflexion est toutefois en retrait des attentes de reprise exprimées au printemps. De façon caractéristique, cet écart est le plus marqué dans le secteur des biens intermédiaires. Cependant même dans ce dernier secteur, la restriction des dépenses d'équipement ralentit. Cette évolution est aussi confirmée par la résistance de l'investissement en biens manufacturés au second semestre.

Dans les secteurs d'activité non-industriels, le recul de l'investissement serait plus marqué au second semestre de 2002. Toutefois, ce recul reflète pour l'essentiel un tassement de l'investissement en BTP dont l'effet ne devrait être que transitoire. De plus, cette baisse traduit principalement un effet retardé des décisions de report des investissements en bureaux et locaux commerciaux ou en génie civil prises depuis la mi-2001. L'effet cumulé de ces reports a entraîné la chute observée au troisième trimestre. Elle traduit donc la détérioration des anticipations depuis la mi-2001 et ne doit pas être imputée à une dégradation nouvelle des anticipations.

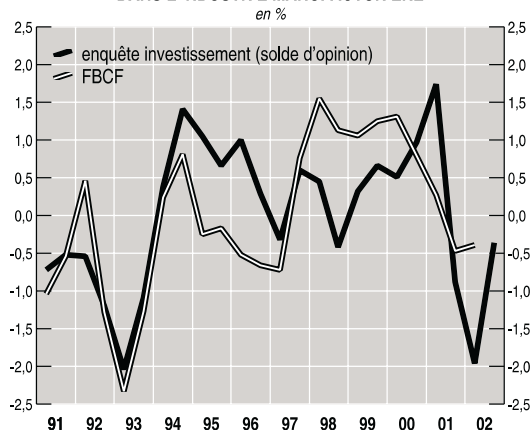
## ...au premier semestre de 2003

Les signes récents d'une amélioration du climat conjoncturel, tant en France avec le rebond des perspectives d'activité dans l'industrie et la résistance maintenue de la consommation des ménages, qu'à l'étranger avec en particulier la relative amélioration du climat conjoncturel aux États-Unis, devraient conforter l'amélioration graduelle de l'investissement.

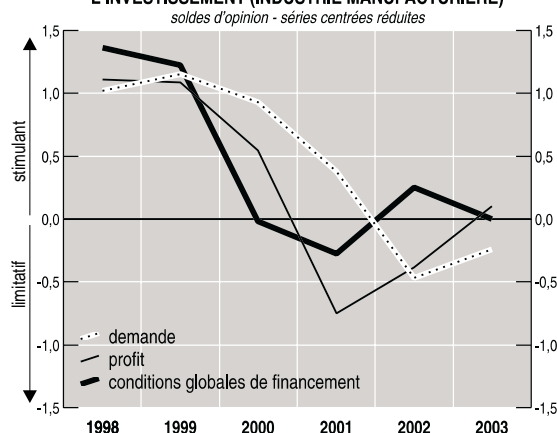
Les industriels, interrogés en octobre sur les facteurs qui influenceraient leurs décisions d'investissement en 2003, s'attendaient à un effet un peu plus favorable de la demande par rapport à 2002. Mais pour l'heure, la prudence restant de mise pour les chefs d'entreprise, on assisterait à une reprise seulement légère du niveau des dépenses d'équipement au premier semestre, en ligne avec les prévisions des industriels. Cette prudence se trouve confortée dans l'industrie par le niveau actuel d'utilisation des capacités, qui se situe tout juste à sa moyenne de longue période.

Hors industrie, si le choc sur l'investissement en BTP devrait être rapidement résorbé, l'évolution des dépenses en informatique demeure pour l'heure incertaine, après un second semestre 2002 particulièrement restrictif.

TENDANCE D'EVOLUTION SEMESTRIELLE DE L'INVESTISSEMENT DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIERE



OPINION DES INDUSTRIELS SUR L'ETAT DES FACTEURS INFLUENCANT L'INVESTISSEMENT (INDUSTRIE MANUFACTURIERE)



## ...notamment en ligne avec un effet moins défavorable des conditions de marchés

Les entreprises subissent en 2002 une forte dégradation de leurs conditions d'exploitation et du taux de marge. Ceci a en particulier contribué à la poursuite de la baisse des niveaux d'autofinancement dans l'industrie. Les industriels ont observé en outre une dégradation parallèle de leur endettement. Les chefs d'entreprise du secteur tertiaire font quant à eux état d'une érosion importante de leurs résultats d'exploitation.

S'agissant de 2003, les industriels dans leur ensemble ne s'attendent pas à un effet restrictif des conditions globales de financement de leurs investissements.

Dans l'ensemble des secteurs on peut s'attendre en outre à une amélioration des conditions de recours aux marchés en 2003 après l'assainissement opéré précédemment, ceci concernant au premier chef les grandes entreprises. ■



Comme lors de l'année précédente, les variations de stocks ont pesé sensiblement sur la croissance de l'activité en 2002 et la réduiraient de 0,8 point. Depuis le retournement conjoncturel du début de 2001, le comportement des entreprises en matière de stockage aura presque continûment pesé sur la croissance. Après une fin d'année dernière marquée par des déstockages massifs, le retournement attendu au début de 2002 n'a été que de très courte durée : si les mouvements de stocks ont contribué positivement pour 0,3 point à la croissance du PIB au premier trimestre, ils y ont à nouveau contribué négativement aux deux trimestres suivants.

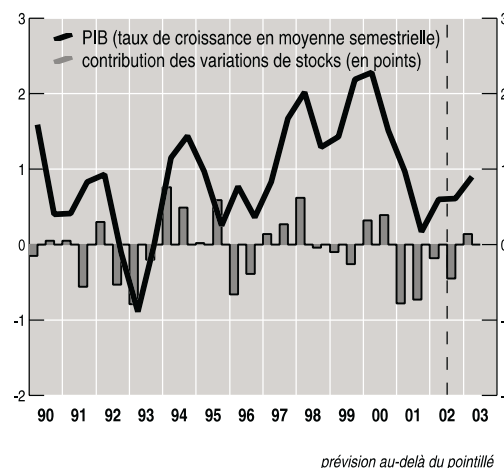
En fin d'année 2002, les facteurs influençant le comportement de stockage sont mieux orientés. Observée depuis juin 2002, la remontée du solde d'opinion dans l'industrie manufacturière sur la lourdeur des stocks s'est interrompue dans l'enquête de novembre. Ceci coïncide avec la légère hausse du solde d'opinion sur les perspectives personnelles de production. Ainsi la contribution des stocks devrait être moins négative au quatrième trimestre de 2002 ; on aura alors rarement eu une aussi longue phase de contribution négative des stocks. Le comportement très restrictif en termes de stockage pourrait avoir atteint une limite.

Les contributions des variations de stocks à la croissance devraient redevenir légèrement positives en début d'année prochaine, dans un contexte plus porteur : les échanges interindustriels se réanimeraient peu à peu, soutenus par une demande des ménages toujours robuste ; l'assouplissement des conditions monétaires et financières devrait permettre aux entreprises de moindres efforts d'ajustement sur les coûts, notamment de stocks.

## Les variations de stocks ont sensiblement pesé sur la croissance en 2002

La contribution négative des mouvements de stocks à la croissance du PIB en 2002 devrait être de même ampleur que celles observées en 1981 et 1996 (-0,8 point), sans toutefois atteindre celles de la récession en 1993 (-1,2 point) ou du ralentissement de 2001 (-1,0 point). Le comportement des entreprises en matière de stockage aura donc pesé de façon continue sur la croissance depuis le début de l'année dernière. Comme lors de la récession de 1993, bien

1  
CONTRIBUTIONS DES VARIATIONS DE STOCKS  
AUX ÉVOLUTIONS DE PIB



que le contexte économique soit par ailleurs très différent, la contribution des variations de stocks à la croissance semestrielle de l'activité a en effet été négative pendant trois semestres consécutifs.

La dégradation brutale et continue des perspectives de production des industriels tout au long de 2001 a induit une contribution négative des stocks au premier puis au second semestre (-0,8 puis -0,7 point). La reprise des perspectives de production dans l'industrie manufacturière en fin d'année dernière, et le jugement sur les stocks orienté plus favorablement dans les enquêtes de conjoncture, laissaient présager un comportement des entreprises beaucoup moins restrictif en 2002.

Cependant, le retournement à la baisse des anticipations des entreprises au début de l'été a fortement pesé sur le comportement de stockage, enrayant le redécollage de l'activité qui semblait amorcé. Ainsi, la contribution à la croissance trimestrielle du PIB est estimée à -0,1 et -0,3 point aux deuxième et troisième trimestres. La contribution semestrielle devrait rester négative au second semestre (de l'ordre de -0,5 point), après -0,2 point au premier semestre de 2002. La persistance du comportement restrictif des entreprises en matière de stockage depuis le premier semestre de 2001 serait ainsi exceptionnelle par rapport aux cycles passés.

## L'évolution des stocks serait plus favorable au premier semestre de 2003

D'ici la fin du premier semestre de 2003, différents facteurs devraient orienter les stocks de manière plus favorable pour la croissance : le déstockage opéré depuis le début de l'année dernière pourrait atteindre sa limite. La nouvelle orientation de l'opinion des industriels sur les perspectives de production, dans l'enquête de conjoncture de novembre 2002, semble un signe précurseur d'un comportement plus neutre dès la fin de cette année. L'arrêt de la hausse du solde d'opinion sur la lourdeur des stocks tend à confirmer ce scénario (cf. graphique 2).

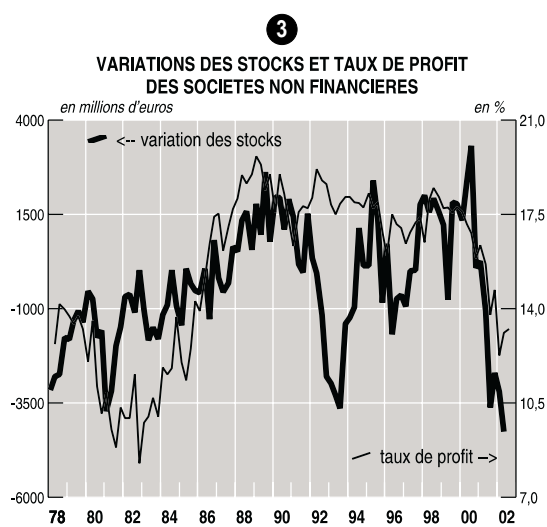
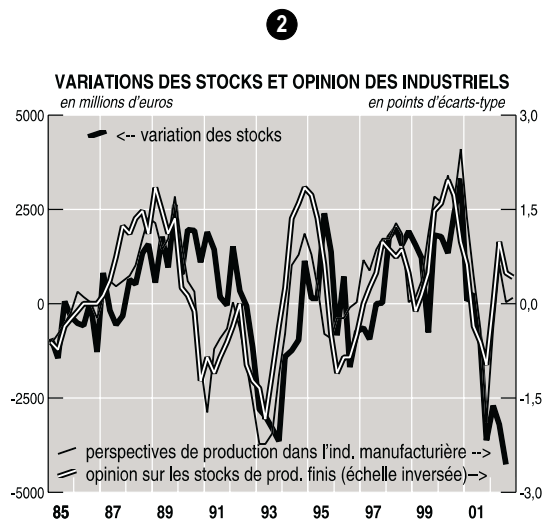
Par ailleurs, dans un contexte conjoncturel un peu mieux orienté en début d'année prochaine, l'érosion des marges et des trésoreries des entreprises observée depuis le début de l'année dernière pourrait cesser, entraînant ainsi l'arrêt d'ajustements sur les coûts des entreprises et favorisant des comportements de restockage.

### La fin d'année serait mieux orientée dans les branches manufacturières

Après une contribution négative d'ampleur exceptionnelle en 2001 (près de 3 points en moyenne annuelle), les mouvements de stocks de biens intermédiaires ont été plus favorables à la croissance de la production au cours du premier semestre de 2002, en lien avec le net redressement des perspectives de production des industriels de cette branche. Aussi, la tendance baissière des anticipations des industriels de cette branche, à partir de juin 2002, puis l'inversion dans l'enquête de novembre, suggèrent le profil des contributions des variations de stocks au second semestre : une contribution moins négative au quatrième trimestre, après celle fortement négative au troisième trimestre de 2002.

Les variations de stocks d'automobiles, qui ont joué un rôle important dans la baisse de croissance de la branche en 2001 (contribution de -4 points), ont eu un profil comparable à celles des biens intermédiaires. En lien avec une reprise des perspectives en cette fin d'année, elles devraient donc contribuer de manière plus neutre à la croissance de la branche.

Dans un contexte où l'analyse au trimestre le trimestre était fortement perturbée par le calendrier des ventes d'avions ou de paquebots, le rôle des mouvements de stocks de biens d'équipements avait



été pratiquement neutre sur la production en 2001, et donc moins défavorable que dans le reste de l'industrie. Toutefois, ils ont pesé négativement en début d'année 2002. De fait, les stocks ont été jugés relativement lourds en début d'année. Après un troisième trimestre un peu plus favorable, les mouvements de stocks de biens d'équipement devraient être un peu plus neutres en cette fin d'année.

Dans la branche des biens de consommation, le mouvement d'allégement des stocks entamé depuis l'été 2001 s'est prolongé en 2002. Mais compte tenu du maintien attendu de la consommation des ménages, l'effet des variations de stocks sur la croissance de l'activité de cette branche devrait être progressivement neutralisé. ■

### CONTRIBUTION DES STOCKS À LA CROISSANCE

	2000		2001		2002		2003	2000	2001	2002
	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.			
Variations de stocks <sup>(1)</sup> en Mds d'euros 1995	3,8	6,4	1,1	-3,9	-5,2	-8,6	-7,9	10,3	-2,9	-13,7
Contribution des variations de stocks <sup>(1)</sup> à l'évolution du PIB (en points)	0,3	0,4	-0,8	-0,7	-0,2	-0,5	0,1	0,4	-1,0	-0,8

■ Préviation

(1) Variations de stocks de biens et services y.c. acquisitions nettes d'objets de valeur.

# Production

Après le redressement au début de l'année 2002, l'activité s'est à nouveau infléchi au troisième trimestre. Le retour du comportement restrictif des entrepreneurs qui ont puisé dans leurs stocks et continué de freiner leurs dépenses d'investissement a pesé sur la production manufacturière. Ce même comportement s'est observé dans les services, malgré la bonne tenue de la consommation. Enfin, la production de la branche construction a nettement décliné, souffrant d'une baisse générale de l'investissement en bâtiment et en travaux publics.

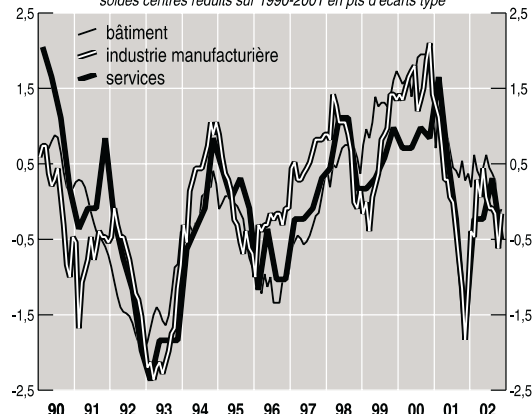
Les anticipations des industriels se redressent légèrement en cette fin d'année, après le fléchissement observé depuis la fin du printemps. Dans les services, les chefs d'entreprise sont plus pessimistes, leurs perspectives s'étant dégradées à l'automne. Soutenue par des dépenses de consommation des ménages toujours vigoureuses, puis par une reprise graduelle de l'investissement ainsi qu'une amélioration progressive des échanges extérieurs au début de 2003, la production accélérerait progressivement jusqu'à la fin du premier semestre.

## Après la décélération du milieu de l'année 2002, la production manufacturière repartirait début 2003

La production industrielle manufacturière croîtrait de 0,4% en 2002, contre 2,0% en 2001. Après le redressement amorcé au début de l'année 2002, l'activité a ralenti à nouveau à partir du deuxième trimestre. La production a souffert du coup de frein donné par les entreprises sur l'investissement et du mouvement de déstockage. Ce ralentissement a touché l'ensemble des branches de l'industrie manufacturière.

### PERSPECTIVES PERSONNELLES D'ACTIVITÉ (opinion des chefs d'entreprise)

soldes centrés réduits sur 1990-2001 en pts d'écarts type



Malgré un rebond au début de l'année, l'activité est restée déprimée dans la branche des biens intermédiaires en 2002. Le mouvement de déstockage massif qui avait marqué cette branche à la fin de 2001 s'est inversé en première partie d'année. Cependant, ce comportement de stockage restrictif s'est à nouveau manifesté au troisième trimestre. L'activité a souffert en outre de l'essoufflement de la reprise des échanges extérieurs.

La production de la branche automobile a fléchi en 2002. Elle a subi l'affaiblissement de la consommation des ménages ainsi qu'un net recul de l'investissement des entreprises.

La production dans les biens d'équipement s'est encore détériorée en 2002. Le recul de l'investissement et la contraction des exportations n'ont pas été compensés par le dynamisme des achats des ménages en biens d'équipement électriques et électroniques.

## PRODUCTION PRINCIPALEMENT MARCHANDE PAR BRANCHE

	Glissements semestriels					Glissements annuels			(évolution en %) Moyennes annuelles		
	2001		2002		2003	2000	2001	2002	2000	2001	2002
	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.						
Agroalimentaire	0,5	1,0	-0,6	0,7	0,4	-0,6	1,5	0,1	0,5	0,4	0,8
Produits manufacturés	-0,6	-1,4	1,8	0,5	1,6	6,8	-1,9	2,3	7,4	2,0	0,4
Énergie	2,9	0,0	0,2	0,7	1,6	0,5	3,0	0,9	1,6	2,5	0,5
Construction	-0,1	0,5	0,4	-0,9	-0,2	6,3	0,4	-0,5	7,0	2,0	-0,1
Commerce - Transports	0,1	-1,3	0,9	0,6	1,0	4,5	-1,2	1,5	4,9	1,7	0,1
Activités financières	-0,4	0,0	0,8	0,6	0,4	6,4	-0,4	1,4	8,2	1,1	1,0
Autres services marchands	1,3	1,2	1,6	0,9	1,1	4,0	2,4	2,5	4,7	3,1	2,6
Services non marchands	0,9	1,5	1,6	1,2	1,5	2,7	2,4	2,8	2,4	2,5	2,9
<b>Total</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>1,2</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>4,4</b>	<b>0,5</b>	<b>1,9</b>	<b>5,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,3</b>

Prévision

La dégradation de l'activité industrielle a aussi touché la branche des biens de consommation, en dépit du soutien de la demande intérieure. La production de cette branche a surtout pâti d'un fort mouvement de déstockage.

Au premier semestre de 2003, la consommation des ménages devrait rester robuste tandis que la demande extérieure s'orienterait plus favorablement. De plus, le fort mouvement de déstockage observé depuis 2001 devrait s'atténuer. La production manufacturière devrait ainsi connaître un rebond, en accord avec les anticipations des industriels dans les dernières enquêtes de conjoncture sur l'activité dans l'industrie.

### **Le tertiaire ne connaîtrait pas de franche reprise**

L'activité des services croîtrait de 2,6% en 2002 contre 3,1% en 2001. Après un premier semestre favorable, l'activité s'est dégradée au troisième trimestre de 2002 (+0,4% après +0,8% aux deux premiers trimestres). Ce ralentissement a aussi bien touché les services aux entreprises que les services aux particuliers, malgré la bonne tenue de la consommation des ménages. Seule l'activité immobilière reste stable depuis le début de l'année 2000. Les chefs d'entreprise interrogés lors de la dernière enquête de conjoncture anticipent une poursuite de la dégradation des perspectives pour les services aux entreprises et une stabilisation pour les services aux particuliers.

Après le creux du troisième trimestre de 2002 imputable à une faible consommation dans le secteur de la santé, la production de services principalement non marchands repartirait sur des rythmes de croissance habituels.

Après la forte reprise au début de 2002, la décélération de l'activité économique au milieu de l'année a entraîné un repli dans les transports de marchandises. La relative bonne tenue des exportations a néanmoins modéré cette inflexion. Les perspectives des professionnels pour la fin de l'année, exprimées dans l'enquête de conjoncture du ministère des transports auprès des transporteurs routiers, sont en baisse. Le transport de voyageurs est resté plus dynamique notamment grâce au secteur aérien, dont le trafic à l'international a retrouvé un peu de vigueur.

Depuis le début de l'année 2002, la conjoncture dans le commerce de gros est peu favorable. Après une légère amélioration jusqu'en mai, et une dégradation durant l'été, l'enquête de novembre indique que l'activité s'est récemment infléchie. Les ventes sont en baisse dans tous les secteurs sauf pour les biens intermédiaires où elles sont stables. Le commerce des biens d'équipement est particulièrement mal orienté, indiquant que l'investissement des entreprises ne se redresserait pas avant le début de 2003.

L'activité est soutenue dans le commerce de détail généraliste, plus terne dans le commerce spécialisé. Les perspectives générales d'activité pour les prochains mois cessent de reculer dans tous les secteurs. Les intentions de commande sont bien orientées et les stocks sont jugés légers. Les détaillants restent donc assez confiants dans la tenue de la consommation des ménages dans les mois qui viennent.

### **Après une fin d'année en repli, l'activité dans le bâtiment redémarrerait au deuxième trimestre de 2003**

En 2002, la production de BTP pourrait, après quatre années de forte croissance, connaître une progression nulle en moyenne annuelle. Au cours du premier semestre de 2003, l'activité continuerait de se tasser légèrement et se situerait sur une pente négative d'environ un demi-point en rythme annuel.

Plusieurs facteurs expliquent l'essoufflement de 2002. Tout d'abord, les dépenses d'investissement en nouveaux locaux de la part des sociétés non financières se sont réduites significativement. Par ailleurs, l'investissement en logement des ménages a diminué légèrement tout en restant à un niveau élevé. Enfin, la demande émanant des administrations publiques s'est contractée, sous l'effet de l'impact défavorable du cycle électoral faisant suite aux municipales de mai 2001.

La reprise de l'activité dans le BTP n'est pas attendue avant le deuxième trimestre de 2003. On assisterait alors à une reprise de la commande publique. Aidé par une conjoncture plus favorable, l'investissement des entreprises en immobilier redémarrerait également au cours du deuxième trimestre. Tout en se situant à un niveau élevé, la demande des ménages, soutenue par des taux attractifs, serait dans un premier temps moins dynamique que celle des entreprises.

### **La production énergétique croîtrait sur un rythme soutenu**

La production totale d'énergie s'est inscrite sur une pente annualisée de 0,4% au premier semestre de 2002. La production de produits raffinés, après une forte baisse au premier trimestre, a augmenté respectivement de 0,6% et 0,5% aux deuxième et troisième trimestres malgré le ralentissement marqué de la demande des entreprises au troisième trimestre.

La production d'électricité a suivi le même mouvement. La hausse a été particulièrement marquée au deuxième trimestre (1,3%) alors que dans le même temps les exportations augmentaient de 12,5% et les importations diminuaient de 1,8%.

La production énergétique totale continuerait de progresser jusqu'à la fin du premier semestre de 2003, stimulée par l'amorce du redémarrage économique global.

### **La production agricole serait dynamique**

En 2002, des conditions climatiques plus clémentes et des augmentations tendanciennes de rendements ont permis d'obtenir la meilleure production céréalière jamais enregistrée (avec une hausse de 14% par rapport à 2001).

La production bovine a été soutenue, avec une hausse de 1,9% en 2002, du fait de la fin des effets des crises sanitaires qui avaient frappé la branche à l'automne 2000. Cette tendance haussière pourrait s'infléchir au cours de l'année à venir. On assiste par ailleurs à une baisse de la production ovine française en raison d'une reprise des importations, conséquence directe de la fin de l'épizootie de fièvre aphteuse de 2001. Quant à la production de volaille, la concurrence des pays tiers s'accroissant et la consommation de viande bovine et ovine se redressant, elle diminue par rapport à 2001. ■



# Résultats des entreprises

*Au quatrième trimestre de 2002 et au premier semestre de 2003, la croissance de l'activité ne se traduirait pas en reprise de l'emploi. Les gains de productivité qui s'ensuivraient freineraient la progression du coût salarial unitaire des entreprises non financières, malgré une progression toujours soutenue du salaire moyen par tête. Par ailleurs, le prix de la valeur ajoutée ne devrait pas accélérer nettement. La reconstitution des marges par les entreprises non financières serait alors limitée, après avoir presque continuellement baissé depuis le second semestre de 1998.*

## Après avoir fortement diminué, la productivité par tête se redresserait

En 2001, la productivité par tête dans les entreprises non financières a fortement chuté, sous l'effet habituel du cycle de productivité lorsque la croissance ralentit et sous l'effet de la baisse de la durée du travail. En 2002, avec retard par rapport à la croissance, l'emploi s'infléchit nettement. Malgré la reprise progressive de l'activité à partir du quatrième trimestre de 2002, l'emploi salarié conserverait un rythme modéré à l'horizon du deuxième trimestre de 2003, ce qui permettrait une amélioration de la productivité sur les trois trimestres consécutifs.

Le salaire moyen par tête continuerait de croître sur un rythme assez soutenu, en 2002 et au début de 2003. En effet, les hausses passées de l'inflation soutiennent la progression des salaires et compenseraient l'augmentation du taux de chômage, qui pèse sur les revendications salariales. Au premier trimestre de 2003, le dispositif modifiant la loi sur la rémunération des heures supplémentaires devrait en outre favoriser une légère accélération du salaire moyen par tête.

TAUX DE MARGE DES ENTREPRISES NON FINANCIÈRES



Finalement, le coût salarial unitaire augmenterait sur un rythme annuel de 1,2% sur la période de prévision, ce qui montre un net ralentissement par rapport aux progressions soutenues observées en 2001 et 2002.

## Le taux de marge des entreprises non financières se redresserait progressivement

Dans le contexte de reprise graduelle de l'activité, le prix de valeur ajoutée ne devrait plus accélérer nettement. Au total, grâce aux gains de productivité, le coût salarial unitaire progresserait légèrement moins vite que le prix de la valeur ajoutée. Le taux de marge se redresserait très légèrement à partir du quatrième trimestre de 2002, après avoir presque continuellement baissé depuis le second semestre de 1998. ■

## LES COÛTS D'EXPLOITATION ET LES PRIX DE PRODUCTION DANS LES SNF-EI\*

	Variations trimestrielles								(évolution en %)	
	2001		2002				2003		Variations annuelles	
	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	2001	2002
Coût salarial unitaire	0,7	1,9	-0,3	0,4	0,8	0,5	0,3	0,2	3,9	2,9
Salaire par tête (+)	0,9	0,8	0,6	0,6	0,7	0,6	0,8	0,7	3,3	2,7
Productivité par tête (-)	0,1	-1,1	0,5	0,3	0,0	0,2	0,4	0,5	-1,1	-0,1
Cotisations sociales employeurs (+)	-0,1	0,0	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,6	0,0
Prix de la valeur ajoutée	0,7	0,0	0,4	0,2	0,0	0,5	0,3	0,4	2,2	1,2
Taux de marge (en niveau)	39,2	38,1	38,5	38,4	37,9	38,0	38,1	38,2	39,1	38,2

Prévision

\* Sociétés non-financières et entreprises individuelles.