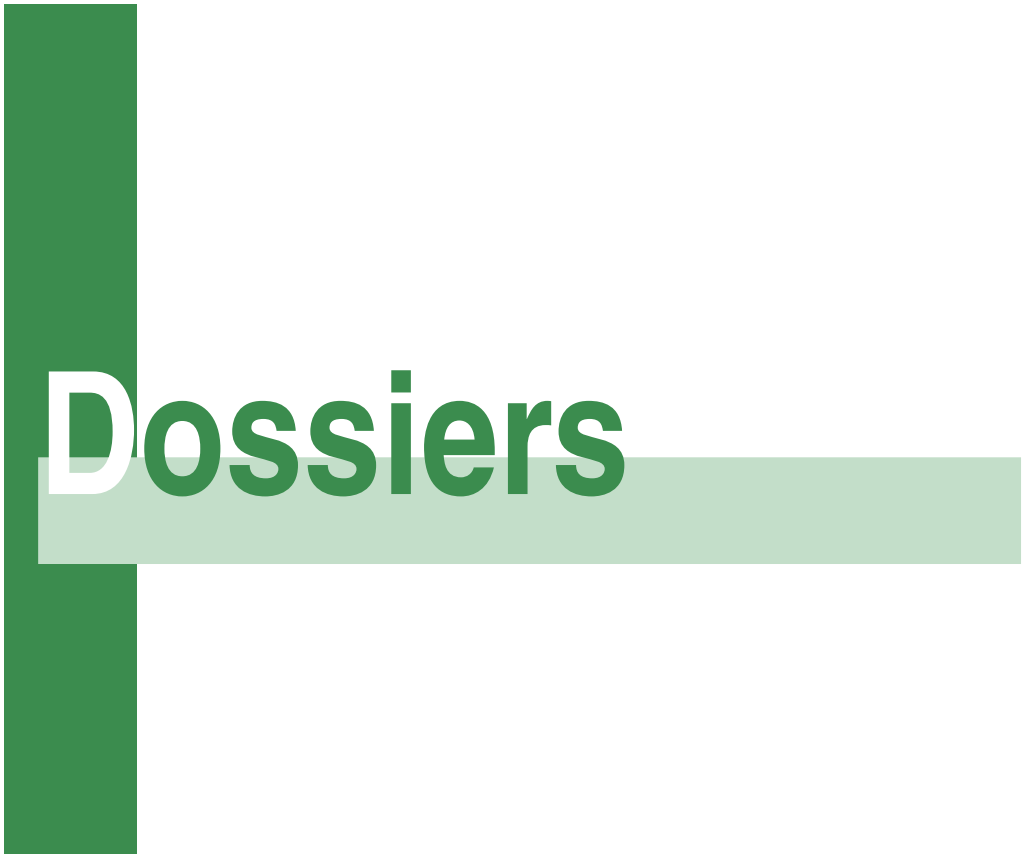


A large, stylized graphic consisting of a dark green vertical bar and a light green horizontal bar that intersect to form an 'L' shape. The word 'Dossiers' is centered within the intersection of these bars.

Dossiers

Retour sur 2003

Michel Devilliers

Département de la conjoncture

Jean Boissinot

Clotilde L'Angevin

Jean-François Ouvrard

*Division croissance et politiques
macroéconomiques*

À l'inverse de ce qui était attendu, 2003 a été une troisième année de ralentissement de la croissance en France. Avec un rythme limité à 0,2%, la croissance du PIB a été la plus faible depuis la récession de 1993. Ce constat en moyenne annuelle doit être nuancé par l'existence d'un très faible acquis à la fin de 2002 et par la présence d'une nette inflexion à la hausse en milieu d'année. Après une évolution quasi récessive au premier semestre, dans le prolongement du quatrième trimestre de 2002, la croissance est revenue au second semestre vers des rythmes proches de 2%. Une évolution similaire a été constatée dans l'ensemble de la zone euro, dont la croissance en 2003 a été de 0,4%.

En France, la plupart des composantes de la demande ont connu des évolutions négatives. Ainsi les exportations ont enregistré une baisse sans précédent de -2,1% en moyenne annuelle, marque d'un environnement international long-temps déprimé. Toutefois, elles sont reparties au milieu de l'année, avec l'accélération de la demande mondiale. Au total, la contribution du commerce extérieur à la croissance a été néanmoins exceptionnellement négative (-0,9%).

L'investissement a stagné au cours des trois premiers trimestres et n'a que modestement progressé au quatrième. Les facteurs pouvant expliquer la faiblesse de la demande des entreprises n'ont pas manqué : les anticipations des entrepreneurs, fortement affectées par le contexte international, ne se sont redressées qu'à partir de l'été. De plus, l'ajustement des bilans s'est poursuivi. Enfin, en liaison avec la faiblesse de la croissance et le niveau élevé du prix du pétrole, le taux de marge a continué de baisser. Le seul élément favorable à l'investissement a été le maintien de taux d'intérêt historiquement faibles.

Au total, la contribution des stocks restant négative sur la majorité de l'année, la croissance a principalement trouvé un soutien, modéré mais régulier, dans la consommation des ménages. Celle-ci a progressé modestement (1,6% en 2003 après 1,4% en 2002). Cette progression ralentie, dans un contexte où l'augmentation du chômage a incité les ménages à adopter un comportement prudent en matière de consommation, est liée à la décélération du pouvoir d'achat (+1,2% en 2003 contre 2,0% en 2002) en raison notamment de la faible croissance des re-

venus d'activité résultant de la stagnation des effectifs employés et de la modération des hausses de salaires. Il faut enfin noter que la consommation des administrations publiques a apporté, en progressant de 2,4% une contribution non négligeable à la croissance. Les dépenses publiques ont augmenté de 3,9% en 2003. Compte tenu de la faible progression des recettes (+2,4%) il en est résulté une poursuite du creusement du déficit public (4,1% du PIB en 2003 contre 3,1% en 2002).

On trouvera dans les fiches de cette note et des précédentes une description détaillée de l'année 2003. Aussi se limitera-t-on ici à souligner quelques particularités de l'année passée, qui conditionnent les évolutions du premier semestre de 2004, et à présenter une analyse des causes de la très faible croissance de 2003 à partir d'une relecture de l'année par les modèles Mésange et MZE pour la France et la zone euro.

Un contexte mondial en évolution rapide

L'évolution très décevante de l'activité en Europe continentale est loin de refléter les tendances de l'économie mondiale. Bien au contraire, les États-Unis ont enregistré à partir du deuxième trimestre une croissance supérieure au rythme tendanciel de longue période. L'accélération a été particulièrement spectaculaire au troisième trimestre. Si l'année s'est terminée sur une tendance un peu moins vigoureuse, la croissance américaine a été néanmoins de 3,1% en 2003. L'Asie a connu en 2003 une croissance très forte. Se sont notamment distinguées l'Inde et la Chine (avec des croissances de plus de 8%). Le Japon aussi a retrouvé en 2003 une

croissance significative (+2,7%), sans que l'on puisse pour autant affirmer qu'il est sorti de la phase de déflation : les prix à la consommation ont continué de baisser.

L'évolution rapide de son environnement mondial n'a pas été sans conséquence sur la zone euro. Après avoir pesé sur les exportations au premier semestre, la demande mondiale a vivement accéléré. L'amélioration des anticipations en zone euro qu'elle a provoquée a été à l'origine de la reprise de la croissance en milieu d'année. Mais des conséquences durablement négatives ont été aussi notables. La croissance américaine a été liée à un creusement du déficit public des États-Unis qui, avec la persistance d'un déficit commercial marqué, a généré une dépréciation du dollar qui s'est faite principalement par rapport à l'euro et a pénalisé les exportateurs européens. Le taux de change euro-dollar est ainsi passé de 1,02 en décembre 2002 à 1,23 en décembre 2003. Par ailleurs, la forte croissance mondiale a entraîné une augmentation des achats de matières premières, notamment de la part de la Chine, qui est devenue un acteur majeur du commerce mondial. Il en est résulté une forte croissance des cours des matières premières industrielles, suffisamment vive pour que les prix en euro augmentent également. De plus,

une forte demande mondiale de pétrole, combinée avec une politique stricte de quota menée par l'OPEP, a maintenu le prix du brut à un niveau élevé.

Dans la zone euro, une inflation restée en voisinage de 2%

L'inflation en France a été de 2,2% en glissement en 2003, contre 2,3% en 2002 (2% contre 2,3% en zone euro). L'inflation sous-jacente est restée stable en France, en légère décroissance en zone euro (1,7% en 2003 contre 1,8% en 2002 ; 1,6% contre 2,2% en zone euro). Même si on peut trouver des explications ponctuelles (évolutions des prix du pétrole, des produits alimentaires, du tabac), cette résilience de l'inflation peut susciter des interrogations. On n'a guère perçu en effet dans les indices de prix les impacts désinflationnistes de la faiblesse de la croissance et de la forte réévaluation de l'euro (*cf. dossier à ce sujet dans cette note*). Par ailleurs, les consommateurs ont continué de formuler dans les enquêtes auprès des ménages des appréciations sur les hausses de prix très supérieures à celles qu'enregistrent les statisticiens. Ce phénomène, qui a débuté avec l'introduction de l'euro fiduciaire et a ensuite reflété des hausses de prix importantes des produits les plus

fréquemment achetés (produits frais, carburant, tabac...), traduit une perte de repères des ménages dont on a pu se demander si elle n'a pas eu une influence sur leur consommation.

Un recul limité de l'emploi

L'emploi a diminué en 2003, de 50 000 pour l'emploi salarié, pour la première fois depuis 1993. Ce recul a principalement affecté l'industrie manufacturière et les services aux entreprises, alors que le commerce et les services aux particuliers ont continué d'embaucher. Malgré cette réduction des effectifs employés, la productivité du travail a été faible en 2003. On peut donc penser que l'ajustement de l'emploi à l'activité n'a pas été complet, ce qui limiterait les perspectives de reprise de l'emploi en 2004. Le taux de chômage a augmenté de 0,4 point en 2003. Sa progression a été limitée par l'augmentation moins forte que les années précédentes de la population active tendancielle (126 000 en 2003 contre 150 000 en moyenne sur les dix années précédentes), qui traduit le début de l'inflexion démographique devant aboutir à un retournement en 2007. ■

ENCADRÉ 1 : RELECTURE DE L'ANNÉE 2003 À L'AIDE DES MODÈLES MACROÉCONOMIQUES POUR LA FRANCE ET LA ZONE EURO

La croissance a été plus faible en 2003 que ce qui pouvait être anticipé. Notamment, le creux de l'activité de la fin 2002 qui pèse sur la moyenne 2003, n'est pas en ligne avec les comportements historiques des agents tels qu'ils peuvent être pris en compte dans un modèle macroéconométrique. En 2003, les comportements ont été plus conformes à ce qui pouvait être attendu. L'évolution défavorable du contexte international (croissance plus faible de la demande mondiale, appréciation continue de l'euro depuis le second semestre de 2002...) explique en grande partie la croissance du PIB en 2003.

Les modèles ne permettent pas d'appréhender les comportements atypiques de la fin 2002 qui pèsent sur l'année 2003

La croissance annuelle en 2003 dépend de l'acquis à la fin de l'année 2002. Or à la fin de l'année 2002 les agents ont eu un comportement particulièrement attentiste⁽¹⁾. Sur la base des comportements passés et en supposant connue la réalisation des variables d'environnement in-

(1) Voir le « Retour sur 2002 » dans la note de conjoncture de mars 2003.

ENCADRÉ 1 : RELECTURE DE L'ANNÉE 2003 À L'AIDE DES MODÈLES MACROÉCONOMIQUES POUR LA FRANCE ET LA ZONE EURO

ternational (taux de change, demande mondiale adressée à la France, prix des matières premières, etc.), une simulation depuis le deuxième trimestre de 2002 à l'aide du modèle macroéconométrique Mésange⁽²⁾ donne ex post une croissance du PIB de 1,1% en 2003, notamment grâce à un acquis de croissance de 0,8 point fin 2002 (contre 0,1 point d'acquis réalisé). Une simulation identique à l'aide du modèle MZE⁽³⁾ donne une croissance de 1,4 % de PIB en 2003, elle aussi grâce à un acquis de croissance de 0,9 point fin 2002, contre 0 point réalisé.

En 2003, les comportements sont globalement en ligne avec les comportements historiques

En revanche si l'on tient compte de cette fin d'année 2002 atypique, le modèle Mésange rend assez bien compte ex post de l'année 2003 pour la France. Ainsi une simulation à partir du premier trimestre de 2003, connaissant l'environnement international, donne une croissance du PIB de 0,2%, conforme à la valeur observée. La demande intérieure totale contribue en simulation pour 0,6 point contre 1 point observé. L'extérieur contribue à hauteur de -0,4 point (-0,9 observé). Le modèle MZE, lui, donne une croissance du PIB de -0,2% pour la zone euro, ce qui est légèrement inférieur à la valeur observée. L'extérieur contribue à hauteur de -0,7 point contre -0,4 point observé (cf. tableau 1).

Pour le modèle Mésange, la variation annuelle simulée de la consommation des ménages est proche du comportement observé (taux de croissance annuel de 1,6%). En simulation, elle stagne au deuxième trimestre (taux de croissance trimestriel de 0,0%, cf. graphique 1) du fait d'une faible contribution du revenu disponible brut. En effet, alors qu'il joue avec retard sur la consommation des ménages dans le modèle, le revenu disponible brut baisse fortement au premier trimestre. Au troisième trimestre, la simulation donne une contraction de la consommation des ménages (-0,2% de croissance trimestrielle) du fait de la montée récente du chômage qui contribue pour -0,3 point. Cet effet n'a pas été observé. Au quatrième trimestre de 2003, en simulation, l'évolution favorable du revenu disponible brut contribue fortement au redressement de la consommation des ménages.

Sur l'année, l'investissement observé s'est plutôt mieux comporté que ce que donne spontanément la simulation (taux de croissance annuel de -4,0% contre -2,2% observé). L'investissement s'est maintenu sur les trois premiers trimestres de 2003 avant de reprendre légèrement au quatrième trimestre. En revanche la simulation donne une forte dégradation de l'investissement au deuxième trimestre de 2003 simultanément à la contraction du PIB sur ce trimestre (PIB réalisé et simulé -0,4). L'investissement simulé repart ensuite au quatrième trimestre. Sur l'année, la simulation donne un profil d'investissement dégradé en lien avec l'activité en 2003, mais ne peut rendre compte d'éventuels effets de stabilisation après la contraction atypique de l'investissement en 2002.

Étant donné l'environnement international défavorable, les comportements en 2003 sont relativement conformes aux comportements historiques modélisés par Mésange.

Le modèle MZE nous apporte lui aussi un éclairage sur la faible augmentation du PIB en 2003 dans la zone euro. L'analyse comptable des différents postes de la demande montre que l'augmentation du PIB repose fortement sur celle de la consommation des ménages (+1,0%). La simulation du modèle est proche de la valeur observée, bien que le modèle sous-estime la chute du taux de croissance de la consommation aux trois derniers trimestres de l'année 2003, dus en particulier à la baisse importante de la consommation en Allemagne (-0,4% en moyenne

(1) Voir le « Retour sur 2002 » dans la note de conjoncture de mars 2003.

(2) Le modèle Mésange utilisé pour cet exercice a été élaboré par la Direction de la Prévision avec la collaboration de l'Insee. Assis sur les comptes nationaux trimestriels, il comprend environ 450 équations comptables et une quarantaine d'équations économétriques à correction d'erreurs qui décrivent les principaux comportements économiques des agents : décisions de consommation des ménages, d'investissement des entreprises, détermination des prix, etc. La majorité des équations sont estimées sur la période 1978-1999.

(3) Le modèle MZE (Modèle Zone Euro) aussi développé en collaboration à l'Insee et à la Direction de la Prévision, se base sur les données fournies par Eurostat. Il comporte une vingtaine d'équations économétriques à correction d'erreur, estimées, pour la plupart, entre 1992 et 2002. En particulier, les deux modèles n'expliquent pas la contraction observée du PIB et de la demande intérieure au quatrième trimestre de 2002. Les comportements d'investissement ont été particulièrement peu dynamiques (cf. graphiques 1).

Tableau 1 : Simulation sur 2003 étant donné l'environnement international

	France 2003 - Modèle Mésange		Zone euro 2003 - Modèle zone euro	
	Observation	Simulation	Observation	Simulation
PIB	0,2	0,2	0,4	-0,2
Consommation des ménages	1,6	1,6	1,0	1,3
Investissement des entreprises	-2,2	-4,0	-1,7	-1,9
Exportations	-2,1	-0,9	-0,1	-1,2
Importations	0,9	0,4	2,2	1,4

Note :

Cette simulation est réalisée à partir du premier trimestre 2003 en se donnant l'environnement international réalisé en 2003.

ENCADRÉ 1 : RELECTURE DE L'ANNÉE 2003 À L'AIDE DES MODÈLES MACROÉCONOMIQUES POUR LA FRANCE ET LA ZONE EURO

pour ces trimestres) (cf. graphique 1). La croissance du RDB a fortement contribué à celle de la consommation des ménages, malgré le maintien d'un taux de chômage à 8,8%, qui incite les ménages à augmenter leur épargne de précaution. La baisse de l'investissement a été importante et très proche de celle simulée par le modèle MZE : la contribution négative de la valeur ajoutée, forte en début d'année, est devenue positive en fin d'année, et a permis à l'investissement de croître de nouveau.

L'augmentation des prix de consommation et de valeur ajoutée ainsi que celle des salaires est relativement bien expliquée par le modèle. L'emploi a baissé légèrement (-0,1%) au cours de l'année 2003, comme le prévoyait le modèle.

Au niveau des échanges extérieurs en revanche, la simulation à l'aide du modèle MZE diffère plus de l'observation historique. Les importations et les exportations extra-zone ont toutes les deux été plus fortes que celles prévues par le modèle. Pour les exportations, la différence est particulièrement marquée au troisième trimestre de l'année 2003. Ainsi, le taux de croissance des exportations allemandes au troisième trimestre de 2003 était de 3,8% (contre -2,6% au deuxième trimestre). Malgré une hausse de la demande mondiale, la baisse de la compétitivité-prix a contribué à la stagnation des exportations de biens extra-zone (-0,1%), ainsi qu'à l'augmentation des importations (+2,2%).

Le choc négatif sur l'environnement international justifierait à lui-seul la perte de 1,4 point de croissance pour la France

L'évolution du contexte international a pesé fortement sur la croissance en France et dans la zone euro. En écart à la réalisation, le maintien en l'état de l'environnement international depuis le deuxième trimestre de 2002 donne en simulation un surcroît de croissance du PIB de 1,4 point en France pour l'année 2003. Un exercice semblable fait pour la zone euro donne un surcroît de croissance du PIB

de 2,5 points. Les effets de l'environnement extérieur dans la zone euro semblent plus importants qu'en France. Toutefois, les mécanismes principaux sont identiques et les écarts d'amplitude observés ne sont sans doute pas très significatifs. Trois variantes sur la demande mondiale, le taux de change et le prix des matières premières permettent d'en apprécier les effets. (cf. tableau 2)

Depuis l'été 2002, la demande mondiale n'a pas repris au rythme escompté. Nous simulons une « variante demande mondiale » dans laquelle, toutes choses égales par ailleurs, la demande mondiale adressée à la France et à la zone euro aurait retrouvé le rythme de croissance moyen observée entre 1993 et 2001 (1,6% trimestriel). L'effet principal passe par la perte de dynamisme des exportations. Prenant en compte l'ensemble des effets de bouclage, le ralentissement de la demande mondiale aurait diminué la croissance annuelle du PIB de 0,6 point en France et 1,2 point de PIB dans la zone euro.

Dans le même temps, l'euro s'est fortement apprécié (+30% par rapport au dollar). Toutes choses égales par ailleurs, cette appréciation du change aurait coûté 0,6 point de croissance du PIB en 2003 en France et 1,1 point de PIB dans la zone euro. La dégradation de la compétitivité réduit le taux de croissance des exportations. En revanche, la consommation des ménages est inchangée, le gain de pouvoir d'achat sur les importations compensant l'effet négatif sur les revenus d'activité.

Enfin le prix du Brent a augmenté de 15% en dollars depuis le troisième trimestre de 2002. Selon notre simulation, cette hausse du prix des matières premières aurait eu un impact plus limité.

L'ensemble de ces simulations suggère que la contraction des investissements et la stagnation des exportations observées en 2003 s'expliquent majoritairement par l'évolution peu favorable du contexte macroéconomique mondial. ■

Tableau 2 : Impact de l'environnement international pour l'année 2003

(écart de taux de croissance annuels entre l'observation et la simulation, en points)

	Hypothèses	PIB	Consommation des ménages	Investissement des entreprises	Exportations	Importations
France						
Impact de la demande mondiale	+1,6% trimestriel	-0,6	-0,1	-1,5	-2,0	-1,4
Impact du change	1 euro = 0,88 dollar	-0,6	0,0	-1,6	-1,6	-0,9
Impact du prix des matières premières	baril = 25 dollars	-0,1	-0,1	-0,4	-0,2	-0,1
Impact total de l'extérieur	env. inter. constant	-1,4	-0,2	-3,5	-3,9	-2,5
Zone euro						
Impact de la demande mondiale	+1,6% trimestriel	-1,2	-0,8	-2,8	-3,3	-4,6
Impact du change	1 euro = 0,88 dollar	-1,1	+0,0	-2,4	-2,3	+0,7
Impact du prix des matières premières	baril = 25 dollars	-0,2	-0,4	-0,2	+0,0	-1,1
Impact total de l'extérieur	env. inter. constant	-2,5	-1,2	-5,5	-5,6	-5,2

Note :

Ces variantes sont réalisées à partir du deuxième trimestre 2002 en modifiant uniquement les variables exogènes concernées.

ENCADRÉ 1 : RELECTURE DE L'ANNÉE 2003 À L'AIDE DES MODÈLES MACROÉCONOMIQUES POUR LA FRANCE ET LA ZONE EURO (SUITE)

GRAPHIQUES 1 : SIMULATIONS POUR MÉSANGE

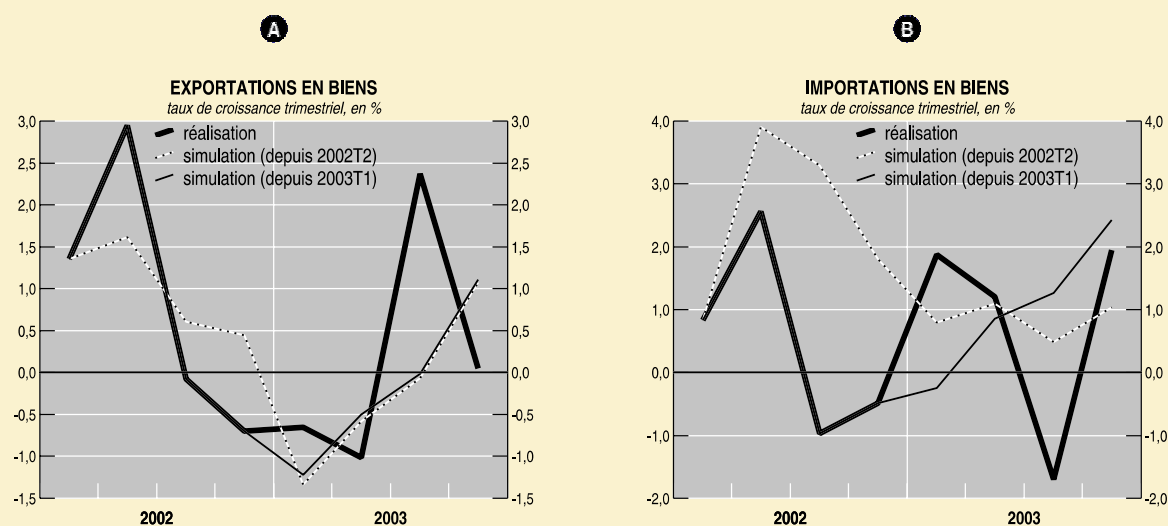


Note :

Ces simulations sont réalisées à partir du deuxième trimestre 2002 ou du premier trimestre 2003 en se donnant l'environnement international réalisé en 2002 et 2003.

ENCADRÉ 1 : RELECTURE DE L'ANNÉE 2003 À L'AIDE DES MODÈLES MACROÉCONOMIQUES
POUR LA FRANCE ET LA ZONE EURO (SUITE ET FIN)

GRAPHIQUES 2 : SIMULATIONS POUR MZE



Note :

Ces simulations sont réalisées à partir du deuxième trimestre 2002 ou du premier trimestre 2003 en se donnant l'environnement international réalisé en 2002 et 2003.