

Revenus des ménages

En 2003, le revenu disponible brut a progressé de 2,8% en moyenne annuelle (après +3,9% en 2002). Les revenus d'activité⁽¹⁾ ont fortement décéléré, en raison notamment de la stagnation de l'emploi salarié. Malgré une nouvelle baisse de taux, l'évolution favorable de l'assiette a conduit les ménages à payer plus d'impôts en 2003 qu'en 2002. En outre, les prestations sociales en espèces reçues par les ménages ont moins progressé qu'en 2002. La reprise des revenus de la propriété a néanmoins atténué la décélération du revenu disponible. Parallèlement, le pouvoir d'achat a ralenti (+1,2% après +2,0%).

Au premier semestre de 2004, le revenu disponible décélérerait (+0,9% en glissement semestriel après +2,1% au deuxième semestre de 2003). La nouvelle convention Unédic, entrée en vigueur au 1^{er} janvier, conduit de nombreux chômeurs à sortir du système d'indemnisation du chômage. Les ménages verraient ainsi les prestations sociales en espèces reçues ralentir fortement au premier semestre de 2004. De plus, malgré l'application dès le premier semestre de 2004 des nouvelles baisses de taux, les montants d'impôts payés par les ménages reprendraient leur croissance après la baisse enregistrée au second semestre de 2003.

L'acquis de croissance du pouvoir d'achat pour 2004 serait de 1,2% à la fin du premier semestre.

Au premier semestre de 2004, la stagnation de l'emploi salarié marchand et le ralentissement du salaire moyen par tête continueraient de freiner la progression des revenus d'activité

En 2003, les revenus d'activité ont progressé de 2,7%, après 3,5% en 2002. Après une décélération au premier semestre, ils ont accéléré au second, conjointement à l'excédent brut d'exploitation des entrepreneurs individuels. Sur l'ensemble de l'année, ce dernier s'est cependant nettement infléchi, de même que la masse salariale reçue par les ménages. Celle-ci a subi le double effet de la stagnation de l'emploi salarié marchand et du ralentissement du salaire moyen par tête.

Sur le champ concurrentiel non agricole, la masse salariale a ralenti d'un point (+2,3% après +3,3%). La stabilisation de l'emploi salarié et la décélération des salaires, malgré la forte revalorisation du Smic en juillet, ont contribué respectivement pour 0,7 et 0,3 point à ce ralentissement.

(1) C'est-à-dire la masse salariale reçue par les ménages et l'excédent brut d'exploitation des entrepreneurs individuels.

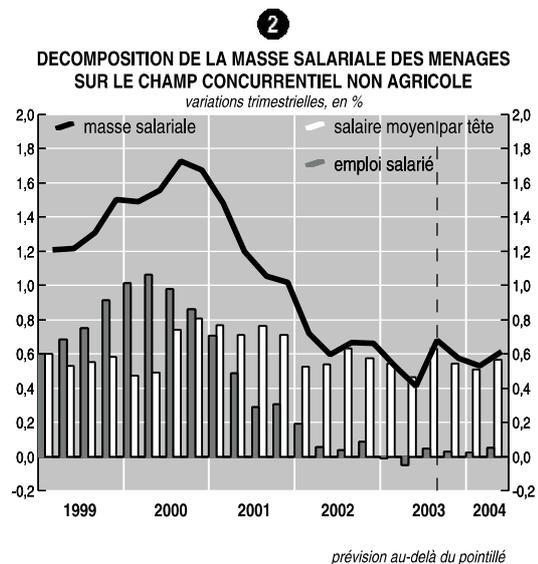
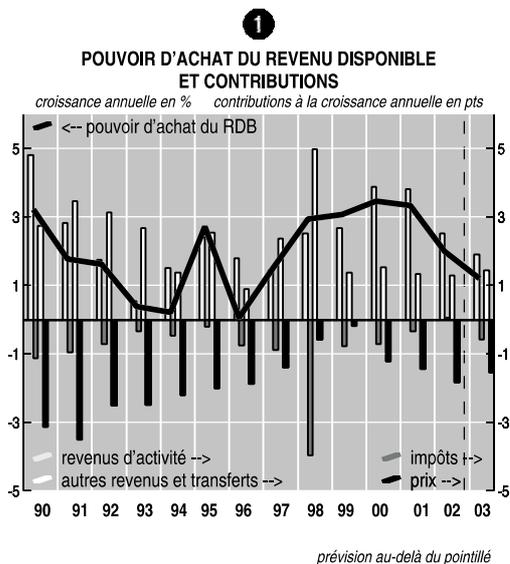
REVENU DISPONIBLE BRUT DES MÉNAGES

(évolution en %)

	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2002		2003		2004	2001	2002	2003	2001	2002	2003
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Revenu disponible brut (100%)	1,2	3,4	-0,4	2,1	0,9	3,5	4,7	1,7	4,8	3,9	2,8
dont :											
Revenus d'activité (71%)	1,6	1,5	1,1	1,4	1,2	4,6	3,1	2,6	5,4	3,5	2,7
Salaires bruts (59%)	1,5	1,4	1,2	1,3	1,1	4,8	2,9	2,6	5,4	3,5	2,7
Excédent brut d'exploitation (12%) des entrepreneurs individuels	2,1	2,2	0,6	1,8	1,7	3,5	4,3	2,5	5,2	3,5	2,7
Prestations sociales en espèces (31%)	2,7	2,5	1,7	2,4	0,7	4,4	5,3	4,1	3,9	5,1	4,1
Revenus de la propriété (10%)	-3,4	-1,1	0,8	0,7	0,0	0,1	-4,4	1,5	4,1	-4,5	0,0
Prélèvements sociaux et fiscaux (-25%)	3,5	-5,8	9,4	-0,4	1,9	6,2	-2,5	9,0	3,5	1,6	4,0
Cotisations des salariés (-8%)	1,9	1,5	2,5	1,8	1,1	4,6	3,4	4,3	4,4	4,7	4,0
Cotisations des non salariés (-2%)	-1,5	0,3	0,7	1,1	2,6	10,4	-1,2	1,8	9,0	3,4	1,9
Impôts sur le revenu et le patrimoine (y compris CSG et CRDS) (-15%)	5,1	-10,7	15,2	-1,8	2,2	6,5	-6,1	13,1	2,3	-0,4	4,3
Revenus hors impôts	1,7	1,7	1,3	1,6	1,1	3,8	3,4	2,9	4,5	3,3	3,0
Prix de la consommation des ménages (comptes nationaux)	1,1	0,8	0,7	0,7	0,6	1,3	1,9	1,4	1,4	1,8	1,6
Pouvoir d'achat du RDB	0,1	2,6	-1,1	1,4	0,3	2,2	2,7	0,2	3,3	2,0	1,2

■ Préviation

NB : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2000.



Dans les administrations publiques, l'emploi avait été dynamisé en 2002 par les nombreuses embauches rendues nécessaires par la réduction du temps de travail, notamment dans les collectivités locales. En 2003, l'emploi a légèrement décéléré, mais conserve un rythme relativement soutenu (+0,7% après +0,9%). Le salaire moyen par tête a également ralenti, progressant de 2,8% sur l'année (après +3,7%). Aucune revalorisation de l'indice de traitement n'étant intervenue au cours de l'année, la croissance du revenu moyen est entièrement due à des mesures catégorielles et au glissement vieillesse-technicité, c'est-à-dire à l'avancement lié à l'ancienneté des agents.

Au premier semestre de 2004, les revenus d'activités progresseraient moins vite qu'au semestre précédent (+1,2% après +1,4%). Cette décélération concernerait à la fois l'excédent brut d'exploitation des entrepreneurs individuels (+1,7% après +1,8%) et la masse salariale reçue par les ménages (+1,1% après +1,3%). Sur le champ concurrentiel, l'emploi continuerait de stagner et le salaire moyen par tête

s'infléchirait. Dans les administrations publiques, la revalorisation de l'indice de traitement en janvier compenserait les effets de la baisse de l'emploi. Au total, la masse salariale conserverait le même rythme (+1,1% après +1,0%).

Malgré la nouvelle baisse des taux appliquée dès le début de 2004, l'impôt sur le revenu augmenterait par rapport au semestre précédent

Les impôts sur le revenu et le patrimoine constituent un autre facteur expliquant le ralentissement du revenu disponible brut. En 2002, les ménages ont payé moins d'impôts qu'en 2001 suite à deux baisses de taux successives de l'impôt sur le revenu. En 2003, la reprise des impôts versés par les ménages a été assez forte (+4,3%). En effet, la nouvelle baisse de taux a été moindre que celle de l'année précédente et l'assiette d'imposition a fortement augmenté. Le profil infra-annuel des impôts versés retrace les ef-

LES TRANSFERTS SOCIAUX REÇUS ET VERSÉS PAR LES MÉNAGES

(évolution en %)

	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2002		2003		2004	2001	2002	2003	2001	2002	2003
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Prestations sociales en espèces reçues par les ménages (100%)	2,7	2,5	1,7	2,4	0,7	4,4	5,3	4,1	3,9	5,1	4,1
Prestations de Sécurité Sociale (71%)	2,7	2,7	1,9	2,2	0,4	5,1	5,5	4,1	4,5	5,4	4,3
Prestations de régimes privés (6%)	3,5	4,8	1,3	6,9	1,8	4,1	8,4	8,3	5,2	6,4	7,0
Prestations directes d'employeur (14%)	1,9	1,8	1,6	2,1	1,2	4,4	3,7	3,8	4,7	4,0	3,6
Prestations d'assistance sociale versées par les administrations (8%)	2,5	1,1	-0,1	1,3	1,7	-1,7	3,7	1,2	-3,4	3,1	0,8
Total des prélèvements sociaux	1,5	1,3	2,1	1,5	1,2	4,5	2,9	3,7	4,1	4,0	3,6
Cotisations sociales effectives versées par les ménages (100%)	1,4	1,2	2,2	1,4	1,3	4,6	2,6	3,7	4,2	4,0	3,6
dont : Cotisations des employeurs ⁽¹⁾ (64%)	1,5	1,2	2,3	1,3	1,2	4,0	2,7	3,6	3,6	3,7	3,5
Cotisations des salariés (29%)	1,9	1,5	2,5	1,8	1,1	4,6	3,4	4,3	4,4	4,7	4,0
Cotisations des non-salariés (7%)	-1,5	0,3	0,7	1,1	2,6	10,4	-1,2	1,8	9,0	3,4	1,9

■ Prévision

NB : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2000.

(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.

fets des réductions d'impôt successives. En particulier, ce profil met en évidence les moments où ces baisses se sont concrétisées pour les ménages. Ainsi, après avoir fortement baissé fin 2002, les montants payés au premier semestre de 2003 se sont inscrits en nette augmentation par un retour partiel à niveau mécanique. Une nouvelle baisse de taux ayant été accordée en 2003, les impôts versés par les ménages ont à nouveau baissé au second semestre de l'année.

En 2004, les taux d'imposition de l'impôt sur le revenu sont une nouvelle fois baissés. Cependant, cette année, l'effet de cette mesure sur les prélèvements devient effectif dès le versement du premier tiers provisionnel. Les montants économisés par les ménages sont donc répartis tout au long de l'année. Les montants versés par les ménages augmenteraient tout de même de 2,2% au premier semestre de 2004, compte tenu de la concentration en fin d'année des effets de baisse de taux en 2003.

Le ralentissement des prestations observé en 2003 s'accroîtrait début 2004 en raison de la nouvelle convention Unédic

Les prestations sociales en espèces se sont infléchies en 2003 (+4,1% après +5,1%). Les fortes hausses de 2002 des indemnités chômage et des indemnités journalières versées par la caisse nationale d'assurance maladie ont en effet été maîtrisées : les prestations de sécurité sociale ont ainsi augmenté de 4,3% après 5,4%. Parallèlement, les prestations d'assistance sociale versées par l'État ont ralenti fortement. En contrepartie de la décélération des prestations versées par l'État et les organismes de sécurité sociale, les prestations versées par les mutuelles ont accéléré.

Au début de l'année 2004, les prestations reçues par les ménages devraient ralentir fortement (+0,7% après +2,4%). Le nombre de bénéficiaires de l'assurance chômage pourrait baisser de 13% selon l'Unédic du fait de la mise en place de la nouvelle convention signée fin 2002. La proportion de chô-

meurs indemnisés passerait ainsi de 53% à environ 45%. Les prestations de sécurité sociale s'infléchiraient donc fortement (+0,4% au premier semestre de 2004 après +2,2%). Certains chômeurs en fin de droit pourraient se tourner vers des prestations d'assistance sociale du type Allocation spécifique de solidarité ou Revenu minimum d'insertion. Cependant, la hausse de ces dernières ne compenserait pas la baisse des prestations chômage.

La stabilisation des revenus de la propriété depuis 2003 atténué cependant les facteurs de ralentissement du revenu disponible

Après une forte baisse en 2002 (-4,5%), le solde des revenus de la propriété s'est stabilisé en 2003 et a permis de limiter l'ampleur du ralentissement du revenu. Les intérêts reçus ont baissé de nouveau mais bien moins fortement que l'année précédente (-2,2% après -10,7%), tandis que les intérêts versés ont accéléré. Début 2004, le solde des revenus de la propriété stagnerait (+0,0% après +0,7%).

Les cotisations sociales à la charge des salariés et des non-salariés, continueraient d'être freinées début 2004 par le ralentissement des revenus d'activité

En 2003, les cotisations sociales à la charge des salariés et des non-salariés ont ralenti malgré la hausse de taux de cotisation Unédic au 1^{er} janvier. En effet, l'assiette de ces cotisations, constituée des revenus d'activité, s'est nettement infléchi.

Début 2004, en l'absence de changement de taux de cotisation, les cotisations sociales à la charge des salariés continueraient de ralentir parallèlement à l'assiette, c'est-à-dire la masse salariale.

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		
	2002		2003		2004	2001	2002	2003	2001	2002	2003
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Entreprises non financières (SNF - EI) (68%) <i>dont : Salaire moyen par tête</i>	1,1 0,9	1,3 1,2	1,0 1,1	1,3 1,3	1,1 1,0	5,0 3,2	2,4 2,2	2,4 2,4	6,2 3,3	3,1 2,4	2,4 2,3
Sociétés financières (5%)	2,0	1,2	0,6	1,1	1,8	2,1	3,2	1,7	1,8	3,3	1,9
Administrations publiques (25%)	2,4	1,7	2,0	1,0	1,1	4,3	4,2	3,0	3,8	4,7	3,5
Ménages hors EI (1,8%)	1,9	1,9	1,9	2,5	1,8	6,2	3,8	4,4	6,3	4,5	4,1
Masse salariale brute reçue par les ménages (100%)	1,5	1,4	1,2	1,3	1,1	4,8	2,9	2,6	5,4	3,5	2,7
<i>dont : Secteurs concurrentiels non agricoles</i>	1,3	1,3	0,9	1,3	1,1	4,8	2,7	2,2	5,8	3,3	2,3

■ Préviation

NB : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2000.

Les ressources des ménages

Les revenus d'activité

Les revenus d'activité sont calculés comme la somme des salaires et traitements bruts reçus par les ménages et de l'excédent brut d'exploitation des entrepreneurs individuels.

La mesure des salaires et traitements bruts est effectuée par branche au niveau 16 de la nomenclature économique de synthèse (NES). Trois traitements sont à distinguer pour leur construction :

- Sur le champ concurrentiel non agricole, un indicateur par branche est composé comme le produit de l'emploi en équivalent temps plein des comptes trimestriels et du Salaire mensuel de base de l'enquête Acemo (Dares) de la branche considérée. Cet indicateur est étalonné et calé sur les Comptes annuels.
- Pour les branches non marchandes, la masse salariale provient essentiellement de la masse salariale des administrations publiques. La mesure de cette dernière utilise un indicateur de la Direction générale de la comptabilité publique étalonné et calé. La masse salariale des associations (extrapolée en annuel et lissée) est ajoutée à celle des administrations publiques. Le total de la masse salariale non marchande ainsi obtenu est ensuite réparti entre les différentes branches concernées.
- Dans l'agriculture et les parties marchandes des branches des administrations et de l'éducation, santé, action sociale, une série annuelle est extrapolée pour l'année en cours et lissée faute d'informations infra-annuelles.

L'excédent brut d'exploitation des entrepreneurs individuels est évalué comme le solde entre la valeur ajoutée des entrepreneurs individuels et la somme de la masse salariale, impôts sur la production et subventions.

- La valeur ajoutée des entrepreneurs individuels est étalonnée sur un indicateur composé d'une somme pondérée des valeurs ajoutées des branches les plus concernées par le travail indépendant (agriculture, bâtiment, commerce de détail et santé marchande). La pondération résulte de la structure de l'année de base 1995.
- La masse salariale versée par les entrepreneurs individuels est calculée par branche. La masse salariale totale pour la branche considérée sert d'indicateur dans les étalonnages.
- Les impôts sur la production sont estimés à partir d'indicateurs de la Direction générale de la comptabilité publique (la taxe foncière et la taxe professionnelle), de l'Unédic (Assurance garantie salaire), de l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale (versement transport, cotisations au Fonds national d'aide au logement) et de la Direction générale des impôts (taxe sur les salaires). Comme la répartition par secteur verseur (entreprises, entrepreneurs individuels, État, ménages...) n'est pas disponible, les mêmes indicateurs sont utilisés pour l'étalonnage de chacun des secteurs (dont les entrepreneurs individuels).

- Aucune information n'est disponible pour la période courante en ce qui concerne les subventions. Ces dernières sont donc prolongées en annuel et lissées.

L'excédent brut d'exploitation des ménages purs (i.e, non considérés comme entrepreneurs individuels)

L'excédent brut d'exploitation des ménages purs est la différence entre les loyers (réels et fictifs c'est-à-dire supposés versés à eux-mêmes par les propriétaires occupant leur propre logement) reçus par les ménages et la taxe foncière sur le bâti qu'ils versent.

Les loyers versés par l'ensemble de l'économie sont essentiellement constitués des loyers payés par les ménages dont le volume est lissé. L'indicateur de prix utilisé est l'indice de prix à la consommation correspondant. Les loyers reçus par les ménages sont obtenus par étalonnage des loyers versés par tous les secteurs.

La taxe foncière des ménages purs est, comme pour les entrepreneurs individuels, issue de la Direction générale de la comptabilité publique.

Les prestations sociales en espèces

Il existe quatre types de prestations sociales en espèce :

- Les prestations de sécurité sociale : les principales données proviennent directement des caisses (Caisses nationales d'assurance maladie, familiale, vieillesse, Unédic, régimes complémentaires de retraite,...).
- Les prestations d'assurance sociale de régimes privés (c'est-à-dire principalement les mutuelles) : l'indicateur est composé de la consommation des ménages en pharmacie et en santé marchande calculée, par ailleurs, dans les comptes trimestriels.
- Les prestations directes d'employeurs (c'est-à-dire principalement les prestations retraite des régimes particuliers : État, SNCF, EDF-GDF,...) : la seule information trimestrielle est composée des pensions vieillesse versées aux anciens agents de l'État, de France télécom et de la poste.
- Les prestations d'assistance sociale versées en grande partie par l'État : les principales prestations (RMI, Allocation spécifique de solidarité, Allocation adulte handicapé,...) sont gérées par l'Unédic et la Cnaf au titre de l'État. Les indicateurs proviennent donc de ces caisses.

Le solde des revenus de la propriété

Les revenus de la propriété peuvent à la fois être des ressources et des charges pour les ménages. Ils sont extrapolés en annuel et lissés, en fonction d'hypothèses sur les évolutions des différentes variables financières pertinentes : taux d'intérêt, dividendes...

Les charges des ménages

Les impôts sur le revenu et le patrimoine

Les montants perçus d'impôt sur le revenu est fournie par la Direction générale de la comptabilité publique. La désaisonnalisation de cette série est effectuée sur une série

ENCADRÉ 1 : MÉTHODE LE REVENU DISPONIBLE BRUT DES MÉNAGES DANS LES COMPTES NATIONAUX TRIMESTRIELS (SUITE)

hors effets des nouvelles mesures de l'année en cours (comme les baisses de taux ou la création de la prime pour l'emploi). Les effets de ces mesures nouvelles sont ensuite appliqués à la période pour laquelle elles se concrétisent pour les ménages : en 2003, les baisses d'impôts ont surtout été perçues au second semestre ; en 2004, elles sont réparties sur toute l'année.

Pour la Contribution sociale généralisée (CSG), des indicateurs de l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale (Acoss), la Direction générale des impôts et de la comptabilité publique sont utilisés pour estimer le montant total de la CSG versée par les ménages.

Pour les autres impôts payés par les ménages (principalement l'impôt sur la fortune, les taxes d'habitation et foncières, la carte grise), les encaissements sont également fournis par la Direction générale de la comptabilité publique.

Les cotisations sociales à la charge des salariés et des non-salariés

Les cotisations sociales à la charge des salariés et des non salariés reçues par le régime général sont centralisées par l'Acoss. Les autres caisses (Unédic, caisses de retraite complémentaire, Mutualité sociale agricole, Cancava,...) fournissent également des indicateurs permettant d'évaluer le total des cotisations versées par les ménages aux administrations publiques.

Revenu disponible brut et pouvoir d'achat

Le revenu disponible brut est obtenu comme le solde entre toutes les ressources et les charges décrites auparavant. Le déflateur utilisé pour mesurer le pouvoir d'achat est le prix de la consommation des Comptes trimestriels. Ce dernier est mesuré comme le rapport entre les dépenses de consommation en prix courants et les dépenses de consommation en prix 1995. Ses évolutions diffèrent donc parfois de l'indice des prix à la consommation (voir encadré fiche prix). ■

ENCADRÉ 2 : REVENU ARBITRABLE

Le revenu disponible des ménages est affecté à deux types d'emplois : l'épargne ou la consommation. La théorie économique décrit l'arbitrage entre consommation et épargne. Ce dernier pourrait être affecté par l'obligation pour des ménages d'effectuer certaines dépenses. De cette hypothèse découle la notion de revenu arbitral : certaines dépenses de consommation des ménages non arbitrales (c'est-à-dire « échappant au choix libre du consommateur⁽¹⁾ ») pourraient être retirées du revenu disponible brut des ménages pour tenter d'améliorer la compréhension du lien revenu/consommation.

Suivant cette logique, les transferts sociaux en nature (remboursements de médicaments, aides au logement, services de santé, Allocation personnalisée autonomie, Éducation Nationale) sont retirés du revenu disponible brut⁽²⁾. En effet, ces transferts peuvent être considérés comme des revenus non arbitrales : ce sont des remboursements pour des dépenses déjà effectuées, des aides destinées à des dépenses spécifiques ou des dépenses individualisables des administrations publiques comme pour les services d'éducation.

Aucun autre poste de revenu n'est considéré non arbitral avec un degré de certitude évident. Cependant, on pourrait à titre exploratoire envisager par exemple : les

loyers fictifs (comptabilisés comme versés à eux-mêmes par les propriétaires occupant leur propre appartement) ou la consommation alimentaire.

Une définition du revenu arbitral qui suivrait le mieux celle proposée dans le SECN est de considérer le Revenu disponible brut (donc hors transferts sociaux en nature) auquel on retrancherait les loyers fictifs et les salaires en nature reçus par les ménages (environ 3,1% de la masse salariale totale) et auquel seraient ajoutés les cotisations non obligatoires (dont principalement celles versées aux mutuelles) et divers transferts versés (par exemple les transferts vers les pays étrangers). Cette définition peut apparaître assez restrictive mais prend en considération la difficulté de classer tel ou tel type de consommation effective des ménages comme totalement non arbitral. Selon cette définition la progression du revenu arbitral sur 2003 aurait été très proche de celle du revenu disponible brut (+2,7% contre +2,8%). La forte hausse des loyers fictifs expliquerait cette progression légèrement inférieure malgré le dynamisme des cotisations non obligatoires.

Pour calculer le pouvoir d'achat du revenu arbitral, il faut tenir compte du fait que ce dernier n'intègre pas les loyers fictifs. Or le prix de ces derniers est très dynamique en 2003. C'est pourquoi le déflateur du revenu arbitral progresserait moins que celui du Revenu disponible brut. Ceci conduirait finalement le pouvoir d'achat du revenu arbitral à augmenter légèrement plus en 2003 que le pouvoir d'achat du revenu disponible brut (+1,3% contre +1,2%). ■

(1) Voir *Système Élargi de Comptabilité Nationale*, 1987.

(2) Il faut noter que ceci est une convention retenue depuis l'élaboration des comptes en base 1995 - i.e. la base actuellement utilisée.

Le pouvoir d'achat des ménages poursuivrait son ralentissement au premier semestre de 2004

Le revenu disponible brut a décéléré en 2003. Sa croissance s'est établie à 2,8% (après +3,9%). Ce ralentissement de 1,1 point est principalement dû à l'inflexion des revenus d'activité et à la reprise des impôts payés par les ménages. Chacun de ces deux facteurs contribue pour 0,6 point à ce ralentissement. La moindre croissance des prestations sociales joue dans le même sens, à hauteur de 0,3 point. À l'inverse, les revenus de la propriété, qui se sont stabilisés après une forte baisse, jouent dans le sens d'une accélération pour 0,4 point. Le léger ralentissement des prix de la consommation a modéré un peu celui du pouvoir d'achat (+1,2% en 2003 après +2,0%). Par ailleurs la croissance, des transferts sociaux en nature, qui n'entre pas dans la définition du revenu disponible brut, s'est infléchie en 2003 à 4,3% après 6,6% en 2002. Au total, le revenu dispo-

nible ajusté⁽²⁾ n'a progressé que de 3,1% (après 4,4% en 2002) et son pouvoir d'achat de 1,5% après 2,6% en 2002.

Au premier semestre de 2004, la progression du revenu disponible brut serait de 0,9% (après 2,1% au second semestre de 2003). Compte tenu de la hausse modérée des prix, l'augmentation du pouvoir d'achat serait de 0,3% (après 1,4%). Par ailleurs, les transferts sociaux en nature ralentiraient (1,6% après 2,9%) conduisant le revenu disponible ajusté sur un rythme de 1,1% après 2,2%, soit 0,4% en pouvoir d'achat (après 1,5%). ■

(2) C'est-à-dire la somme du revenu disponible brut et des transferts sociaux en nature (remboursements de médicaments, de services de santé, Aide personnalisée à l'autonomie, aide au logement, Education nationale).

Consommation des ménages

La consommation des ménages a continué d'augmenter au quatrième trimestre de 2003 grâce à une croissance du pouvoir d'achat encore vigoureuse.

Jusqu'à la mi-2004, le rythme de croissance de la consommation se stabiliserait autour de 0,4% en moyenne trimestrielle, tirant parti des hausses passées de pouvoir d'achat mais restant limité en raison du regain d'inflation cet hiver et de la stabilisation du taux de chômage à un niveau élevé.

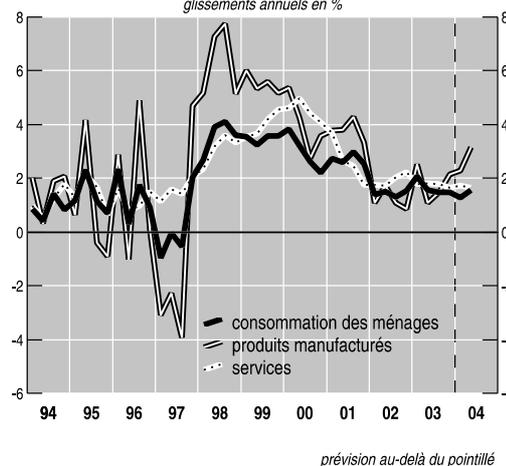
Le taux d'épargne diminuerait au premier trimestre de 2004, avant de se stabiliser autour de 16,3%.

Le maintien des taux d'intérêt à un bas niveau autoriserait un regain de l'investissement des ménages.

La croissance de la consommation des ménages a bien résisté au quatrième trimestre de 2003

Au quatrième trimestre de 2003, les dépenses des ménages ont légèrement ralenti, passant d'un rythme de croissance trimestriel de 0,5% à un rythme de 0,3%. En effet, malgré la hausse du taux de chômage et la légère baisse de la confiance, la consommation a bénéficié de la vigueur du pouvoir d'achat du revenu disponible brut aux deuxième et troisième trimestres (cf. graphique 2).

①
DEPENSES DE CONSOMMATION DES MENAGES
aux prix de 1995
glissements annuels en %



La croissance de la consommation de produits manufacturés est notamment restée forte, de 0,7% comme au trimestre précédent ; elle a ainsi contribué positivement à hauteur de 0,2 point à la croissance du total des dépenses.

Les dépenses en énergie ont nettement augmenté au quatrième trimestre de 2003 (+2,0% après +0,3%), contribuant pour 0,1 point à la croissance du total des dépenses.

DÉPENSES DE CONSOMMATION ET INVESTISSEMENT DES MÉNAGES

(évolution en %)

	Évolutions trimestrielles										Moyennes annuelles		
	2002				2003				2004		2002	2003	2004 acquis
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.			
Dépenses totales de consommation des ménages	0,2	0,5	0,5	0,3	0,7	0,0	0,5	0,3	0,5	0,3	1,4	1,6	1,1
dont :													
Alimentation (17,8%)	0,3	0,2	0,5	1,6	-1,4	0,1	-0,3	-1,1	0,2	0,2	0,9	-0,3	-0,6
Énergie (7,3%)	-1,6	0,5	1,2	-3,4	5,4	-2,1	-0,3	2,0	-0,5	0,3	-1,1	2,1	0,6
Services (49,7%)	0,7	0,5	0,7	0,4	0,2	0,5	0,7	0,3	0,3	0,4	2,0	1,7	1,3
Produits manufacturés (27,1%)	-0,4	0,9	0,3	0,1	1,5	-0,5	0,7	0,7	1,4	0,3	1,2	1,8	2,4
Dépenses individualisables des administrations	2,0	1,6	0,8	0,7	0,4	0,3	0,9	1,3	0,1	0,5	5,1	2,7	2,0
Consommation effective totale	0,5	0,7	0,6	0,4	0,6	0,1	0,5	0,5	0,4	0,4	2,2	1,9	1,4
Investissement des ménages	-0,1	1,1	0,2	-0,2	0,3	0,4	-0,2	0,5	1,0	1,0	0,8	0,8	2,1

Prévision

En outre, les dépenses en services de santé ont continué d'accélérer au quatrième trimestre de 2003 (+1,7% après +0,3% pour les dépenses à la charge des ménages et +1,4% après +0,6% pour les remboursements).

En revanche, la consommation de services a ralenti par rapport au troisième trimestre de 2003 (+0,3% après +0,7%). Cette évolution de l'ensemble des services cache des variations contrastées selon les produits. Les services de transport ont continué de croître fortement (+1,8% après +2,4%), de même que les services de télécommunications (+1,2% après +2,5%). Au contraire, la consommation de services aux particuliers a enregistré une baisse de 0,8%, en raison de la diminution de la consommation en hôtellerie, cafés et restaurants.

Les dépenses de consommation continueraient de croître d'environ 0,4% par trimestre jusqu'à la mi-2004

Les hausses du pouvoir d'achat du revenu disponible brut au cours de l'année 2003 auraient donné à la consommation une impulsion dont les effets se prolongeraient au premier semestre de 2004, malgré le ralentissement prévu du pouvoir d'achat (cf. graphique 2).

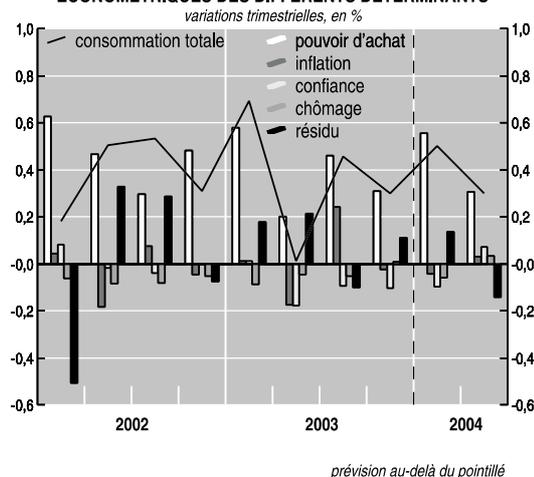
À l'inverse, la poussée d'inflation de cet hiver continuerait de peser sur les dépenses des ménages : ces derniers chercheraient à reconstituer leur épargne réelle, érodée par la hausse des prix. De plus, la hausse du chômage tout au long de l'année 2003 limiterait également la croissance de la consommation au premier trimestre de 2004, les ménages maintenant leur l'épargne de précaution. Cet effet s'atténuerait cependant avec la stabilisation du taux de chômage à partir du deuxième trimestre de 2004.

La consommation en produits manufacturés accélérerait au premier trimestre de 2004. Elle serait favorisée par une baisse du prix des produits manufacturés (-1,0% contre +0,3% pour l'ensemble de la consommation). Ce diagnostic est confirmé par les dernières données disponibles : en janvier, la consommation de produits manufacturés a de nouveau augmenté (+3,3%), avant de rester stable en février.

S'agissant des dépenses de consommation de santé, elles ralentiraient nettement au premier trimestre de 2004 selon les statistiques de la Caisse nationale d'assurance maladie. Au deuxième trimestre, leur progression reprendrait un rythme modéré. Le profil de la consommation individualisable des administrations (partie remboursée) en serait également tributaire⁽¹⁾ (cf. tableau).

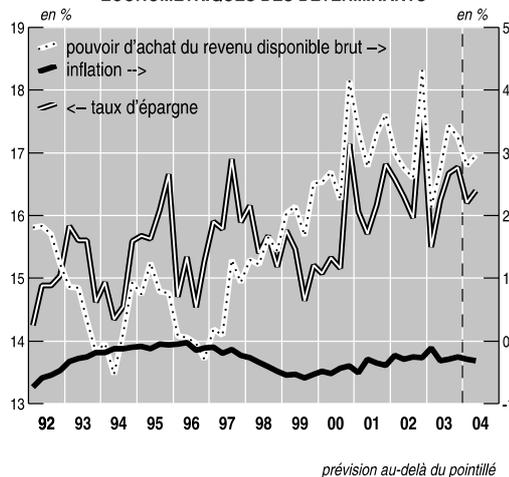
2

TAUX DE CROISSANCE DE LA CONSOMMATION ET CONTRIBUTIONS ECONOMETRIQUES DES DIFFERENTS DETERMINANTS



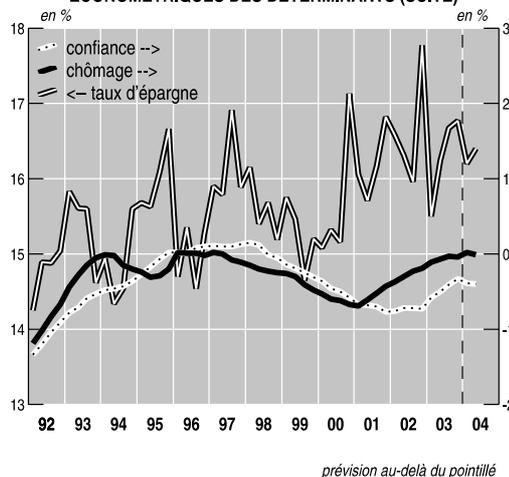
3

TAUX D'EPARGNE ET CONTRIBUTIONS ECONOMETRIQUES DES DETERMINANTS



4

TAUX D'EPARGNE ET CONTRIBUTIONS ECONOMETRIQUES DES DETERMINANTS (SUITE)



(1) Cf. Note de conjoncture de décembre 2003, p.123.

ENCADRÉ 1 : DÉFLATEUR DE LA CONSOMMATION ET INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION (IPC) : QUELLES SONT LES DIFFÉRENCES ?

1 - Différences conceptuelles

Un des objectifs majeurs des comptes nationaux est de fournir une image statistique synthétique des évolutions de volumes des grands agrégats économiques. Les volumes mesurés par les comptes nationaux cherchent à se rapprocher au mieux de la notion de quantité.

Pour le volume de consommation des ménages par exemple, on additionne ainsi les quantités de consommation pour chacun des produits élémentaires. Pour que cette somme soit possible, il faut dans un premier temps rendre ces quantités commensurables (on ne peut additionner des pommes et des carottes). Ceci est effectué en attribuant aux quantités élémentaires le prix qu'elles avaient pour une période de référence, dite de « base ».

La valeur d'un produit élémentaire est par définition le résultat de la multiplication de la quantité par son prix. Ceci se transpose au niveau agrégé par la définition d'un prix implicite dans les comptes : c'est le ratio de la valeur de la consommation agrégée à son volume. Pour la consommation, on parle de déflateur de la consommation.

Les comptes trimestriels fournissent ainsi une mesure des évolutions des prix, ayant le grand avantage d'être compatible avec celles des valeurs et des volumes en base 1995. Elle présente toutefois l'inconvénient de ne pas permettre un suivi des évolutions de prix à un niveau fin en fréquence mensuelle : dans les comptes trimestriels, on suit en effet seulement 40 produits environ. Le déflateur de consommation a par ailleurs tendance à diverger de l'indice des prix à la consommation quand l'année de base est éloignée, pour les produits dont les prix ont évolué de manière très différente de l'ensemble (cf. partie 2 de cet encadré).

A contrario, l'indice des prix à la consommation est conçu pour fournir une information précise sur les évolutions mensuelles des prix de plus de 900 variétés de produits. Cependant, dans la mesure où on ne dispose pas d'informations mensuelles sur les quantités consommées pour ces produits, ces prix élémentaires sont agrégés en utilisant au cours de l'année une structure de consommation qui est celle de l'année $n-2$. Aussi l'IPC ne fournit-il pas de lien explicite entre volumes et valeurs et n'est donc pas adapté à l'étude des évolutions des quantités agrégées de consommation.

Formellement, l'IPC est un indice de Laspeyres chaîné annuellement : le prix de chaque produit i dans l'indice est pondéré par son poids en valeur deux ans avant :

$$L_p = \frac{\sum_i P_t^i Q_{base}^i}{\sum_j P_{base}^j Q_{base}^j} = \sum_i \left(\frac{P_{base}^i Q_{base}^i}{\sum_j P_{base}^j Q_{base}^j} * \frac{P_t^i}{P_{base}^i} \right)$$

Dans le cas de l'indice des prix, les évolutions de L_p sont chaînées à partir de l'année de base **1998**.

En revanche, le déflateur de la consommation dans les comptes trimestriels est par construction un indice de Paasche : les prix de chaque produit dans l'indice sont pondérés par leur poids en quantité du trimestre courant, l'année de base pour le calcul des volumes étant actuellement **1995** :

$$P_p = \frac{\text{consommation en valeur}}{\text{consommation en volume}} = \frac{\sum_i P_t^i Q_t^i}{\sum_j P_{1995}^j Q_t^j} = \sum_i \left(\frac{P_{1995}^i Q_t^i}{\sum_j P_{1995}^j Q_t^j} * \frac{P_t^i}{P_{1995}^i} \right)$$

Le déflateur des comptes trimestriels n'est pas chaîné, à la différence des comptes annuels⁽¹⁾.

En raison du mode de construction du déflateur dans les comptes, son évolution par rapport à celle de l'IPC est ainsi tributaire de l'évolution des volumes.

Outre ces différences de définition, l'IPC et le déflateur de la consommation ne portent pas sur le même champ. L'IPC, par exemple, n'inclut pas les loyers fictifs⁽²⁾, contrairement à la consommation des ménages dans les Comptes Nationaux.

(1) Autrement dit, dans les comptes annuels, la notion de volume n'est pas tout à fait la même : il s'agit de la valeur d'un produit non pas au prix de l'année 1995 mais au prix de l'année précédente. Le déflateur de la consommation dans les comptes annuels correspond donc à un indice de Paasche chaîné annuellement :

$$P_{2003} = \frac{\sum_i P_{2003}^i Q_{2003}^i}{\sum_j P_{2002}^j Q_{2003}^j} * \frac{\sum_i P_{2002}^i Q_{2002}^i}{\sum_j P_{2001}^j Q_{2002}^j} * \dots * \frac{\sum_i P_{1996}^i Q_{1996}^i}{\sum_j P_{1995}^j Q_{1996}^j}$$

Les écarts d'inflation qui ressortent avec l'IPC sont amoindris par le chaînage.

(2) Dans les Comptes Nationaux, on considère que les propriétaires de logements, après avoir investi dans un logement, tirent parti de cet investissement en produisant un service de logement qui a une valeur ajoutée ; en contrepartie, ils consomment eux-mêmes le service qu'ils ont produit en payant un loyer fictif.

ENCADRÉ 1 : DÉFLATEUR DE LA CONSOMMATION ET INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION (IPC) : QUELLES SONT LES DIFFÉRENCES ?

2 - Différences d'évolution récentes

Depuis quelque temps, les évolutions de l'IPC apparaissent plus rapides que celle du déflateur de consommation des comptes trimestriels. Les différences conceptuelles déjà exposées permettent d'en comprendre les raisons.

Concrètement, si la part de consommation d'un produit élémentaire dans la consommation totale des ménages a beaucoup augmenté entre l'année de base et l'année actuelle, le déflateur de la consommation donne un poids plus important que l'IPC à la variation de prix de ce produit. C'est le cas de l'électronique grand public dont le poids en volume est passé entre 1995 et 2003 de 0,9% à 2,8% de la consommation totale. Dans le même temps, l'indice des prix dans l'électronique grand public a baissé de 58%. Cette évolution explique en grande partie l'écart entre les évolutions de l'IPC et celles du déflateur de la consommation des ménages, qui sont quasi-systématiquement inférieures à celles de l'IPC. Ceci est également vrai pour les services de télécommunications, dont le poids est passé de 1,6% à 3,7% alors que leur prix diminuait de 19% entre 1995 et aujourd'hui.

Inversement, si la part de consommation d'un produit élémentaire dans la consommation totale des ménages diminue beaucoup entre l'année de base et l'année actuelle, la variation de son prix aura un poids plus faible dans le déflateur de la consommation que dans l'IPC. C'est par exemple le cas du tabac, dont le poids dans la consommation totale est passé de 1,7% à 0,9% en volume entre 1995 et 2003. Dans le même temps, le prix du

tabac a augmenté de 106,5%. Cette hausse a ainsi été moindre pour le déflateur de la consommation que pour l'IPC.

En 2003, il apparaît un écart entre les évolutions de l'IPC (+2,1% en moyenne annuelle) et celles du déflateur de consommation des comptes trimestriels (+1,6%). Cet écart s'explique par les raisons citées précédemment : le poids en volume de l'électronique grand public dans la consommation totale a augmenté de 11,6% en 2003 et son prix a dans le même temps diminué de 12,6%. De même, le poids du tabac a diminué de 13,8% alors que son prix augmentait de 14,3% en moyenne annuelle. Le premier effet de changement de structure (dû à l'électronique grand public) explique près de 0,4 point de la différence entre l'IPC et le déflateur de la consommation ; l'effet du tabac, lui, explique 0,1 point de cette différence (même si les variations concernant le tabac sont plus importantes, son poids dans la consommation est bien moindre que celui de l'électronique grand public, ce qui explique que l'effet soit moins important).

Ces écarts sont liés à l'éloignement de l'année de base des comptes trimestriels. Le prochain passage en base 2000 permettra de résoudre en grande partie cette contradiction apparente et de rendre plus proches les évolutions récentes de l'IPC et du déflateur de la consommation des ménages. Cependant, le déflateur de consommation en base 1995 demeure actuellement le seul prix permettant une analyse cohérente du comportement de consommation agrégée des ménages ■

Le taux d'épargne des ménages se stabiliserait autour de 16,3%

Le taux d'épargne annuel des ménages est resté élevé en 2003 à 16,3%, après 16,7% en 2002. Début 2004, le taux d'épargne resterait proche de son niveau moyen de 2003. Le profil infra-annuel serait toutefois heurté, le premier trimestre de 2004 s'inscrivant en nette baisse par rapport au trimestre précédent ; la concentration des baisses d'impôt en fin d'année 2003 a en effet rehaussé temporairement l'évolution du revenu sans se traduire pleinement par une augmentation de la consommation (cf. graphiques 3 et 4 et note de conjoncture de juin 2003 p. 96).

L'investissement des ménages accélérerait au premier semestre de 2004

Au vu des dernières mises en chantier de logements, l'investissement des ménages accélérerait encore au premier semestre de 2004.

L'investissement des ménages a d'ailleurs déjà recommencé de croître au quatrième trimestre de 2003 (+0,5% après -0,2% au troisième trimestre), malgré l'augmentation du prix des logements plus forte que celle du prix de la consommation (+3,3% sur l'année 2003 contre +1,6% pour le prix de la consommation). La hausse du chômage en 2003 pèserait aussi encore sur les décisions d'investissement des ménages. Mais les augmentations passées de pouvoir d'achat, le nouveau dispositif Robien et surtout la baisse des taux d'intérêt réels favoriseraient l'investissement au premier semestre de 2004. ■

Investissement

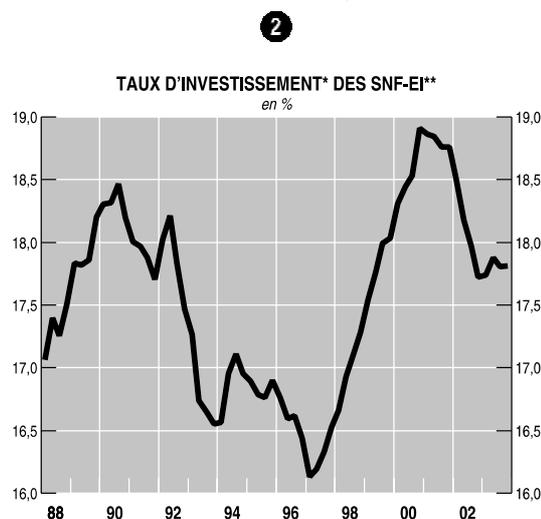
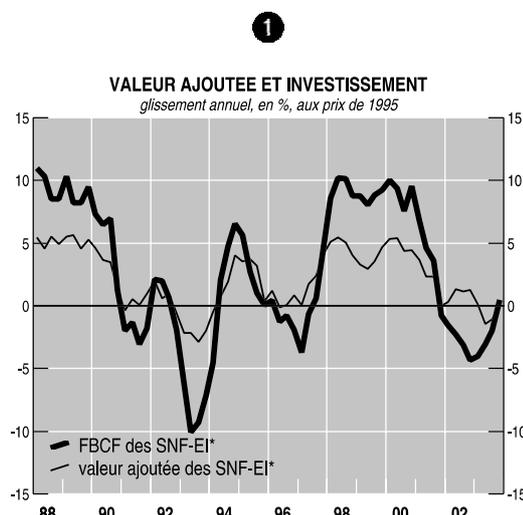
Après avoir stagné au cours des deuxième et troisième trimestres de 2003, l'investissement des entreprises a augmenté de 0,6% durant le quatrième trimestre de 2003. Cette reprise s'accroîtrait au premier semestre de 2004, au cours duquel le rythme de croissance trimestrielle se stabiliserait à environ 1%.

Le raffermissement des perspectives de demande a nourri cette reprise des dépenses d'équipement au cours du dernier trimestre de 2003, soutenue, en outre, par des conditions de financement externe toujours favorables. Malgré un niveau toujours faible des tensions sur les capacités de production, la croissance de l'investissement se poursuivrait au cours du premier semestre de 2004 grâce notamment au renforcement des excédents d'exploitation.

La reprise des investissements observée fin 2003 se poursuivrait début 2004

Malgré une reprise au quatrième trimestre, les investissements des entreprises ont régressé de 2,2% en 2003 par rapport à 2002. En rythme trimestriel, cette baisse concerne surtout la fin de l'année 2002 et le début de l'année 2003. Après avoir stagné durant les deuxième et troisième trimestres de 2003, la Formation Brute de Capital Fixe (FBCF) des entreprises (Sociétés Non Financières et Entrepreneurs Individuels) a augmenté en volume de 0,6% au quatrième trimestre de 2003 (cf. tableau). Ce redressement est seulement léger au regard de la reprise concomitante de l'activité puisque le taux d'investissement des entreprises est demeuré stable au quatrième trimestre de 2003 (cf. graphiques 1 et 2).

Les résultats des enquêtes de conjoncture suggèrent la poursuite de l'accélération de la FBCF en 2004. Ainsi, en janvier, les entrepreneurs de l'industrie manufacturière déclaraient avoir réduit de 4% (en



INVESTISSEMENT DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES ET DES ENTREPRENEURS INDIVIDUELS

(évolution par produit, aux prix de 1995, en %)

	Évolutions trimestrielles								Évolutions annuelles		
	2002		2003				2004		2002	2003	2004 acquis
	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.			
Produits manufacturés	-0,9	-1,9	0,2	0,3	0,3	1,3	1,3	1,1	-3,8	-1,4	3,4
Bâtiment et travaux publics	-2,3	-1,5	-1,7	0,0	0,5	0,8	0,2	0,7	-1,6	-3,5	1,6
Ensemble des SNF-EI	-1,0	-1,9	-0,1	0,0	0,0	0,6	1,1	1,1	-2,8	-2,2	2,4

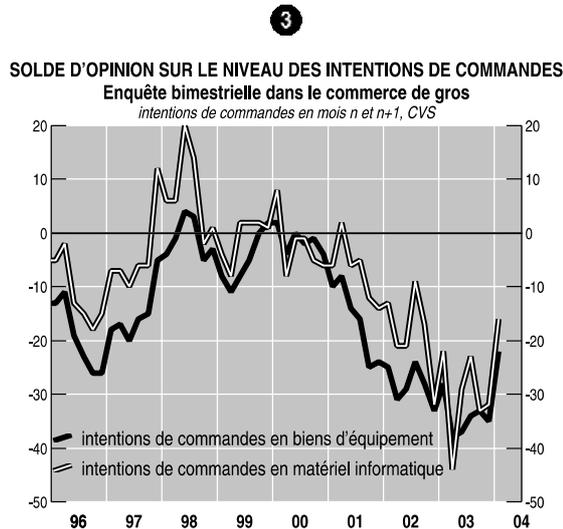
■ Prévisions

valeur) leurs investissements en 2003. Ils prévoient de les accroître de 5% en 2004⁽¹⁾. La réduction observée en 2003 aurait été particulièrement forte pour les petites et moyennes entreprises et dans l'industrie. À l'inverse, en 2004, les investissements seraient plus dynamiques dans les petites et moyennes entreprises que dans les grandes. Les dépenses d'équipement connaîtraient une croissance plus soutenue dans l'industrie que dans le tertiaire.

Les commandes en biens d'équipement augmenteraient fortement au cours du premier trimestre de 2004. En effet, dans l'enquête de conjoncture dans le commerce de gros, le solde d'opinion sur l'évolution des intentions de commandes en biens d'équipement a augmenté de 13 points entre octobre 2003 et janvier 2004, passant de -35 à -22 (cf. graphique 3). Il reste toutefois légèrement inférieur à sa moyenne de longue période (-18). En particulier, les investissements en matériel informatique connaîtraient une très forte progression.

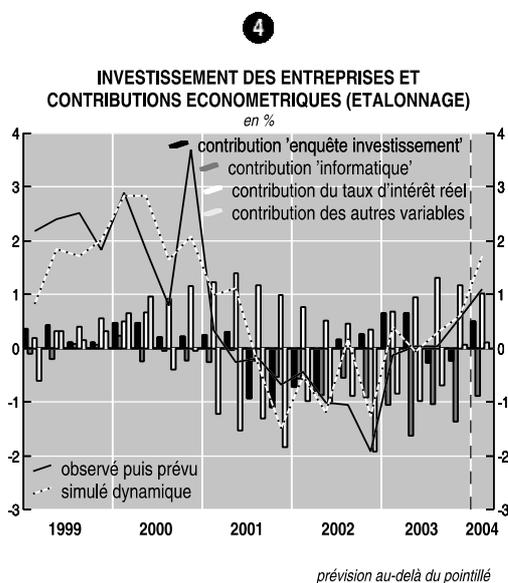
La nette amélioration des commandes de biens d'équipement est un signe particulièrement fort du dynamisme des investissements futurs. Dans l'étalonnage illustré par le graphique 4, la hausse du solde d'opinion sur les intentions de commande en matériel informatique contribuerait pour moitié à la croissance de l'investissement en biens et services.

La FBCF en produits manufacturés contribuerait pour une large part à la croissance des commandes en biens d'équipement. La prévision de celle-ci



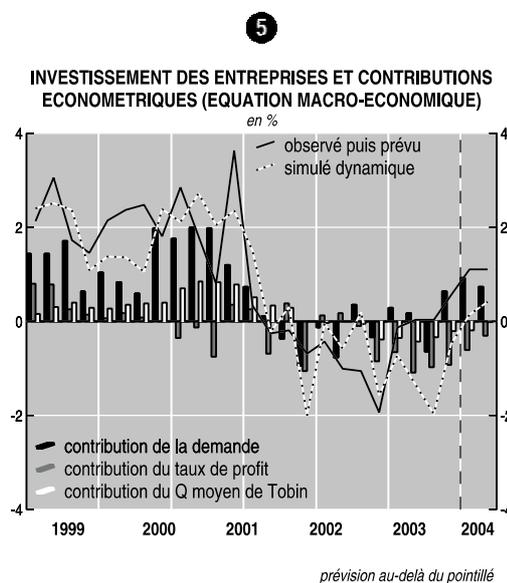
donne lieu à un étalonnage présenté dans l'encadré 1. Ces dépenses augmenteraient de 1,3% au premier trimestre de 2004 et de 1,1% au second trimestre.

À l'inverse, la FBCF en construction connaîtrait une décélération au premier trimestre de 2004 (cf. encadré 2).



Note de lecture :

L'équation d'étalonnage a été présentée dans la note de conjoncture de juin 2003. Elle utilise les résultats de l'enquête de conjoncture sur les investissements dans l'industrie (contributions regroupées sous le vocable 'enquête investissement'), les intentions de commande en matériel informatique, issues de l'enquête de conjoncture dans le commerce de gros (contribution 'informatique'), le niveau des taux d'intérêt réels à 10 ans (contribution du taux d'intérêt réel) ainsi que les marges de production sans embauches dans l'industrie manufacturière (enquête de conjoncture trimestrielle sur l'activité dans l'industrie), les indices de prix de la valeur ajoutée et de la FBCF des SNF-EI et le CAC40. L'effet des trois dernières séries sur la simulation est regroupé en une seule contribution dans le graphique ci-dessus.



Note de lecture :

L'équation utilisée a été exposée dans la note de conjoncture de juin 2003. On présente ici le simulé dynamique du taux de croissance de l'investissement. La demande est prise en compte à l'aide de la valeur ajoutée des SNF-EI en volume. Le taux de profit est le ratio du revenu disponible brut des SNF-EI rapporté à leur capital fixe. Enfin, le q moyen de Tobin est obtenu en rapportant la capitalisation boursière à la bourse de Paris au capital fixe des entreprises.

(1) Enquête de conjoncture sur les investissements dans l'industrie de janvier 2004.

Cette reprise s'appuierait sur l'amélioration des perspectives de demande en dépit de faibles tensions sur les capacités de production...

La reprise de l'investissement au dernier trimestre de 2003 serait partiellement due au raffermissement de la demande. Selon la dernière enquête trimestrielle sur l'activité dans l'industrie (janvier 2004), la demande globale serait à la hausse, principalement grâce au dynamisme de la demande étrangère (cf. fiche « Production »). D'après l'équation macro-économétrique présentée à l'aide du graphique 5, l'accélération de la demande aurait contribué presque entièrement à celle des dépenses d'équipement au dernier trimestre de 2003.

La reprise de la demande n'a eu qu'un effet limité sur l'utilisation des capacités de production. Le taux d'utilisation des capacités de production sans embauches est resté quasiment stable à 89,3%, légèrement moins important que sa moyenne de longue période (90,0%). Il n'y a donc pas de tension sur les capacités de production (cf. graphique 6), ce qui tendrait à limiter la progression des investissements.

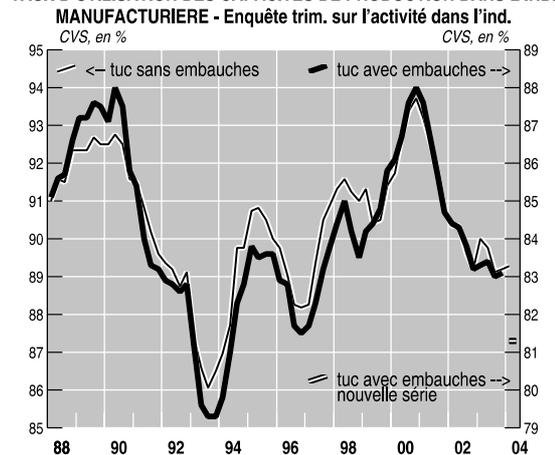
... elle serait également fondée sur des conditions de financement externes favorables mais limitée par le faible niveau des marges

Les conditions de financement par la dette comme par l'émission d'actions sont avantageuses (cf. fiche « Financement de l'économie ») et propices aux investissements. Les taux d'intérêt réels restent faibles, favorisant le recours au marché obligataire et au crédit intermédié (cf. graphique 7). Ainsi, les crédits aux entreprises s'accroîtraient comme le montre le solde des opinions portées par les établissements de crédit sur l'évolution prévue de la demande de prêts à moyen et long termes (cf. graphique 8).

Par contre les conditions d'autofinancement se sont durcies au cours de l'année. Le taux de marge des SNF-EI a continué de se réduire au quatrième trimestre de 2003, atteignant 38,0%, son plus bas niveau depuis 1985 (cf. fiche « Résultats des entreprises »). Dans l'enquête de trésorerie dans l'industrie de décembre 2003, les entrepreneurs notent une dégradation de leur compte de résultats au cours du second semestre de 2003. Toutefois, dans cette même enquête, les résultats attendus pour le premier semestre de 2004 sont à la hausse. Le solde d'opinion des industriels sur l'évolution prévue de leur résultat d'exploitation augmente de 15 points entre l'enquête de juin 2003 et celle de décembre 2003, passant de 8 à 23. La reprise de l'activité permettrait ainsi un relâchement des contraintes de liquidités et une amélioration de l'épargne des entreprises, qui devrait augmenter de 2,7% au pre-

6

TAUX D'UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION DANS L'IND.

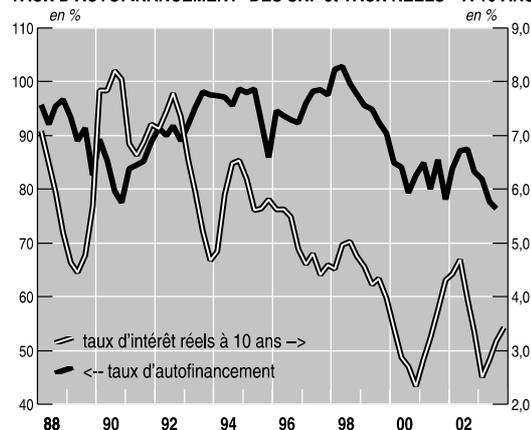


Note de lecture :

Suite à l'harmonisation européenne des enquêtes de conjoncture, la question relative aux taux d'utilisation des capacités de production avec embauches a été modifiée en janvier 2004. La valeur pour janvier 2004 n'est donc pas directement comparable aux points antérieurs.

7

TAUX D'AUTOFINANCEMENT* DES SNF et TAUX REELS** A 10 ANS



* Le taux d'autofinancement des SNF est le ratio de l'épargne des Sociétés Non Financières rapportée à leurs investissements.

** Le taux réel à 10 ans désigne ici l'emprunt phare à 10 ans, déflaté par l'indice des prix à la production de l'ensemble des biens et services.

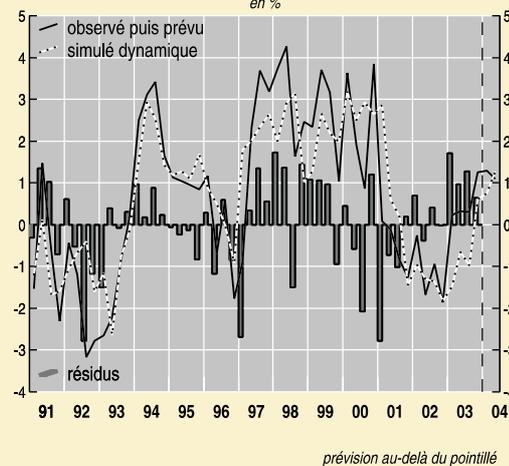
mier trimestre de 2004. Dans l'enquête financière de la Banque de France du quatrième trimestre de 2003, les établissements de crédits envisagent une forte amélioration de la situation de caisse des entreprises au cours du premier trimestre. Par rapport à l'enquête du troisième trimestre, le solde d'opinion sur la situation de trésorerie prévue augmente de 29 points, passant de -23 à 6. Cette hausse est principalement due aux PME dont le solde augmente de 32 points, alors que celui des grandes entreprises n'augmente que de 3 points.

ENCADRÉ 1 : PRÉVOIR LA FORMATION BRUTE DE CAPITAL FIXE EN PRODUITS MANUFACTURÉS À PARTIR DE L'IPI EN BIENS D'ÉQUIPEMENT

Les investissements en produits manufacturés sont principalement constitués de biens d'équipement (67%)⁽¹⁾. La demande des entreprises en ces produits peut être appréciée à l'aide de deux variables : l'IPI en biens d'équipement⁽²⁾ et les intentions de commandes des grossistes pour ces mêmes biens. Deux autres variables explicatives sont prises en compte : l'indice moyen par trimestre du SBF250 et le taux d'intérêt réel à 10 ans. Elles permettent d'apprécier les conditions de financement des projets d'investissement par l'augmentation des fonds propres ou par l'emprunt. Ces quatre indicateurs sont intégrés dans l'équation économétrique détaillée ci-dessous.

Le taux de croissance de l'IPI et les intentions de commande - tous deux en biens d'équipement - apparaissent comme des indicateurs avancés de la croissance des investissements en produits manufacturés. Les coefficients montrent une corrélation importante entre les dépenses d'investissement et la demande en biens d'équipement.

A
ETALONNAGE DE LA CROISSANCE DE LA FBCF DES SNF-EI* EN PRODUITS MANUFACTURÉS : COMPARAISON SIMULÉ/OBSERVÉ
en %



* SNF-EI : Sociétés Non Financières et Entrepreneurs Individuels.

Équation économétrique

$$tcFBCF = 1,51 + 30,5 tcIPI_{-1} + 0,06 IC_EQUIP_{-1} + 0,05 \Delta IC_EQUIP_{-1} + 3,18 tcSBF_{-1} + 5,67 tcSBF_{-4} - 0,83 \Delta R10réel_{-3}$$

(4,7) (2,6) (4,3) (1,8) (15) (2,5)
(-2,6)

$$R^2 = 0,69 \quad R^2_{aj} = 0,65 \quad RMSE = 1,2\% \quad Durbin - Watson = 1,74$$

Période d'estimation : du premier trimestre de 1990 au deuxième trimestre de 2003.

tcFBCF : Taux de croissance trimestriel de la Formation Brute de Capital Fixe des Sociétés Non Financières et Entrepreneurs Individuels en volume aux prix de 1995.

tcIPI : Taux de croissance en moyenne trimestrielle de l'IPI base 2000 en biens d'équipement.

IC_EQUIP : Solde d'opinion sur les intentions de commandes en biens d'équipement au cours des deux prochains mois dans le commerce de gros. Série trimestrialisée. Source : Enquête bimestrielle de conjoncture dans le commerce de gros.

ΔIC_EQUIP : Différence première de IC_EQUIP.

tcSBF : Taux de croissance de la moyenne trimestrielle de l'indice SBF250 (Société de Bourse Française). Source : Banque de France.

$\Delta R10réel$: Différence première de la moyenne trimestrielle du taux d'intérêt nominal à 10 ans déflaté de l'indice des prix à la production de l'ensemble des biens et services en glissement annuel. Source : Banque de France et Insee.

(1) En 2001, la FBCF en produits manufacturés des Sociétés Non Financières et Entrepreneurs Individuels se répartissait ainsi : 67% de biens d'équipement, 23% d'automobiles et d'équipements associés et 10% d'autres biens.

(2) L'Indice de la Production Industrielle (IPI) a été rénové à l'occasion du passage en base 2000. En particulier, l'indice pour les biens d'équipement (Poste EE de la Nomenclature Économique de Synthèse en 16 postes (NES 16)) a connu un certain nombre d'améliorations méthodologiques (cf. encadré de la fiche « Production »). Cet indice apporte une information conjoncturelle nouvelle sur la Formation Brute de Capital Fixe en produits manufacturés.

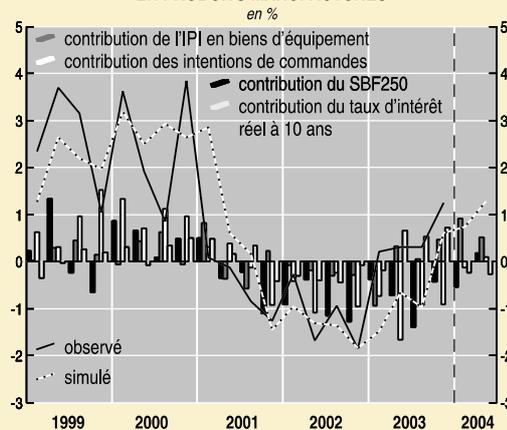
ENCADRÉ 1 : PRÉVOIR LA FORMATION BRUTE DE CAPITAL FIXE EN PRODUITS MANUFACTURÉS À PARTIR DE L'IPI EN BIENS D'ÉQUIPEMENT (SUITE)

Les variables financières apportent une information supplémentaire, conforme également à l'intuition, puisque les investissements ont tendance à croître lorsque le taux d'intérêt réel diminue ou lorsque le cours boursier augmente.

L'analyse des contributions des variables d'enquête montre que le faible niveau des commandes en biens d'équipement au cours de l'année 2003 s'est traduit par une situation dégradée de l'investissement en produits manufacturés.

Dans l'équation, au quatrième trimestre de 2003, l'IPI a contribué à hauteur de 0,4 point à l'accélération de l'investissement en produits manufacturés. Au premier trimestre de 2004, les intentions de commande participent pour 1,0 point à la poursuite de cette accélération (cf. graphique B). ■

B
CONTRIBUTIONS A LA CROISSANCE DE LA FBCF DES SNF-EI* EN PRODUITS MANUFACTURÉS
en %



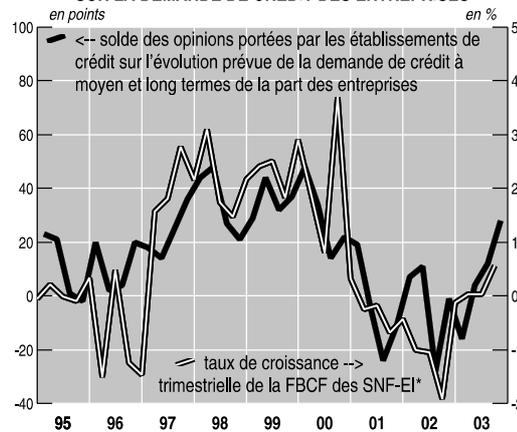
prévision au-delà du pointillé

* SNF-EI : Sociétés Non Financières et Entrepreneurs Individuels.

La suppression de la taxe professionnelle sur les nouveaux investissements aurait un effet positif mais d'ampleur incertaine au cours de l'année 2004

Le dégrèvement temporaire de la taxe professionnelle pour les nouveaux investissements productifs favoriserait la reprise des dépenses d'équipement au cours de l'année 2004. En attendant la mise en œuvre d'une réforme d'ensemble, les entreprises en seront exonérées sur l'ensemble des investissements nouveaux réalisés à partir du 1^{er} janvier 2004, à l'exclusion des investissements en biens et services ne concourant pas directement au développement de la production, tels que les immeubles ou les voitures de fonction. Cette mesure aurait un impact significatif sur la FBCF en biens manufacturés, surtout dans l'industrie, qui est le secteur le plus sensible au coût du capital et qui contribue le plus à la taxe professionnelle. L'allègement précédant une réforme plus globale, il ne devrait pas y avoir d'amélioration brutale de l'investissement comme chaque fois qu'une aide présente une date butoir.

3
INVESTISSEMENT ET SOLDE D'OPINION SUR LA DEMANDE DE CREDIT DES ENTREPRISES
en points



source : Banque de France

* SNF-EI : Sociétés Non Financières et Entrepreneurs Individuels.

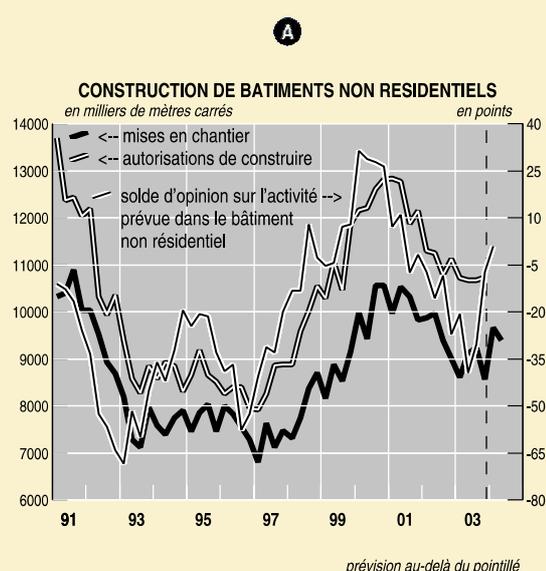
Par ailleurs, le dispositif qui remplacera la taxe professionnelle n'étant pas encore arrêté, l'incertitude pourrait conduire les entreprises à rester prudentes dans la prise en compte de cette réforme. ■

ENCADRÉ 2 : L'INVESTISSEMENT EN BÂTIMENT ET TRAVAUX PUBLICS DES ENTREPRISES AU PREMIER SEMESTRE DE 2004 : DES PRÉVISIONS DE DÉCEMBRE 2003 À CELLES DE MARS 2004

Les prévisions de la formation brute de capital fixe (FBCF) en bâtiment et travaux publics des sociétés non financières et entrepreneurs individuels (SNFEI) pour le premier semestre de 2004 connaissent d'importants changements par rapport à celles publiées dans la note de conjoncture de décembre 2003. En effet, lors du précédent diagnostic conjoncturel, les prévisions indiquaient une croissance de 1,1% aux premier et deuxième trimestres de 2004 (cf. tableau). La prévision pour le quatrième trimestre de 2003 a été juste (+0,8% d'après les premiers résultats des Comptes nationaux trimestriels). Cependant, le profil des prévisions pour le premier semestre de 2004 est sensiblement modifié : la FBCF ralentirait au premier trimestre (+0,2%) avant de se redresser au deuxième trimestre (+0,7%).

Le calcul par les Comptes nationaux trimestriels de l'investissement en bâtiment et travaux publics des entreprises repose sur une série d'indicateurs fournis par la Direction des Affaires Économiques et Internationales (DAÉI) du Ministère de l'Équipement. La FBCF en bâtiment ⁽¹⁾ des SNFEI est évaluée à partir des statistiques de mises en chantier de logements et de bâtiments non résidentiels et d'indicateurs de gros entretien. D'autres indicateurs permettent d'évaluer l'investissement en travaux publics⁽²⁾ des entreprises.

L'enregistrement en comptabilité nationale des opérations relatives à la construction neuve pose des problèmes particuliers. En effet, la production d'un bâtiment s'étale sur une durée assez longue et doit être comptabilisée à chaque période au fur et à mesure de son avancement. Pour cela, les Comptes nationaux trimestriels utilisent les mises en chantier auxquelles sont appliquées des grilles délais. L'application des grilles dé-



lais à ces indicateurs fournit, pour un trimestre donné et pour chaque type de bâtiment (logement, bureau, commerce, bâtiment industriel, etc.), un « équivalent bâtiment ». Par exemple, 1000 m² de mises en chantier de bureaux au quatrième trimestre de 2003 comptent pour 142 m² d'équivalent bâtiment au quatrième trimestre de 2003, pour 266 m² d'équivalent bâtiment au premier trimestre de 2003, pour 211 m² d'équivalent bâtiment au deuxième trimestre de 2003... et enfin 0,3 m² d'équivalent bâtiment au deuxième trimestre de 2007.

Les prévisions de l'investissement en bâtiment et travaux publics des SNFEI publiées dans les notes de conjoncture se fondent sur l'extrapolation des indicateurs fournis par la DAÉI. Pour la construction neuve, les grilles délais sont appliquées aux prévisions de mises en chantier obtenues à partir des autorisations de construire et des résultats de l'enquête de conjoncture sur l'activité dans le bâtiment.

L'écart des prévisions entre la note de conjoncture de décembre 2003 et celle de mars 2004 s'explique par :

- une prévision trop optimiste, lors de la note de décembre 2003, des mises en chantier de bâtiments non résidentiels au quatrième trimestre de 2003, qui, par le jeu des grilles délais, s'est répercutée sur les prévisions des premier et deuxième trimestres de 2004 ;
- une forte révision à la baisse de la cible annuelle de 2004 ⁽³⁾ de la FBCF en travaux publics : cette cible était de +1% dans la note de décembre 2003 et a été révisée à -1% pour la note de mars. ■

FBCF en bâtiment et travaux publics des SNFEI

(variation T/T-1, en %)

	2003		2004	
	T3.	T4	T1	T2
Note de décembre 2003				
Bâtiment (63,5%)	0,4	0,8	1,5	1,6
Travaux publics (36,5%)	0,0	1,0	0,4	0,4
Total construction	0,3	0,9	1,1	1,1
Note de mars 2004				
Bâtiment (63,5%)	0,4	-0,1	1,2	1,9
Travaux publics (36,5%)	0,9	2,3	-1,4	-1,4
Total construction	0,6	0,8	0,2	0,7

■ Prévision

(1) La FBCF en bâtiment des SNFEI représente 63,5% de la FBCF totale des SNFEI en bâtiment et travaux publics.

(2) La FBCF en travaux publics des SNFEI représente 36,5% de la FBCF totale des SNFEI en bâtiment et travaux publics.

(3) La cible annuelle de 2004 correspond à l'évolution en moyenne annuelle en 2004 par rapport à 2003 de la FBCF en travaux publics des SNFEI estimée par la DAÉI. Cette cible est réévaluée au cours de l'année.

Stocks

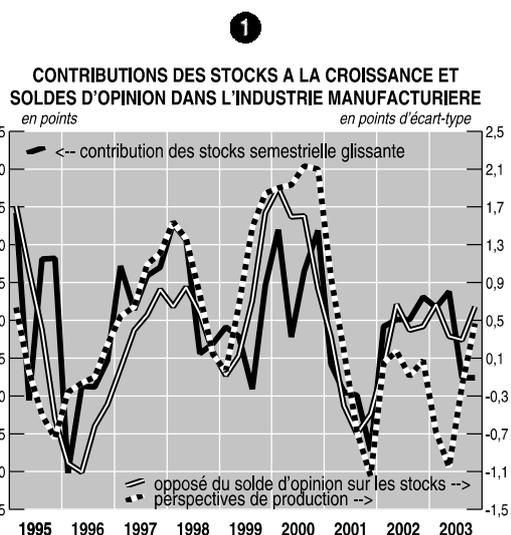
Au quatrième trimestre de 2003, les variations de stocks ont contribué positivement à la croissance, initiant un cycle plus porteur pour l'activité.

En février 2004, les entrepreneurs industriels jugent leurs stocks légers et les perspectives de production poursuivent leur redressement depuis leur point bas atteint en juin 2003. De plus, les stocks ne sont plus jugés peser sur la trésorerie des entreprises. Dans ce contexte de demande toujours soutenue et de conditions de crédit et de trésorerie favorables, les variations de stocks auraient une contribution légèrement positive à la croissance au premier semestre de 2004.

Au quatrième trimestre de 2003, la contribution des stocks à la croissance a été positive, malgré des déstockages exceptionnels dans l'industrie aéronautique, navale et ferroviaire

Les variations de stocks ont contribué positivement à la croissance au quatrième trimestre de 2003 (contribution de +0,2 point). Sur l'ensemble de l'année 2003, la contribution des variations de stocks à la croissance a cependant été négative (-0,3 point) pour la troisième année consécutive.

Le résultat du quatrième trimestre masque un déstockage très important de biens d'équipement. Les mouvements de stocks exceptionnels dans l'industrie aéronautique, navale et ferroviaire contribuent en effet à eux seuls à -0,2 point de croissance du PIB (livraison du Queen Mary 2 conjuguée à un quasi-record de livraisons d'Airbus).



En revanche, le déstockage de biens manufacturés, en excluant les biens d'équipements, ralentit. Ceci reflète des anticipations d'une amélioration de la demande à court terme. Ce moindre déstockage, pour mieux lisser la production, correspond à un net rebond du solde d'opinion concernant la demande dans la dernière enquête trimestrielle auprès des chefs d'entreprises (janvier 2004).

Avec une demande toujours soutenue, le comportement de stockage resterait favorable à la croissance début 2004

Premièrement, l'amélioration des anticipations de demande, qui a déjà incité les industriels à moins déstocker, devrait se poursuivre au premier semestre de 2004. Les industriels interrogés dans

CONTRIBUTION DES STOCKS À LA CROISSANCE

	Évolutions trimestrielles										(en %)		
	2002				2003				2004		2002	2003	2004 acquis
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.			
Variations de stocks ⁽¹⁾ (en Mds d'euros 1995)	0,4	-0,6	-0,2	-0,8	-0,8	-1,1	-2,0	-1,3	-1,3	-0,6	-1,1	-5,2	-
Contribution des stocks ⁽¹⁾ à l'évolution du PIB (en points de PIB)	0,2	-0,3	0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,3	0,2	0,0	0,2	-0,3	-0,3	0,2

■ Prévission

(1) Variations de stocks de biens et services y.c. acquisitions nettes d'objets de valeur.

l'enquête mensuelle de conjoncture de février 2004 confirment que la demande anticipée se redresse et jugent le niveau de leurs stocks⁽¹⁾ inférieur à leur niveau moyen. Avec la poursuite du redressement des perspectives de demande et de production (cf. graphique 1), le déstockage ralentirait donc progressivement. Depuis l'été 2003, les perspectives de production sont en effet en hausse continue, ce qui reflète l'amélioration du climat général.

Deuxièmement, les facteurs financiers qui conditionnent le comportement de stockage demeurent favorables. Les conditions de crédits plutôt souples (cf. fiche « Financement de l'économie ») diminuent le coût d'opportunité du stockage. Néanmoins, compte tenu du retard d'un trimestre dans l'équation économétrique⁽²⁾ pour la variable de taux de profit, en repli au quatrième trimestre de 2003, l'effet positif des facteurs financiers n'interviendrait qu'au deuxième trimestre de 2004 (cf. graphique 2).

En outre, l'enquête « trésorerie » de décembre 2003 auprès des industriels indique que les variations de stocks ne pèsent plus comme par le passé sur leur situation de trésorerie. Au deuxième semestre de 2003, le niveau des stocks constitue un élément ayant exercé une influence positive sur la trésorerie des industriels (cf. graphique 3).

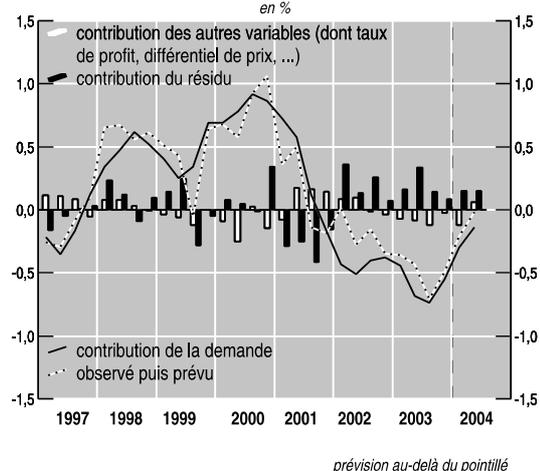
Avec une demande toujours bien orientée et des conditions de crédit et de trésorerie favorables, qui se poursuivraient en 2004, le ralentissement du déstockage se confirmerait. Dans ces conditions, la contribution à la croissance serait nulle au premier trimestre de 2004 puis égale à 0,2 point au deuxième (cf. graphique 4). ■

(1) L'enquête de conjoncture dans l'industrie mesure l'opinion des industriels sur le niveau de leurs stocks de produits finis. Cette notion de stocks est plus restreinte que celle utilisée dans les comptes trimestriels, qui englobe en outre les stocks de matières premières et de produits semi-finis. Néanmoins, il semble exister un lien entre le solde d'opinion retenu et la contribution des variations de stocks à la croissance de la production manufacturière.

(2) Les prévisions du taux de croissance des stocks sont calculées à partir d'un modèle de comportement décrit dans le dossier : « Comment comprendre le comportement de stockage aujourd'hui », V. Passeron, Note de conjoncture de mars 2003.

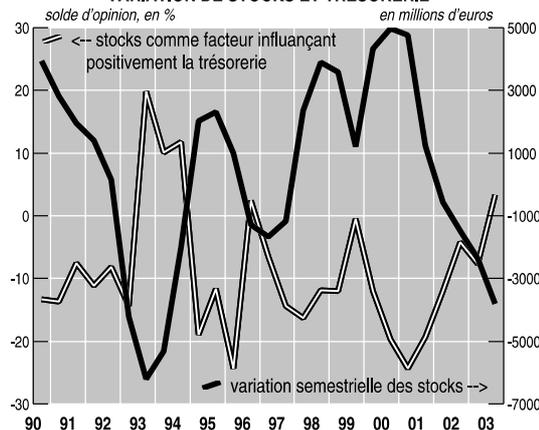
2

TAUX DE CROISSANCE TRIMESTRIEL DES STOCKS(2) ET CONTRIBUTIONS ECONOMETRIQUES DES DETERMINANTS



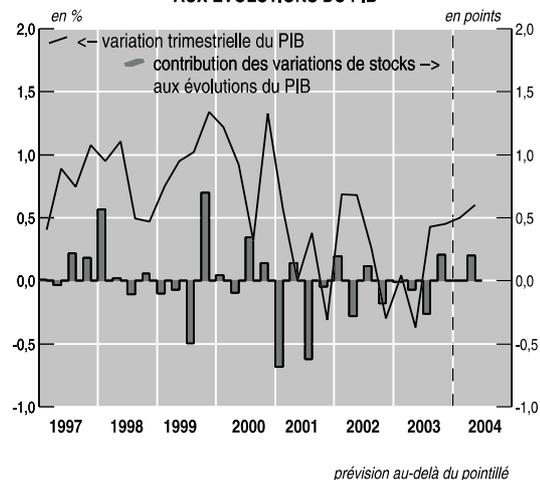
3

VARIATION DE STOCKS ET TRESORERIE



4

CONTRIBUTIONS DES VARIATIONS DE STOCKS AUX EVOLUTIONS DU PIB



Production

Au quatrième trimestre de 2003, la production a conservé un rythme de croissance de 0,5%. Elle a continué de bénéficier de la bonne tenue de la demande extérieure (les exportations ont cru de 1,0% après +0,9%) et de la progression modeste mais robuste de la consommation des ménages (+0,3% après +0,5%). En outre, l'accélération de l'investissement des entreprises en produits manufacturés (+1,3% après +0,3%) a favorisé l'activité industrielle, qui a poursuivi son redressement.

Au premier semestre de 2004, l'activité dans son ensemble resterait assez dynamique. Les composantes de la demande tant extérieure qu'intérieure continueraient d'être plutôt bien orientées. En particulier, les exportations seraient vigoureuses. Le redressement de l'investissement se confirmerait et stimulerait la production de biens d'équipement mais aussi le commerce de gros de ces mêmes biens. Par ailleurs, la production manufacturière accélérerait lentement et entraînerait un regain d'activité dans les transports de marchandises et dans les services aux entreprises. Enfin, la consommation des ménages conserverait un rythme de croissance modéré et contribuerait au redressement du commerce de détail et des services aux particuliers.

Après un redressement modeste au quatrième trimestre de 2003, la production manufacturière accélérerait lentement début 2004...

Le climat des affaires dans l'industrie s'est peu à peu amélioré depuis l'été 2003 (cf. graphique 1). Soutenue par la demande étrangère et une reprise modérée des dépenses d'investissement, la production manufacturière a légèrement accéléré au quatrième trimestre de 2003 (+0,4% après +0,2%). L'activité s'est redressée dans l'ensemble des branches manufacturières, excepté celle des biens de consommation, qui a le moins bénéficié de l'augmentation des exportations.

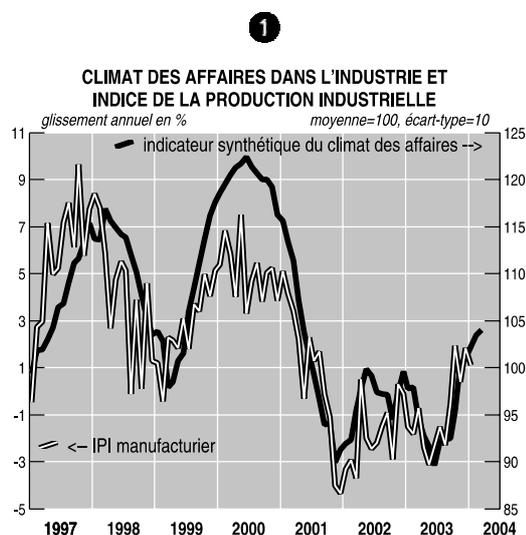
Début 2004, l'activité industrielle accélérerait lentement, toujours stimulée par la demande extérieure et par l'investissement des entreprises en produits manufacturés. La production industrielle bénéficierait en outre du ralentissement du déstockage (cf. fiche « Stocks »). Cette accélération de l'activité serait lente car, dans les enquêtes de conjoncture du début de l'année, les perspectives de production des

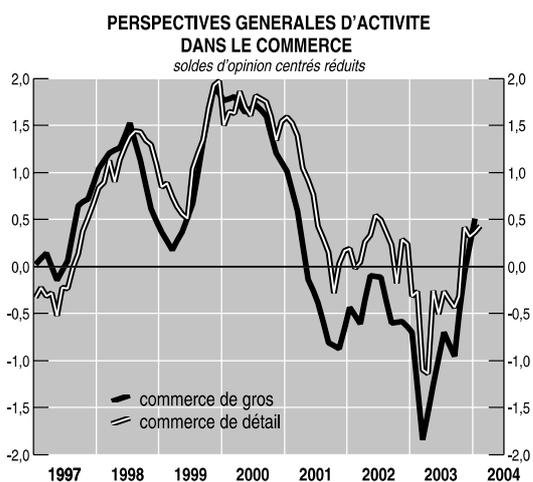
industriels se stabilisent. Ainsi, au deuxième trimestre de 2004, le rythme de la croissance de la production manufacturière serait proche de 1%

... et stimulerait l'activité dans le commerce de gros et les transports

Dans le commerce de gros, le deuxième semestre de 2003 a été un peu plus favorable que le début de l'année. L'enquête de conjoncture de janvier 2004 indique que le volume des ventes a légèrement augmenté en fin d'année 2003, notamment pour les biens d'équipements. Cependant, ce secteur n'a pour le moment bénéficié que modérément de la reprise de l'investissement. L'amélioration dans le commerce de gros est confirmée par les perspectives des grossistes pour le premier trimestre de 2004 : les intentions de commandes se redressent et les perspectives générales d'activité dans l'ensemble du commerce continuent de s'améliorer (cf. graphique 2).

Par ailleurs, l'activité dans les transports a continué de progresser au quatrième trimestre de 2003 (+0,7%), soutenue par le dynamisme des transports de voyageurs. Le taux de croissance resterait ferme au premier semestre de 2004, en raison notamment du redressement du transport de marchandises, en relation avec l'accélération de l'activité industrielle. À cet égard, les transporteurs routiers de





marchandises interrogés en décembre 2003 indiquent que leurs perspectives d'activité pour le premier trimestre de 2004 sont favorables⁽¹⁾.

La production d'énergie baisserait légèrement au premier trimestre de 2004 et croîtrait modérément ensuite, malgré le dynamisme de la consommation énergétique des entreprises

La production totale d'énergie a augmenté de 2,3% au quatrième trimestre de 2003, marqué par un mois d'octobre froid comparé aux normales saisonnières. Cette hausse de la production a alimenté une demande intérieure soutenue. En effet, les consommations d'énergie des ménages et des entreprises ont été dynamiques (respectivement +2,0% et +1,1%) tandis que les importations d'énergie ont diminué de 2,0%.

Alors que la consommation énergétique des entreprises augmenterait régulièrement au cours du premier semestre de 2004, la consommation des ménages diminuerait au premier trimestre et se re-

dresserait au deuxième, en raison d'un hiver plus clément qu'à l'habitude. Globalement, la production d'énergie serait stable au premier trimestre de 2004 et progresserait légèrement au printemps (+0,4%).

L'activité dans le commerce de détail et les services aux particuliers progresserait de façon mesurée, parallèlement à la consommation des ménages

Après avoir été assez terne au cours du second semestre de 2003, l'activité dans le commerce de détail s'améliorerait en début d'année 2004. D'après les résultats de l'enquête de conjoncture de février, les ventes progresseraient dans tous les segments du commerce. Les intentions de commandes seraient bien orientées et les perspectives générales d'activité se maintiendraient à un assez bon niveau. Au cours du premier semestre de 2004, la consommation des ménages en produits manufacturés et agroalimentaires continuerait en effet de progresser de manière modérée mais robuste.

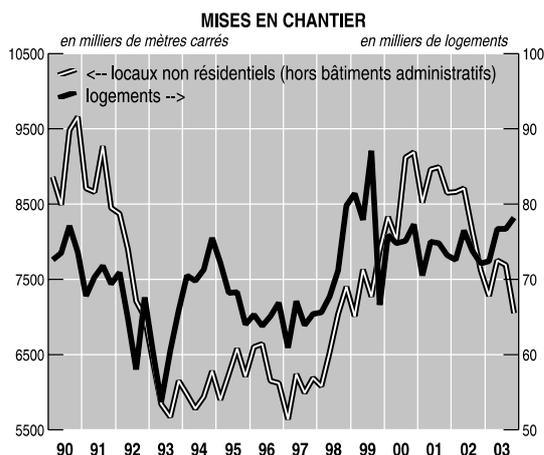
Au quatrième trimestre de 2003, la production de services marchands a décéléré (+0,2% après +0,5%), en lien avec le ralentissement de la consommation des ménages (*cf. fiche « Consommation et investissement des ménages »*). Dans les services aux particuliers, la baisse de la production (-0,5% au quatrième trimestre) s'explique par le net recul de l'activité dans le secteur de l'hôtellerie-restauration (-1,2%). Du côté des services aux entreprises, les activités de conseil et assistance ont légèrement reculé (-0,3%) tandis que celles de télécommunications ont été un peu moins dynamiques que les trimestres précédents (+0,9% après +1,3%). En revanche, les services opérationnels ont continué de croître à un rythme de 0,7%.

(1) Source : Service économique et statistique du ministère des transports, enquête de conjoncture auprès des transporteurs routiers de marchandises.

PRODUCTION PAR BRANCHE

	Évolutions trimestrielles										Moyennes annuelles		
	2002				2003				2004		2002	2003	2004 acquis
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.			
Agroalimentaire (7,5%)	1,0	-0,3	0,1	-0,9	-1,7	-1,2	-0,1	-0,3	0,9	0,7	2,0	-3,4	0,8
Produits manufacturés (26,4%)	0,8	1,1	0,0	-0,5	-0,2	-0,5	0,2	0,4	0,6	1,0	-0,1	-0,4	1,6
Énergie (3,3%)	-0,3	0,8	0,3	-1,9	4,0	-1,4	1,4	2,3	-0,1	0,4	-0,7	3,0	2,3
Construction (5,5%)	-0,2	0,2	-0,9	-0,6	-0,5	0,0	0,3	0,8	0,3	0,7	-0,9	-1,0	1,6
Commerce (8,0%)	0,6	0,6	0,0	-0,2	-0,2	-0,9	0,3	0,1	0,8	0,6	0,6	-0,7	1,3
Transports (4,0%)	2,3	0,6	0,5	0,1	-0,6	-1,9	2,8	0,7	0,5	0,7	0,0	0,1	2,5
Activités financières (4,6%)	0,4	0,7	0,9	0,2	0,4	0,1	0,5	0,6	0,8	0,7	0,9	1,7	2,1
Autres services marchands (26,3%)	0,9	0,8	0,7	-0,1	0,2	0,1	0,5	0,2	0,5	0,6	2,7	1,1	1,4
Services non marchands (14,4%)	1,3	1,2	0,8	0,4	0,6	0,3	0,6	0,9	0,4	0,6	3,9	2,4	1,9
Total	0,9	0,8	0,3	-0,3	0,0	-0,3	0,5	0,5	0,5	0,7	1,4	0,3	1,6

Prévision



L'activité dans l'ensemble des services marchands accélérerait début 2004 et progresserait d'environ 0,5% aux premier et deuxième trimestre. Elle bénéficierait d'une part du redressement des services aux particuliers et d'autre part du dynamisme des services aux entreprises, en lien avec la reprise de l'investissement et des activités informatiques. Les résultats de l'enquête de conjoncture de janvier dans les services confortent ce scénario : les perspectives personnelles d'activité des chefs d'entreprise sont en hausse.

La production dans les services non marchands, notamment liée aux dépenses de santé des ménages, a accéléré progressivement depuis le troisième trimestre de 2003. Au cours du premier semestre de 2004, elle progresserait à un rythme plus ralenti, voisin de 0,4% par trimestre.

Au premier semestre de 2004, l'investissement en logement des ménages constituerait toujours le principal moteur de l'activité dans le bâtiment

L'activité du secteur de la construction s'est redressée tout au long de l'année 2003. L'investissement en logement des ménages a notamment été soutenu par des conditions financières accommodantes et le dispositif Robien. Après une année 2002 et un début d'année 2003 très en retrait, les sociétés non financières ont progressivement repris leurs investissements. Enfin, les dépenses des administrations publiques ont contribué favorablement.

L'activité de construction progresserait moins rapidement au premier trimestre de 2004 puis accélérerait au cours du printemps ; la croissance atteindrait ainsi un rythme annualisé d'environ 3% à la fin du premier semestre. L'investissement en logement des ménages resterait dynamique en ce début d'année, stimulé d'une part par des conditions d'emprunt toujours avantageuses et d'autre part par l'améliora-

tion de la conjoncture. La baisse des mises en chantier de locaux non résidentiels constatée au quatrième trimestre de 2003 affectera défavorablement l'investissement en bâtiment et travaux publics des sociétés non financières au cours du premier trimestre de 2004 (cf. graphique 3). Cependant, le profil récent des autorisations de construire augure un net rebond dès le deuxième trimestre. La commande publique demeurerait toujours vigoureuse au cours du premier semestre.

Dans l'agroalimentaire, la production végétale se redresserait tandis que la diminution du cheptel continuerait de peser sur la production animale

L'année 2003 a été dominée par des conditions climatiques particulièrement défavorables aux cultures végétales : la production de céréales a chuté de 22%, atteignant ainsi son plus bas niveau depuis huit ans. De même la récolte viticole 2003 a été la plus faible depuis 1991, en recul de 9% par rapport au niveau déjà bas de 2002. Cependant, si cette situation a été néfaste sur le plan quantitatif, du moins la qualité des productions est-elle meilleure, ce qui en favorise la valorisation. Dans ce contexte, les cours se sont nettement renforcés depuis le début de la campagne céréalière, dépassant leur niveau de l'an dernier. Pour l'année 2004, on s'attend à un retour à la normale, voire une légère augmentation de la production végétale, comme le suggère l'augmentation de 7% des superficies semées en céréales d'hiver par rapport à début 2003 (source : Agreste).

En ce qui concerne la production animale, on a observé une diminution sensible en 2003. Ainsi, la production bovine a diminué de 1,6% tandis que le cheptel s'est réduit de 2,9%. En conséquence, la production resterait orientée à la baisse en 2004 (-2,6%). Pour les ovins, caprins et porcins, on a également assisté à une baisse de la production et du cheptel en 2003, ce qui laisse entrevoir une poursuite du repli de la production en 2004. La production avicole a diminué, quant à elle, d'environ 5% en 2003. Le recul de la production a entraîné un raffermissement des cours dans toutes les branches de la production animale.

Enfin, la production des industries agricoles et alimentaires a fléchi de 0,5% en 2003, sous l'effet d'une diminution de 1,7% de la production de viande et lait. On assisterait à un rebond en 2004. ■

Résultats des entreprises

Au deuxième semestre de 2003, le taux de marge des sociétés non financières et des entreprises individuelles a continué de diminuer malgré la reprise de l'activité. Le maintien de la hausse des coûts salariaux réels a plus que compensé les gains de productivité. Le taux de marge s'est établi au quatrième trimestre de 2003 à 38,0%, le plus bas niveau atteint depuis le premier trimestre de 1985.

Grâce à l'augmentation des gains de productivité, le taux de marge se redresserait légèrement au cours du premier semestre de 2004 pour s'établir à 38,2% au printemps.

Au second semestre de 2003, le taux de marge des entreprises a légèrement diminué sous l'effet de la hausse du coût salarial réel...

Le taux de marge mesure la part de la valeur ajoutée qui rémunère le capital. Sa variation se décompose de façon comptable entre les évolutions de la productivité du travail, du pouvoir d'achat des salaires

et du ratio des prix de consommation et de la valeur ajoutée (cf. dossier de la note de conjoncture de juin de 2003).

La productivité des entreprises non financières s'est améliorée au cours du second semestre de 2003. En effet, la valeur ajoutée des branches principalement marchandes a augmenté tandis que les entreprises, qui n'avaient pas ajusté l'emploi à la faiblesse de l'activité les trimestres précédents, ont modéré les embauches de nouveaux salariés (cf. tableau). La productivité par tête a donc augmenté. Au quatrième trimestre de 2003, elle a contribué comme au troisième à hauteur de 0,3 point à la variation du taux de marge.

Cependant, le pouvoir d'achat des rémunérations salariales a continué d'augmenter. Le salaire a en effet intégré les hausses passées des prix et a plus que compensé l'augmentation des prix à la consommation, relativement modérée, au troisième trimestre de 2003. La progression du pouvoir d'achat des salaires a ainsi neutralisé l'effet des gains de productivité sur la variation du taux de marge. En revanche, au quatrième trimestre de 2003, sous l'effet de la

DÉCOMPOSITION DU TAUX DE MARGE DES SNF-EI*

(en %)

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2002				2003				2004		2002	2003	2004 acquis
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.			
Taux de marge	39,8	39,9	39,7	39,2	38,8	38,2	38,1	38,0	38,1	38,2	39,7	38,3	38,2
Variation du taux de marge	0,6	0,1	-0,2	-0,5	-0,4	-0,6	-0,1	-0,1	0,1	0,1	-0,3	-1,4	-0,1
Contributions à la variation du taux de marge													
des gains de productivité	0,5	0,5	0,1	-0,4	-0,1	-0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,2	-0,4	0,9
du pouvoir d'achat du salaire par tête	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5
du taux de cotisation employeur	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0
du ratio des prix de consommation et du prix de la valeur ajoutée	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,4	0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
Autres éléments	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2
Rappel													
Valeur ajoutée des branches principalement marchandes aux prix de 1995	0,8	0,6	0,1	-0,5	-0,2	-0,6	0,4	0,3	0,5	0,7	0,8	-0,6	1,3
Emploi des SNFEI	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,6	0,0	0,1
Salaires mensuels par tête	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5	0,7	0,6	0,5	0,5	2,4	2,3	1,8
Prix de consommation	0,8	0,3	0,4	0,4	0,9	-0,1	0,2	0,5	0,3	0,3	1,8	1,6	1,0
Prix des consommations intermédiaires	-0,3	0,4	0,1	0,1	1,1	-0,9	-0,1	0,4	0,1	-0,1	-0,8	0,7	0,0
Prix de production	0,1	0,3	0,2	0,2	0,7	-0,3	0,1	0,3	0,1	0,0	0,3	0,9	0,3
Prix de la valeur ajoutée	0,6	0,1	0,2	0,4	0,2	0,4	0,3	0,1	0,2	0,1	1,7	1,2	0,6

■ Prévission

* Sociétés non financières et entreprises individuelles.

hausse des prix de consommation, l'évolution amoindrie du pouvoir d'achat des salaires a moins pesé sur celle du taux de marge.

Par ailleurs, au quatrième trimestre de 2003, les prix de la consommation et des consommations intermédiaires ont nettement augmenté sous l'effet de la hausse des prix du pétrole. Or, à court terme, les entreprises ne répercutent que partiellement l'évolution du prix des consommations intermédiaires sur le prix de vente. Ainsi, le prix de la valeur ajoutée a ralenti. Après avoir contribué de 0,1 point à la baisse du taux de marge au troisième trimestre, le ratio des prix de consommation et de la valeur ajoutée a compensé les gains de productivité.

Ainsi, au deuxième semestre de 2003, les gains de productivité ont surtout profité aux salariés. Le taux de marge a diminué de 0,1 point par trimestre.

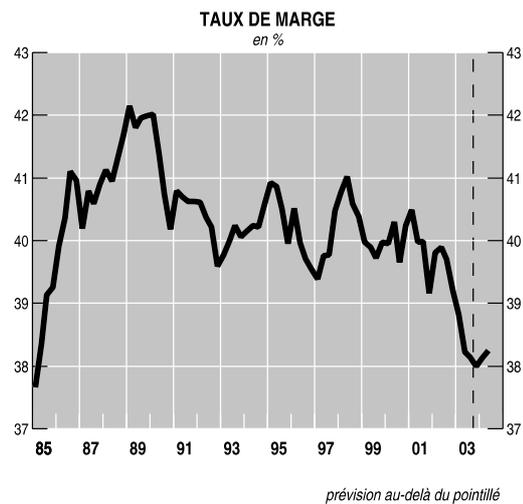
... il croîtrait un peu au premier semestre de 2004 avec l'augmentation des gains de productivité

La productivité du travail continuerait d'augmenter au premier semestre de 2004 et le ratio des prix de la consommation et de la valeur ajoutée ralentirait, ce qui permettrait une hausse modérée du taux de marge.

À partir du premier trimestre de 2004, la reprise de l'activité entraînerait des gains de productivité car la valeur ajoutée augmenterait tandis que l'emploi progresserait faiblement. Ces gains de productivité contribueraient à la hausse du taux de marge à hauteur de 0,3 point au premier trimestre de 2004 et de 0,4 point au deuxième trimestre.

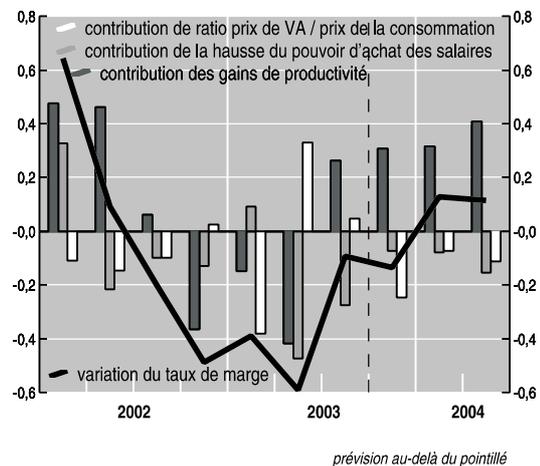
De plus, le ratio des prix de consommation et de la valeur ajoutée jouerait moins négativement durant le premier semestre de 2004 qu'au semestre précédent. Le prix de la valeur ajoutée accélérerait en effet légèrement au premier trimestre de 2004 sous l'effet du ralentissement du prix des consommations intermédiaires tandis que les prix de la consommation ralentiraient un peu.

1



2

VARIATIONS TRIMESTRIELLES DU TAUX DE MARGE ET CONTRIBUTIONS



Par ailleurs, le pouvoir d'achat des rémunérations des salariés atténuerait la hausse du taux de marge des entreprises à hauteur de 0,1 point au premier trimestre de 2004 et de 0,2 point au deuxième trimestre.

Ainsi, le taux de marge gagnerait 0,2 point en un semestre pour atteindre 38,2% au deuxième trimestre de 2004. ■

DES PRÉVISIONS DE DÉCEMBRE 2003... AUX RÉVISIONS DE MARS 2004

Le scénario d'environnement international a été revu dans le sens d'un maintien un peu plus long de la dynamique du commerce mondial. En effet, on n'anticipe plus le ralentissement de la croissance aux États-Unis pour le deuxième trimestre car la consommation poursuivrait encore son accélération sur ce trimestre. Le profil des prévisions d'exportations de la zone euro s'en trouve modifié à la hausse, avec maintenant une accélération au deuxième trimestre.

Par ailleurs, en zone euro, la prévision de demande intérieure a également été rehaussée. Cependant, les perspectives d'importations étant parallèlement rehaussées par rapport à décembre dernier, du fait aussi de la poursuite de l'appréciation de l'euro, la prévision de la croissance du PIB de la zone euro a été légèrement abaissée, de 0,1 point, et son profil a été revu dans le sens d'une accélération au deuxième trimestre.

La prévision française a été modifiée dans le sens d'une consolidation de la demande intérieure, avec un renforcement de la consommation des ménages et, surtout, un investissement plus soutenu. En effet, à l'occasion de l'enquête de janvier, les industriels ont nettement revu à la hausse leurs anticipations de croissance de l'investissement pour 2004 : elle s'établit à +5% en valeur contre +2% en octobre 2003. En ligne avec la révision à la hausse de la prévision de demande intérieure, les importations de la France ont également été rehaussées.

De même que pour la zone euro, le contexte international serait toujours porteur pour la France mais l'appréciation passée de l'euro réduirait la compétitivité des produits français. Le profil trimestriel des exportations et, partant, de la production industrielle ont été revus, en ligne avec le commerce international : ils progresseraient plus fortement au deuxième trimestre qu'au premier.

La prévision de croissance du PIB de la France a aussi été revue à la baisse pour le premier semestre de 2004. Parallèlement, les perspectives sur le marché du travail tarderaient à s'améliorer : les prévisions tant d'emploi que de salaire ont été revues à la baisse, les entreprises préférant différer les embauches et accroître la productivité.

Conséquence d'une poursuite du mouvement d'appréciation de l'euro, et en dépit de la poursuite de la hausse du prix du baril, les prévisions de prix à la consommation

de l'énergie, en France comme en zone euro, ont été revues à la baisse. Les prix des produits alimentaires ont également été revus à la baisse, le retour à une progression plus normale de ces prix après les phénomènes exceptionnels de l'an dernier (gels tardifs et sécheresse) étant plus rapide qu'anticipé. En revanche, les prix des produits manufacturés se sont révélés plus dynamiques que prévu en France mais moins en zone euro. La prévision d'inflation sous-jacente a donc été revue à la hausse en France et à la baisse en zone euro. Au total, la prévision d'inflation pour la France a été rehaussée et celle pour la zone euro a été abaissée. ■

évolutions en glissement semestriel (%) (sauf 1, 2)

	Premier semestre de 2004	
	Déc 2003	Mars 2004
Pétrole : prix du baril de "brent daté" en dollars ⁽¹⁾	26,5	30,3
Taux de change euro/dollar ⁽¹⁾	1,20	1,26
Biens et services		
PIB	1,3	1,1
Importations	3,9	4,3
Consommation des ménages	0,7	0,8
FBCF totale	1,4	2,0
<i>dont : SNFEI</i>	1,5	2,2
Exportations	4,2	4,0
Contribution des stocks à la croissance du PIB	0,2	0,2
Demande intérieure hors stocks	0,9	1,0
Produits manufacturés		
Production	1,8	1,6
Consommation des ménages	0,9	1,7
Coûts d'exploitation unitaire	-0,2	-1,5
Prix à la production	-0,6	-0,1
Prix à la consommation (ensemble) ⁽²⁾	1,9	2,1
Inflation sous-jacente ⁽²⁾	1,6	1,8
Salaire mensuel de base	1,5	1,4
Effectifs salariés des secteurs essentiellement concurrentiels	0,2	0,0
Taux d'épargne ⁽¹⁾	16,3	16,3
Zone euro		
PIB	1,1	0,9
Consommation des ménages	0,6	0,8
Inflation ⁽²⁾	1,9	1,7
Inflation sous-jacente ⁽²⁾	1,8	1,7

■ Prévission

(1) en moyenne semestrielle

(2) en glissement annuel en fin de semestre