

Revenus des ménages

Le ralentissement du revenu disponible brut des ménages amorcé en 2002 (+3,9% après +4,8% en 2001) se poursuivrait en 2003 : sa croissance s'établirait à +3,0%. En 2002, le revenu avant impôt a fortement décéléré sous l'effet conjoint de l'inflexion des revenus d'activité et de la baisse des revenus de la propriété. Cependant, les réductions d'impôts ont limité la décélération du revenu disponible. En 2003, malgré la reprise modérée des revenus de la propriété, le revenu disponible brut s'infléchirait encore, suite notamment au ralentissement des revenus d'activité. En outre, les prestations sociales en espèces seraient un peu moins dynamiques qu'en 2002, tandis que les prélèvements sociaux et fiscaux accéléreraient après les mesures de baisse de l'année dernière.

Compte tenu d'une inflation toujours contenue, la croissance du pouvoir d'achat s'établirait à +1,2% en 2003, après +2,0% en 2002.

La stagnation de l'emploi concurrentiel en 2003 pénaliserait la progression de la masse salariale

En 2003, les salaires et traitements bruts reçus par les ménages ralentiraient à nouveau. Ce ralentissement affecte aussi bien la masse salariale dans le secteur concurrentiel que celle versée par les administrations publiques.

La masse salariale décélérerait nettement dans les secteurs concurrentiels non agricoles, en raison de la stagnation de l'emploi. Elle accélérerait cependant au cours de l'année sous l'effet de la légère reprise de l'emploi qui augmenterait de 0,1% en glissement semestriel au second semestre après une baisse de 0,1% au premier. Le salaire moyen par tête resterait dynamique tout au long de l'année : il croîtrait de 1,2% en glissement à la fin des deux semestres de 2003. Au premier semestre, il est soutenu, en particulier, par les nouvelles mesures concernant les heures supplémentaires pour les entreprises n'ayant pas réduit leur durée du travail. Pour les entreprises restées à 39 heures, les quatre heures au dessus de la durée légale devaient, jusqu'à présent, donner lieu à un repos compensateur. Ce dernier peut à partir du 1^{er} janvier 2003 être remplacé par une rémunération majorée des heures supplémentaires. Au second semestre, la forte revalorisation du Smic liée au processus de convergence des garanties mensuelles et Smic horaire contribuerait également à soutenir la croissance des salaires (cf. graphique 1).

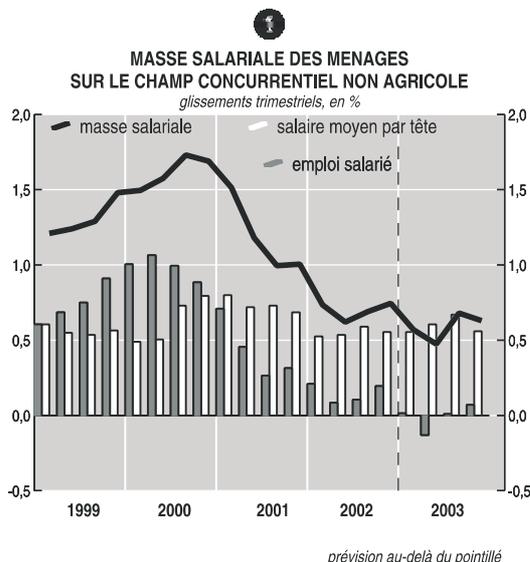
La masse salariale versée par les administrations publiques ralentirait nettement. Elle n'augmenterait que de 3,1%, après +4,7% en 2002, en raison du ralentissement du flux de passage aux 35 heures dans la fonction publique et sous l'hypothèse que l'indice de traitement ne soit pas revalorisé cette année. Cependant, en raison des mesures catégorielles, des mesures sur les primes et de la structure démogra-

REVENU DISPONIBLE BRUT DES MÉNAGES

	Glissements semestriels						Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2001		2002		2003		2001	2002	2003	2001	2002	2003
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.						
Salaires bruts (59%)	2,6	2,1	1,5	1,4	1,1	1,4	4,8	3,0	2,5	5,4	3,5	2,6
Prestations sociales en espèces (31%)	2,3	2,1	2,8	2,3	1,6	1,6	4,4	5,1	3,3	3,9	5,1	3,7
Excédent brut d'exploitation (24%)	1,8	1,5	2,6	1,8	2,3	2,3	3,3	4,4	4,6	4,1	4,1	4,2
Revenus de la propriété (10%)	1,7	-1,6	-3,5	-0,8	1,4	2,0	0,1	-4,3	3,4	4,1	-4,5	1,1
Prélèvements sociaux et fiscaux (-25%)	8,9	-2,3	3,7	-6,4	9,0	0,7	6,4	-3,0	9,8	3,5	1,6	3,5
dont : Cotisations des salariés (-8%)	2,5	2,0	1,6	2,3	2,5	1,4	4,5	4,0	3,9	4,4	4,7	4,7
Cotisations des non salariés (-2%)	4,3	5,7	-1,2	1,6	1,3	0,1	10,3	0,4	1,4	9,0	3,4	3,1
Impôts sur le revenu et le patrimoine (y compris CSG et CRDS) (-15%)	13,3	-5,6	5,6	-12,4	14,5	0,4	7,0	-7,6	15,0	2,3	-0,4	2,9
Revenu disponible brut (100 %)	0,7	2,7	1,2	3,5	-0,2	1,9	3,4	4,7	1,7	4,8	3,9	3,0
dont : Revenu hors impôts	2,2	1,6	1,7	1,5	1,4	1,7	3,8	3,3	3,1	4,5	3,3	2,9
Revenus d'activité	2,6	2,0	1,6	1,5	1,2	1,5	4,6	3,2	2,7	5,4	3,5	2,7
Prix de la consommation des ménages (comptes nationaux)	0,8	0,5	1,1	0,8	1,0	0,5	1,3	1,9	1,5	1,4	1,8	1,7
Pouvoir d'achat du RDB	-0,1	2,2	0,1	2,7	-1,1	1,3	2,1	2,8	0,2	3,3	2,0	1,2

■ Préviation

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



phique des salariés (l'effet glissement vieillesse technique), le salaire moyen par tête progresserait de 2,3%, comme celui du champ concurrentiel non agricole.

Les prestations sociales en espèces ralentiraient en 2003 après une forte accélération en 2002. Suite à la remontée du chômage et à la montée en charge du Pare (Plan d'aide au retour à l'emploi), les prestations versées par l'Unedic avaient très fortement augmenté en 2002. De nouvelles prestations (congé paternité) ainsi que la hausse des indemnités journalières versées par la Cnam avaient aussi contribué au dynamisme des prestations en 2002. En 2003, la nouvelle convention Unedic conduirait à réduire la progression des allocations chômage ⁽¹⁾. La décélération des indemnités journalières, des prestations d'assistance sociale et la moindre revalorisation des rentes de vieillesse (+1,3% contre +2,2% en janvier

2002) accentueraient le ralentissement des prestations sociales en espèces, qui n'augmenteraient que de 3,7% après +5,1% en 2002.

Suite à la chute des rendements boursiers et du repli des taux d'intérêt, le solde des revenus de la propriété a baissé en 2002, alors qu'il progressait sur des rythmes soutenus depuis presque quinze ans. Ainsi, les intérêts et les dividendes reçus par les ménages ont respectivement diminué de 10,7% et 1,2%. Ces baisses ont fortement contribué au ralentissement du revenu disponible brut en 2002 (pour 0,8 point). En 2003, le solde des revenus de la propriété devrait retrouver une croissance modérée.

Les prélèvements sociaux et fiscaux accéléreraient en 2003

Les prélèvements sociaux et fiscaux accéléreraient en 2003, augmentant de 3,5% en 2003 après +1,6% en 2002. Les impôts sur le revenu et le patrimoine croîtraient de nouveau après la baisse de 2002, tandis que les cotisations sociales conserveraient un rythme assez soutenu, malgré le ralentissement de la masse salariale.

Après une baisse de 0,4% en 2002, les impôts sur le revenu et le patrimoine progresseraient de 2,9% cette année. En 2002, des baisses significatives des taux d'imposition sont intervenues sur l'ensemble des tranches du barème. En 2003, une nouvelle baisse est accordée mais de moindre ampleur ⁽²⁾. La

(1) La nouvelle convention Unedic signée en décembre 2002 vise à assainir les comptes de l'assurance chômage. Elle réduit la durée des droits des demandeurs d'emplois. Le minimum exigé pour être indemnisé passe également de 4 mois d'activité au cours des 18 mois précédents à 6 mois au cours des 22 derniers mois.

(2) Les mesures d'allègement de l'impôt sur le revenu se sont élevées à cinq milliards d'euros en 2002 et représenteraient environ un milliard d'euros en 2003.

LES TRANSFERTS SOCIAUX REÇUS ET VERSÉS PAR LES MÉNAGES

(évolution en %)

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

■ 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.

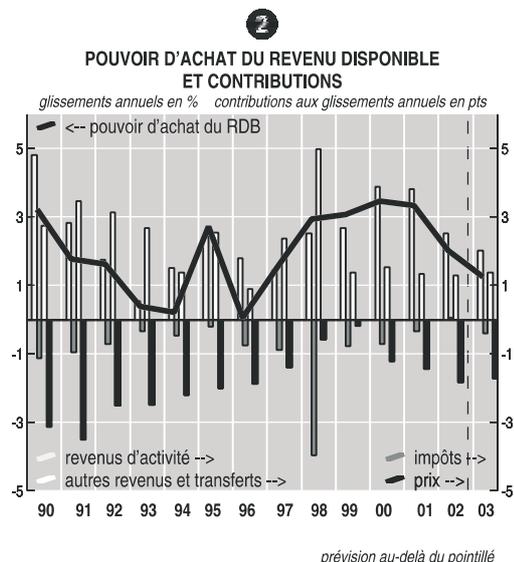
prime pour l'emploi est maintenue en 2003. Le profil infra-annuel des impôts est marqué par ces différentes mesures. En raison du report au 15 octobre de la date limite de paiement du solde des impôts sur le revenu, les mesures de 2002 ont été concentrées sur le quatrième trimestre. Au cours de ce trimestre, les impôts versés par les ménages ont donc fléchi de 14,8%. Au premier trimestre de 2003, ils progresseraient de 13,7%, par le jeu du retour seulement partiel à niveau. Le report exceptionnel de 2002 n'ayant pas de raison d'être reconduit, les nouveaux allègements de 2003 se répartiront entre le troisième et le quatrième trimestre : les impôts baisseraient de 0,5% au troisième trimestre et augmenteraient de 0,9% au quatrième.

Les cotisations sociales à la charge des salariés accéléreraient en 2003 malgré le ralentissement de la masse salariale, assiette de ces cotisations. En effet, au 1^{er} janvier, le taux moyen de cotisation Unedic a été augmenté de 0,3 point, soit près de 15%⁽³⁾. Les cotisations salariées accéléreraient donc au premier semestre puis ralentiraient mécaniquement au second semestre, période pour laquelle elles retrouvaient une progression plus conforme à celle de l'assiette.

Le revenu disponible brut ralentirait

En 2003, le ralentissement du revenu disponible brut se poursuivrait. À la stagnation de l'emploi s'ajouteraient le ralentissement des prestations reçues et la hausse des impôts versés par les ménages. La robustesse du salaire par tête et la reprise des revenus de la propriété permettraient néanmoins d'en limiter l'ampleur. De même, le ralentissement des prix de la consommation amoindrirait quelque peu l'impact du tassement du revenu disponible brut sur le pouvoir d'achat (cf. graphique 2).

Ajusté des prestations en nature, le revenu disponible ralentirait aussi en 2003, à 3,2% (après +4,4% en 2002). En 2003, les transferts sociaux en nature retrouveraient en effet un rythme analogue à celui de



2001, après une année exceptionnellement forte en 2002 : l'année 2002 avait été marquée par la création de l'allocation personnalisée autonomie (APA) et par une forte hausse des dépenses de santé.

Outre l'impact temporel très ciblé des baisses d'impôts, le revenu hors impôt contribuerait également au profil du revenu disponible brut. Celui-ci baisserait de 0,2% au premier semestre de 2003 en raison essentiellement du traitement comptable des baisses d'impôt puis accélérerait au second, augmentant de 1,9%. Suite à l'augmentation de l'inflation au premier semestre, le pouvoir d'achat des ménages baisserait de 1,1% sur cette période. Au second semestre, compte tenu d'une hausse des prix de la consommation plus modérée, il progresserait de 1,3%. ■

(3) En janvier 2002, le taux de cotisation salariés avait été baissé de 0,1 point soit d'environ 5,0% puis remonté dès juillet à son niveau du second semestre 2001.

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

	(évolution en %)											
	Glissements semestriels						Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2001		2002		2003		2001	2002	2003	2001	2002	2003
	1 ^{er} s.	2 nd s.	1 ^{er} s.	2 nd s.	1 ^{er} s.	2 nd s.						
Entreprises non financières (SNF - EI) (68%)	2,9	2,0	1,1	1,4	1,0	1,3	5,0	2,6	2,3	6,2	3,1	2,5
dont : Salaire moyen par tête	1,7	1,5	0,9	1,2	1,2	1,2	3,2	2,1	2,4	3,3	2,3	2,4
Sociétés financières (5%)	0,8	1,3	2,0	1,2	1,2	1,8	2,1	3,2	3,0	1,8	3,3	2,6
Administrations publiques (25%)	1,9	2,6	2,5	1,5	1,5	1,4	4,6	4,0	2,9	3,8	4,7	3,1
Ménages hors EI (1,8%)	3,2	2,9	1,9	1,8	1,9	2,5	6,2	3,8	4,4	6,3	4,5	4,1
Masse salariale brute reçue par les ménages (100%)	2,6	2,1	1,5	1,4	1,1	1,4	4,8	3,0	2,5	5,4	3,5	2,6
dont : Secteurs concurrentiels non agricoles	2,7	2,0	1,4	1,4	1,1	1,3	4,8	2,8	2,4	5,8	3,3	2,5

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

Consommation des ménages

En 2003, sous l'effet des hausses passées du pouvoir d'achat, la consommation des ménages s'accroîtrait de 1,5%, après +1,4% en 2002.

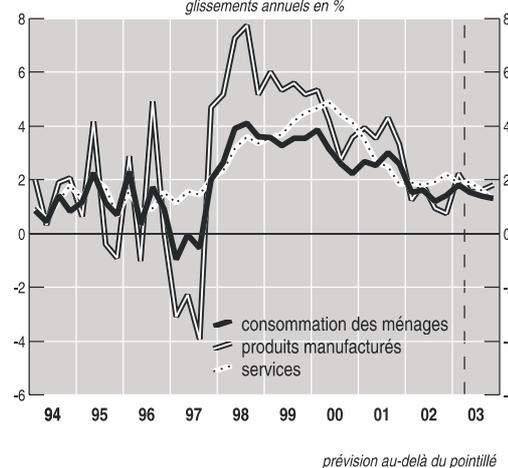
Le profil trimestriel de la consommation refléterait avec les délais usuels le profil heurté du pouvoir d'achat. Au premier trimestre, la consommation a été soutenue, en raison notamment des baisses d'impôt du quatrième trimestre et de la vigueur de la consommation d'énergie. Au deuxième trimestre, ces effets s'essoufferaient et la consommation ralentirait nettement. Au second semestre, en raison d'un pouvoir d'achat de nouveau relativement dynamique, la consommation accélérerait légèrement pour atteindre un rythme de croissance annualisée un peu supérieur à 1%. Ainsi, malgré la hausse du chômage tout au long de l'année et la dégradation de la confiance des ménages observée au premier trimestre, le taux d'épargne baisserait, passant de 16,7% en 2002 à 16,4% en 2003.

La consommation des ménages a accéléré au premier trimestre de 2003

Au premier trimestre de 2003, les dépenses des ménages ont accéléré, passant d'un rythme de croissance trimestriel de 0,4% à un rythme de 0,6%.

Globalement, cette hausse de la consommation s'explique par la hausse des revenus des ménages. En effet, le pouvoir d'achat dynamique du quatrième trimestre de 2002, dû essentiellement aux baisses d'impôt, n'a pas été consommé immédiate-

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



ment. Son effet sur la consommation s'est encore fait sentir au premier trimestre (cf. encadré). Il a plus que compensé l'effet des autres déterminants de la consommation des ménages, orientés défavorablement au premier trimestre (cf. graphique 2). Ainsi, du fait du contexte géopolitique, la confiance des ménages s'est affaïssée au premier trimestre tandis que la montée du chômage se poursuivait.

La croissance de la consommation en produits manufacturés a été particulièrement dynamique au premier trimestre, atteignant +1,4% après +0,1% au quatrième trimestre de 2002, contribuant ainsi posi-

DÉPENSES DE CONSOMMATION ET INVESTISSEMENT DES MÉNAGES

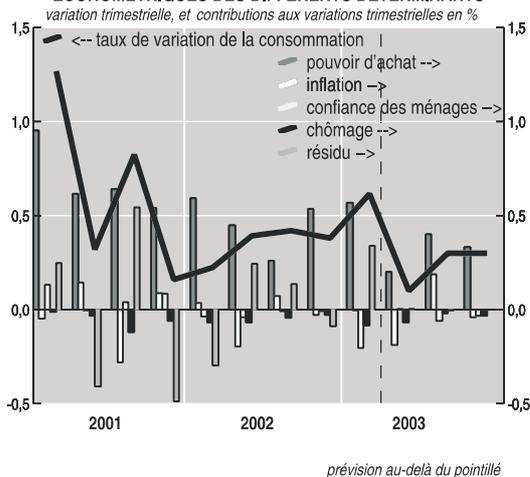
	Évolutions trimestrielles								(évolution en %)		
	2002				2003				Moyennes annuelles		
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	2001	2002	2003
Dépenses totales de consommation des ménages ⁽¹⁾	0,2	0,4	0,4	0,4	0,6	0,1	0,3	0,3	2,7	1,4	1,5
dont :											
Alimentation (18,2)	0,3	0,4	0,3	1,5	-1,4	0,2	0,1	0,1	0,4	0,9	0,3
Énergie (7,2%)	-1,9	0,5	0,8	-2,6	4,9	-1,3	0,7	0,7	3,9	-1,2	2,9
Services (49,8%)	0,6	0,4	0,6	0,6	0,2	0,5	0,2	0,3	2,6	2,0	1,7
Produits manufacturés (26,8%)	0,0	0,4	0,3	0,1	1,4	-0,3	0,4	0,3	3,8	1,2	1,8
Dépenses individualisables des administrations	1,9	1,5	0,8	0,9	0,1	0,7	0,7	0,7	3,2	5,1	2,5
Consommation effective totale	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,2	0,4	0,4	2,9	2,2	1,7
Investissement des ménages	0,0	1,1	0,1	-0,2	-0,1	-0,2	0,1	0,1	0,8	0,8	0,0

■ Prévission

NB : Les données entre parenthèses donnent la part du poste en 2000.

(1) Y compris solde territorial.

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



Note de lecture :

Ce graphique représente les évolutions trimestrielles de la consommation des ménages et les contributions de ses déterminants tels qu'elles sont modélisées par l'équation utilisée (cf. encadré). La contribution des résidus est l'écart entre les observations / prévisions et la contribution dynamique des déterminants.

tivement à hauteur de 0,4 point à la croissance du total des dépenses. En outre, du fait de la rigueur climatique des mois de janvier et février, la consommation d'énergie a crû fortement (+4,9%) et contribué pour 0,3 point à la croissance de la consommation. Cependant, la consommation de services a ralenti (+0,2% après +0,6% au dernier trimestre de 2002), en partie sous l'effet peut-être temporaire de moindres dépenses en services de santé (cf. graphique 1). La consommation de produits agroalimentaires, quant à elle, a diminué, par un simple effet de retour à la normale, après une très forte croissance au quatrième trimestre.

Au deuxième trimestre de 2003, la consommation ralentirait nettement...

Au deuxième trimestre de 2003, les dépenses des ménages devraient quasiment stagner, après un trimestre de croissance soutenue. L'orientation peu favorable de plusieurs déterminants expliquerait ce ralentissement : atténuation de l'effet des baisses d'impôt de la fin d'année 2002 (cf. encadré) ; effet retardé de l'accélération des prix du premier trimestre de 2003 ; accentuation de la hausse du taux

de chômage ; les perturbations sociales pourraient également avoir induit des comportements d'épargne de précaution.

Tout d'abord, du fait du ralentissement du pouvoir d'achat au premier semestre de 2003, les dépenses des ménages seraient peu soutenues par leurs revenus. Par ailleurs, l'accélération des prix au premier trimestre, n'ayant apparemment pas handicapé le budget des ménages immédiatement, finirait par se faire sentir au deuxième trimestre par le biais d'un effet d'encaisse réelle : les ménages tendraient à reconstituer leur épargne érodée par l'inflation. La hausse persistante du chômage les inciterait à la prudence. Les enquêtes de conjoncture d'avril et de mai ne montrent qu'un redressement modeste de la confiance des ménages, dans le contexte de la préparation au débat parlementaire sur la réforme des retraites.

Le ralentissement des dépenses des ménages au deuxième trimestre se traduirait de manière variée selon les produits. Les dépenses en produits manufacturés se replieraient après un premier trimestre de forte croissance (-0,3% au deuxième trimestre après +1,4%). La consommation de services marchands continuerait de croître au même rythme. Au contraire, la consommation de services de santé se redresserait après le ralentissement sans doute passer du premier trimestre, et la consommation de produits agroalimentaires retrouverait un rythme de croissance habituel.

... avant de revenir sur un rythme annualisé un peu supérieur à 1%

Sur l'ensemble du second semestre de 2003, la consommation serait stimulée par une croissance plus soutenue du pouvoir d'achat. Dès le deuxième trimestre, le pouvoir d'achat redeviendrait plus dynamique. Mais il n'aurait d'impact significatif sur la consommation qu'à partir du troisième trimestre, par l'effet cumulé de plusieurs trimestres de croissance significative.

La consommation bénéficierait aussi des baisses de taux d'intérêt passées et de manière plus ponctuelle au troisième trimestre, de la baisse de l'inflation enregistrée à partir du deuxième trimestre.

TAUX D'ÉPARGNE

(en % du revenu disponible brut)

	Niveaux semestriels						Niveaux annuels		
	2001		2002		2003		2001	2002	2003
	1 ^{er} s.	2 nd s.	1 ^{er} s.	2 nd s.	1 ^{er} s.	2 nd s.			
Taux d'épargne	15,9	16,5	16,4	16,9	16,0	16,8	16,2	16,7	16,4
Taux d'épargne financière	7,1	7,9	7,7	8,3	7,4	8,3	7,5	8,0	7,9

Prévision

Au total, la consommation des ménages retrouverait un rythme de croissance de +0,3% par trimestre, légèrement en retrait par rapport à son rythme de 2002.

Après avoir fléchi au deuxième trimestre, les dépenses des ménages en produits manufacturés augmenteraient de 0,4% au troisième trimestre puis de 0,3% au quatrième trimestre. La consommation de services non marchands resterait dynamique. À l'inverse, les dépenses en services marchands ralentiraient légèrement.

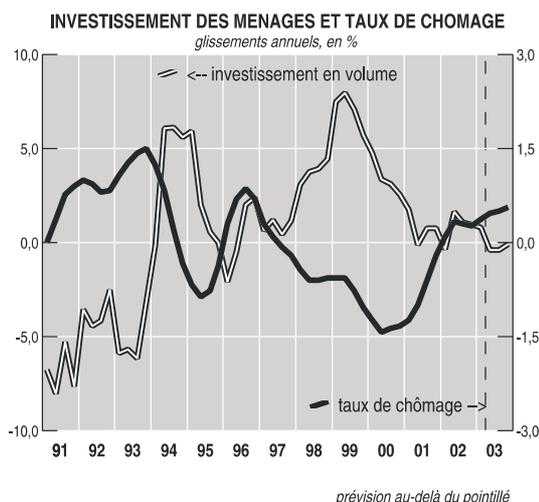
L'investissement des ménages stagnerait tout au long de l'année

Depuis le quatrième trimestre de 2002, l'investissement des ménages, en termes réels, baisse lentement (-0,2% au quatrième trimestre de 2002, -0,1% au premier trimestre de 2003). Le faible niveau des taux d'intérêt ne suffit pas à compenser l'effet du ralentissement du pouvoir d'achat. Cet effet a été confirmé par la chute du solde d'opinion concernant l'opportunité de réaliser des achats importants dans les enquêtes de conjoncture auprès des ménages du premier trimestre, dans un contexte de hausse du taux de chômage (cf. graphique 3).

En outre, le prix de l'investissement des ménages a augmenté plus rapidement que le prix de la consommation tout au long de l'année 2002, décourageant l'investissement au profit de la consommation. Le phénomène se poursuivrait au deuxième trimestre de 2003 et l'investissement des ménages baisserait légèrement de nouveau (-0,2%).

Au second semestre de 2003, sous l'effet du ralentissement du prix de l'investissement et de conditions de financement plus favorables encore, la tendance s'inverserait et l'investissement des ménages croîtrait lentement, de 0,1% par trimestre. Il stagnerait en moyenne annuelle.

3



Le taux d'épargne des ménages serait en hausse légère

Au total, la croissance de la consommation serait de +1,5% en 2003, après +1,4% en 2002. Malgré le ralentissement du pouvoir d'achat en moyenne annuelle, la consommation se maintiendrait sur un rythme modéré. Toutefois, cette progression est largement acquise, le rythme de croissance prévu pour le second semestre apparaissant un peu en retrait.

Le taux d'épargne des ménages reprendrait sa hausse interrompue au premier trimestre pour s'établir à 16,9% fin 2003, tandis que le taux d'épargne financière ⁽¹⁾ atteindrait 8,4%. ■

(1) Le taux d'épargne des ménages est la part non consommée du revenu disponible brut des ménages. Le taux d'épargne financière est la part du revenu qui n'est ni consommée ni dépensée en investissement par les ménages et entrepreneurs individuels. L'investissement des ménages représente environ 85% de l'investissement des ménages et entrepreneurs individuels.

En décomposant le pouvoir d'achat en une composante hors prélèvements et une composante traduisant le poids des prélèvements, on montre qu'une baisse d'impôt a un effet aussi stimulant sur la consommation qu'un surcroît de revenus de même montant. Cet effet moyen peut toutefois être amplifié ou limité selon le contexte d'anticipations des ménages.

Une décomposition du pouvoir d'achat

Pour distinguer des différences d'impact éventuelles d'une baisse de prélèvements et d'une hausse de revenus de montant équivalent, il est pertinent de définir une variable de prélèvements ressentis par les ménages :

$$\begin{aligned} \text{prélèvements} \\ = \\ \text{impôts sur le revenu et le patrimoine} \\ + \\ \text{cotisations sociales effectives} \\ \text{(hors cotisations payées par les employeurs)} \end{aligned}$$

Cette variable permet de définir un « pouvoir d'achat avant prélèvements » :

$$PAAP = \frac{RDB(\text{revenu disponible brut}) + \text{prélèvements}}{\text{prix}}$$

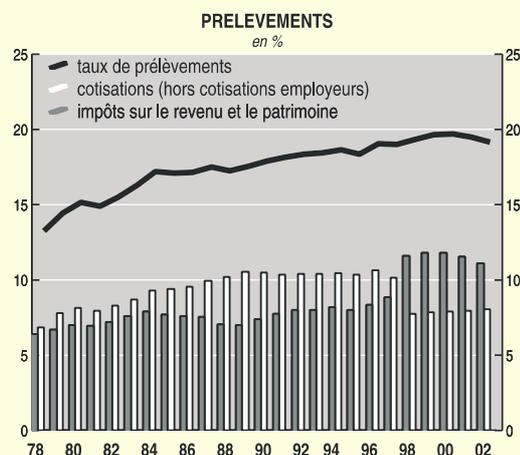
et un taux de prélèvement :

$$TP = \frac{\text{prélèvements}}{RDB + \text{prélèvements}}$$

Finalement, le pouvoir d'achat du revenu disponible (PA) se décompose ainsi :

$$PA = PAAP(1 - TP)$$

Le taux de prélèvement s'est inscrit sur une tendance croissante de 1978 à 1999. En 2000, ce taux de prélèvements a stagné puis a décliné en 2001 et en 2002. L'interprétation de la décomposition du taux de prélèvement entre impôts d'une part et cotisations d'autre part est compliquée, notamment du fait de transferts de financements entre impôts et cotisations, comme en 1998.



Une équation de consommation séparant les effets des revenus avant prélèvements et ceux du taux de prélèvements

L'équation économétrique utilisée pour la préparation de la note de conjoncture de l'Insee prend la forme ci-après.

À long terme, l'hypothèse est faite qu'une baisse d'impôt est consommée comme une hausse de revenus. À court terme, cependant, il est possible que les ménages réagissent différemment à une baisse d'impôts et à une hausse de revenus. Les ménages pourraient en effet avoir un comportement partiellement ricardien : anticipant qu'une baisse d'impôts peut se traduire par une hausse future de prélèvements pour équilibrer le budget de l'État, ils ne consommeraient qu'une partie du surcroît de revenus tiré cette mesure.

Pour tester cet effet économétriquement, il est possible de décomposer le pouvoir d'achat, variable traditionnelle de l'équation, en un revenu avant prélèvements et en une

Équation économétrique utilisée :

$$\begin{aligned} \Delta \log(C_t) = & 0,002 - 0,3\Delta \log(C_{t-1}) + 0,11\Delta \log(PA_t) + 0,16\Delta \log(PA_{t-1}) + 0,15\Delta \log(PA_{t-2}) + 0,13\Delta \log(PA_{t-3}) - 0,004\Delta u_t \\ & - 0,16 \left(\log(C_{t-1}) - 1,6 - 0,9\log(PA_{t-1}) + 2,3\pi \right) + 0,005dummy + 0,001subventionauto_t + 0,000003confiance_t \end{aligned}$$

Notations utilisées :

C_t : consommation des ménages à la date t

PA_t : pouvoir d'achat du revenu disponible à la date t

u_t : taux de chômage trimestriel, en moyenne sur le trimestre

π_t : inflation (taux de croissance trimestriel du prix de la consommation)

$subventionauto_t$: variable corrigeant la consommation de l'effet des subventions à l'achat d'automobile entre 1994 et 2000

$confiance_t$: confiance des ménages (composante restante après suppression de l'effet du pouvoir d'achat et du taux de chômage)

$dummy$: variable indicatrice de 1986 à 1990, modélisant faute de mieux le taux d'épargne inhabituel après la libéralisation financière. ■

composante traduisant l'importance des prélèvements. Un test de Fisher de l'égalité des élasticités de court terme de la consommation à une hausse de pouvoir d'achat avant prélèvements et à une baisse du taux de prélèvements conduit à rejeter une différence d'élasticité. Par conséquent, **une baisse de prélèvements est consommée en moyenne dans les mêmes proportions et selon la même dynamique qu'une hausse de revenus avant prélèvements ayant le même impact sur le revenu disponible.**

Une baisse du taux de prélèvement stimule la croissance de la consommation durant quatre trimestres à compter de la mesure

Il est possible de simuler au moyen de l'équation précédente l'effet d'une baisse de prélèvements persistante. Une baisse de prélèvements de 1 point de revenu avant prélèvements au trimestre t stimule le taux de croissance de la consommation à hauteur de 0,1 point immédiatement, puis de 0,25 point, 0,2 point et 0,1 point successivement.

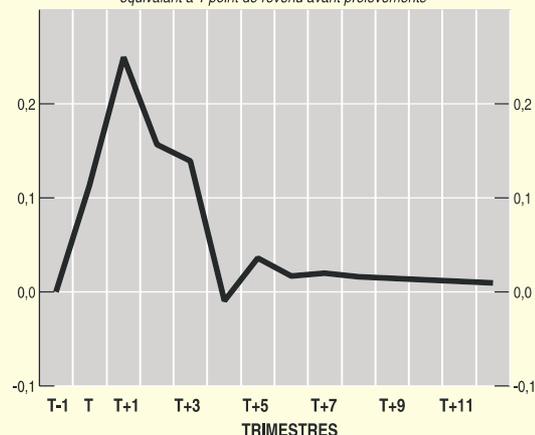
Une baisse d'impôt sur le revenu stimule la consommation selon une dynamique complexe

Évaluons maintenant l'impact sur la consommation de la baisse d'impôt sur le revenu votée dans la 1^{ère} Loi de Finances Rectificative 2002. L'impact d'une baisse d'impôt sur le revenu obéit à une dynamique complexe.

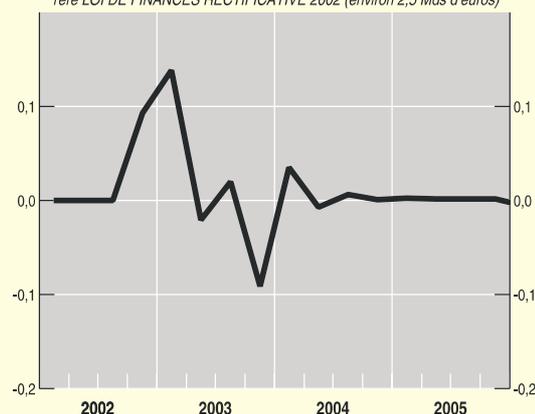
En effet, la baisse d'impôt sur le revenu a été enregistrée intégralement au 4^{ème} trimestre de l'année en cours dans les comptes nationaux trimestriels de l'Insee (c'est-à-dire lorsque les ménages ont ressenti l'impact de la mesure fiscale, la date limite de paiement ayant été reportée au 15 octobre, et le solde des contribuables mensualisés étant calculé au 4^{ème} trimestre). Lorsque la mesure est pérennisée (cas de la baisse votée lors de la 1^{ère} Loi de Finances Rectificative), une baisse d'un montant équivalent est enregistrée l'année suivante, mais répartie sur 4 trimestres. Par conséquent, en termes de variante par rapport à ce qui aurait été observé sans baisse d'impôt, la baisse d'impôt de 2002 implique une baisse du taux de prélèvements au quatrième trimestre de 2002, puis un contrecoup partiel à la hausse du taux de prélèvements au premier trimestre de 2003.

En observant le montant de baisse d'impôt occasionné par la mesure en question, il est finalement possible d'évaluer son impact sur le taux de croissance de la

B
SURCROIT DE CROISSANCE DE LA CONSOMMATION SUITE
À UNE BAISSÉ DE PRÉLEVEMENTS PERSISTANTE AU TRIMESTRE T
équivalent à 1 point de revenu avant prélèvements



C
SURCROIT DE CROISSANCE DE LA CONSOMMATION OCCASIONNE PAR
LA MESURE DE BAISSÉ D'IMPÔT SUR LE REVENU
1^{ère} LOI DE FINANCES RECTIFICATIVE 2002 (environ 2,5 Mds d'euros)



consommation. La croissance de la consommation a été stimulée au 4^{ème} trimestre de 2002 et au 1^{er} trimestre de 2003 à hauteur de 0,1 point puis 0,15 point. Globalement, la mesure n'a plus d'impact au-delà du deuxième trimestre. Au total, l'effet sur la consommation est d'environ 0,25%. ■

Investissement

L'investissement des entreprises est passé par un point bas à la fin de l'année 2002. Le rebond enregistré en début d'année traduit en partie un rattrapage après le coup de frein aux dépenses d'équipement du quatrième trimestre de 2002, mais il indique aussi la fin d'une période de recul des investissements. On observerait une légère croissance de l'investissement au cours du premier semestre, suivie d'une reprise au cours du second semestre. L'ampleur de cette reprise serait cependant limitée : l'investissement retrouverait tout juste en fin d'année un rythme de croissance annualisé un peu supérieur à 3%.

Ce raffermissement s'appuie sur l'amélioration des conditions de financement, en dépit de perspectives de demande encore peu propices. Le redressement des bourses et la détente des taux rendraient en effet le contexte financier plus favorable. De plus, la résorption active de l'endettement en 2002 faciliterait l'accès au crédit.

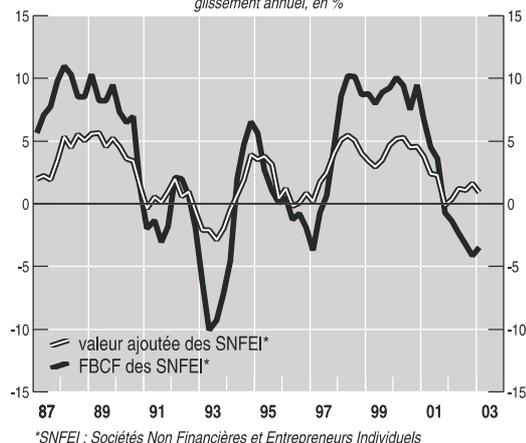
Cette évolution est aussi confortée par l'absence de surcapacités antérieures et par la possible reprise progressive de l'investissement en informatique, en liaison avec un effort de rationalisation accru. Cette perspective dessine le même cycle que connaît l'investissement aux États-Unis avec une reprise progressive de l'investissement informatique et technologique depuis le milieu de 2001.

L'investissement est passé par un point bas à la fin de l'année 2002

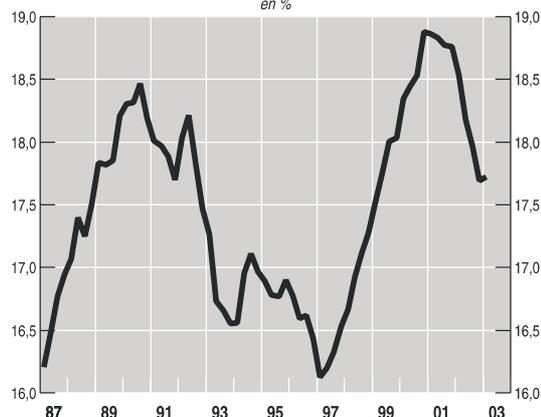
En fin d'année 2002, l'investissement des entreprises a fortement reculé. Au quatrième trimestre, les dépenses d'équipement ont été réduites d'environ 7% en rythme annualisé. La conjonction d'une demande déprimée, de conditions d'exploitation dégradées et d'un climat boursier défavorable expliquent ce repli. La baisse de l'investissement (cf. graphique 1) s'est traduite par un recul de 0,3 point du taux d'investissement des entreprises (cf. graphique 2).

L'investissement en BTP et l'investissement en services ont particulièrement pâti de ce climat restrictif. Le secteur des services informatiques en particulier a connu, de l'avis des professionnels, un important recul de son activité.

1
VALEUR AJOUTÉE ET INVESTISSEMENT :
L'EFFET DE LA DEMANDE SUR L'INVESTISSEMENT
glissement annuel, en %



2
TAUX D'INVESTISSEMENT
en %

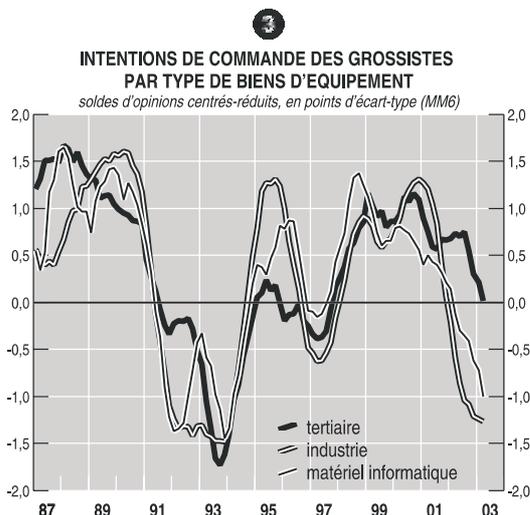


Note :

Le taux d'investissement rapporte les volumes de FBCF des SNFEI à la valeur ajoutée.

L'opinion des grossistes quant à leurs intentions de commande semble indiquer que le recul de l'investissement industriel s'est accompagné d'une forte restriction des dépenses dans les autres secteurs (cf. graphique 3). Le secteur des services dans son ensemble aurait fortement comprimé ses dépenses d'équipement sur l'ensemble de l'année ⁽¹⁾.

(1) Cf. dossier « Investissement des entreprises : le creux est-il passé ? » - une estimation de l'évolution de l'investissement dans le secteur des services à partir de l'enquête de conjoncture sur les services.



Le rebond de l'investissement en début d'année marquerait la fin du recul des dépenses d'investissement ...

Le sursaut des dépenses d'équipement au premier trimestre de 2003 traduit pour une part l'effet de la mise en œuvre de projets différés au trimestre précédent. Mais il indique également que l'investissement des entreprises commencerait à se stabiliser, rompant avec pratiquement deux années de repli.

Ce rebond manifeste un raffermissement de l'investissement industriel comme l'indiquent les réponses des industriels interrogés en avril sur la tendance d'évolution de leurs investissements. Par ailleurs, le tassement de l'investissement en BTP a commencé à se ralentir. Le premier trimestre a aussi fourni les premiers signes d'une évolution moins défavorable de l'investissement en services, avec une croissance modeste.

Signe enfin d'une pause ou d'un tournant dans la phase de désendettement des entreprises, les crédits à l'investissement se reprennent modestement au premier trimestre, avec une progression de 1,4% sur un an ⁽²⁾.

... soutenue par l'amélioration du contexte de financement des investissements

L'orientation de la demande demeure toutefois défavorable. En effet, même si une partie des incertitudes liée au contexte géopolitique ont été levées, le contexte conjoncturel mondial apparaît encore peu porteur et la demande reste globalement déprimée. De plus, s'agissant des entreprises françaises, les perspectives de demande ne seraient plus soutenues par une consommation intérieure aussi résistante qu'auparavant.

Cependant, l'investissement des entreprises se stabiliserait au cours du premier semestre, profitant de l'amélioration progressive des conditions de financement. D'une part, la réduction de l'endettement des entreprises en 2002 leur permet de retrouver une situation financière moins défavorable ⁽²⁾. D'autre part, la reprise des marchés boursiers et le mouvement de détente des taux assouplissent les conditions de financement ⁽²⁾.

Par ailleurs, apparaît une stabilisation du taux d'autofinancement (cf. graphique 4). L'arrêt de la dégradation de ce dernier indicateur, reflet de la capacité des entreprises à dégager des profits, améliorerait progressivement les conditions d'accès au crédit.

(2) Cf. fiche « Financement de l'économie ».

INVESTISSEMENT DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES ET DES ENTREPRENEURS INDIVIDUELS

(aux prix de 1995, en %)

	Évolutions trimestrielles						Moyennes annuelles		
	2002		2003				2001	2002	2003
	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.			
Par secteur d'activité ⁽¹⁾									
Agriculture (7%)	-	-	-	-	-	-	-1,7	0,0	0,0
Industrie (28%)	-	-	-	-	-	-	5,5	-8,0	-1,0
dont industrie manufacturière	-	-	-	-	-	-	4,6	-11,0	2,0
Construction (3%)	-	-	-	-	-	-	6,0	0,0	-2,0
Tertiaire (62%)	-	-	-	-	-	-	2,4	-0,8	-0,8
Par produit									
Produits manufacturés	-0,8	-1,4	1,0	0,5	0,5	0,7	3,0	-3,7	-0,2
Bâtiment et travaux publics	-2,0	-1,7	-1,1	-1,1	-0,9	-0,1	5,9	-1,6	-4,7
Ensemble des SNFEI	-0,9	-1,7	0,5	0,3	0,5	0,9	3,5	-2,8	-0,9

■ Prévisions

Les pourcentages entre parenthèses correspondent à la structure de l'investissement en valeur en 1999.

(1) Estimations par secteur à partir des enquêtes de conjoncture investissement pour les années 2002 à 2003.

La reprise progressive de l'investissement au second semestre s'appuierait sur la poursuite du rattrapage de l'investissement industriel...

Interrogés en avril 2003, les chefs d'entreprise du secteur de l'industrie ont indiqué qu'ils maintenaient leurs prévisions précédentes de janvier, avec une croissance annoncée de leurs investissements de l'ordre de 6% en valeur en 2003. Les industriels de l'automobile notamment s'attendent à un rebond de leurs dépenses d'équipement en 2003, après un recul en 2002.

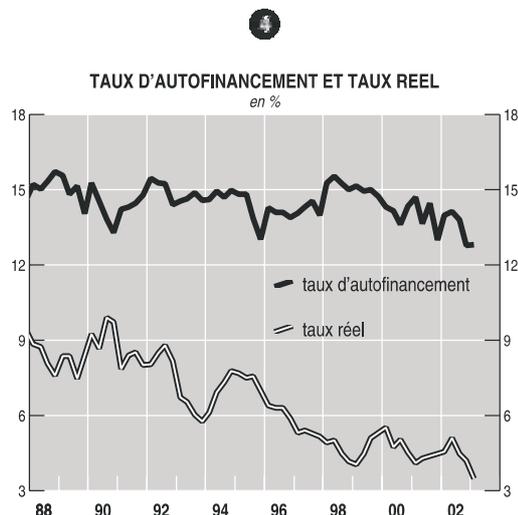
Les chefs d'entreprise du secteur des biens intermédiaires prévoient pour 2003 une croissance de 8% de leurs dépenses d'équipement. Cette prévision, qui est confortée par l'évolution observée de leurs dépenses d'équipement au premier semestre, semble indiquer que ce secteur sortirait enfin de la phase de restriction des budgets d'équipement qui n'avait cessé de s'accroître depuis le début de 2001.

Cette inversion de la tendance de l'investissement dans le secteur des biens intermédiaires pourrait être le signal avancé d'une reprise modeste des dépenses globales d'investissement.

... et sur le rebond des dépenses informatiques en recul depuis trois ans

Une reprise de l'investissement dans les services ⁽³⁾ d'une ampleur comparable à celle prévue dans l'industrie se dessinerait également. Elle serait en particulier alimentée par un début de reprise de l'investissement informatique. En effet, une légère progression des importations en matériel informatique et un léger ressaut des commandes des grossistes pour le même type de matériel sont notables en début d'année. De source professionnelle, les dépenses informatiques connaîtraient une légère reprise en 2003 en liaison avec un effort de rationalisation de la part des entreprises.

Comme aux États-Unis, la reprise des dépenses informatiques précéderait la reprise ultérieure de l'ensemble de l'investissement d'autant plus que le niveau actuel d'utilisation des capacités dans l'industrie est proche de sa moyenne de longue période. Cette absence de surcapacités dans l'industrie et l'absence d'offre excédentaire dans le secteur du bâtiment plaident pour une reprise progressive de l'investissement, d'abord dirigée vers la rationalisation avant de s'orienter éventuellement vers l'augmentation ultérieure des capacités.



Note :

Le taux d'autofinancement rapporte l'épargne (excédent brut d'exploitation, moins dividendes versés, moins charges financières, plus dividendes reçus) à la valeur ajoutée.

L'investissement retrouverait une croissance plus régulière en fin d'année dans un contexte de poursuite de l'amélioration des conditions de financement

L'investissement des entreprises retrouverait en fin d'année un rythme de croissance annualisé un peu supérieur à 3%, proche de la croissance tendancielle de longue période. Cette perspective s'appuie sur l'hypothèse d'une réduction des incertitudes, de redressement des marchés boursiers et de poursuite de la détente des taux longs réels. Les entreprises veraient ainsi les conditions d'accès au crédit et aux financements de marché s'assouplir.

Cette reprise modeste de l'investissement des entreprises ne pourra cependant s'accroître qu'à la condition d'une amélioration des perspectives de demande. Ces dernières demeurent encore le principal frein à une reprise plus soutenue de l'investissement. ■

(3) Cf. dossier « Investissement des entreprises : le creux est-il passé ? » - une estimation de l'évolution de l'investissement dans le secteur des services à partir de l'enquête de conjoncture sur les services.

L'évolution des stocks a légèrement soutenu la croissance au premier trimestre de 2003. Le contexte conjoncturel reste toutefois contrasté et très particulier : l'opinion des industriels sur le niveau de leurs stocks est favorable mais les anticipations de production et de demande demeurent nettement pessimistes. Le mouvement des stocks observé début 2003, lié à celui des perspectives de production fin 2002, ne serait que transitoire. Par ailleurs les stocks de l'énergie ont baissé sous l'effet d'une conjoncture spécifique, liée aux conditions climatiques relativement rigoureuses du début d'année.

Sur l'ensemble de l'année 2003, les stocks joueraient un rôle quasi neutre sur la croissance du PIB après deux années de contributions négatives. L'aléa sur cette prévision est plutôt à la hausse. Si un déstockage important ne paraît pas vraisemblable compte tenu de la légèreté des stocks, un retournement à la hausse des anticipations des producteurs n'est pas exclu. Inversement, la hausse de l'euro pourrait peser sur les perspectives de demande adressées aux producteurs français.

Le comportement restrictif en matière de stocks manufacturiers persisterait début 2003...

Globalement, le comportement de stockage a légèrement soutenu la croissance du premier trimestre de 2003 (contribution de +0,2 point). Ceci contraste avec la contribution négative au cours des deux années précédentes (cf. tableau), même si cette contribution a été revue à la hausse par les comptes nationaux (cf. encadré 1).

ENCADRÉ 1 : LA CONTRIBUTION DES STOCKS À LA CROISSANCE DU PIB A ÉTÉ REVUE À LA HAUSSE EN 2001 ET 2002

La révision des comptes nationaux a modéré les contributions négatives des stocks aux croissances des années 2001 et 2002. La version semi-définitive des comptes de 2001 augmente la croissance de 0,3 point. Cette hausse reflète intégralement celle de la contribution des stocks.

Les variations de stocks ont été sensiblement revues. Pour l'année 2001, le signe même de cette variation est inversé par rapport à la première version des comptes nationaux (de -2,7 Mds d'euros à +3,4). L'ampleur de ces modifications s'explique notamment par la prise en compte des données individuelles d'entreprises de la source EAE (Enquête Annuelle d'Entreprises).

Toutefois, si la mesure des stocks, souvent établie par solde, est comme on le sait fragile, leur contribution à la croissance s'avère une mesure plus robuste qui est privilégiée pour la description des comportements. Cette contribution est en effet restée pratiquement inchangée après la révision de 2001 (de -1,0% à -0,7%, cf. tableau) et de 2002 (de -0,6% à -0,4%). À un niveau plus fin, les révisions peuvent être plus importantes. Pour l'année 2001, la contribution des stocks à la croissance de la production de la branche a été sensiblement revue à la hausse pour les biens intermédiaires (de -2,8% à -0,7%) et pour l'automobile (de -4,0% à -2,5%). ■

L'industrie manufacturière contribue à l'essentiel de la modération du déstockage observé au premier trimestre de 2003 : ses stocks contribuent à eux seuls pour +0,3 point de croissance du PIB. La contribution positive des stocks est notable dans l'automobile et les biens d'équipement. Les stocks de biens de consommation restent quant à eux peu dynamiques.

CONTRIBUTION DES STOCKS À LA CROISSANCE

	Évolutions trimestrielles								Moyennes annuelles		
	2002				2003				2001	2002	2003
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.			
Variations de stocks ⁽¹⁾ (en Mds d'euros 1995)	0,2	-0,5	-0,3	-1,2	-0,4	-0,3	0,1	0,1	3,4	-1,8	-0,6
Contribution des stocks ⁽¹⁾ à l'évolution du PIB (en points de PIB)	0,3	-0,2	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,7	-0,4	0,1

■ Préviation

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

Le principal déterminant des décisions de stockage est la demande anticipée par les entreprises (cf. encadré 2). Globalement, la demande intérieure hors stocks a fortement ralenti en 2002, de plus d'un point de contribution à la croissance du PIB. La contribution annualisée de cette demande à la croissance au premier trimestre de 2003 marque un timide rebond, bien qu'elle reste faible (+1,6 point). La branche manufacturière représentant une part prépondérante des variations de stocks, les anticipations des industriels indiquent l'orientation à court terme des comportements de stockage.

La contribution positive des stocks à la croissance manufacturière au premier trimestre de 2003 peut être rapprochée du rebond éphémère des perspectives de production des industriels en novembre et décembre 2002.

L'absence d'amélioration de la demande anticipée au premier semestre de 2003 ne permet pas de prévoir une reconstitution des stocks à court terme. Depuis le début de 2003, les perspectives des industriels se sont en effet dégradées, et restent déprimées d'après l'enquête de conjoncture de mai 2003. Les perspectives sont particulièrement dégradées pour les producteurs de biens intermédiaires, dont les produits prédominent dans les stocks. L'absence de tension sur les capacités de production, leur taux d'utilisation restant inférieur à la moyenne de long terme en avril 2003, n'incite pas non plus les entrepreneurs à reconstituer des stocks de précaution.

Les stocks de la branche « énergie » ont subi une conjoncture spécifique début 2003. Ils ont légèrement diminué au premier trimestre de 2003. Ceci s'explique par une consommation d'énergie primaire accrue par des conditions météorologiques plus rigoureuses que la normale saisonnière ⁽¹⁾. À court terme, la baisse du prix du pétrole laisse présager un arrêt de la baisse des stocks énergétiques.

... mais s'atténuerait progressivement au second semestre de 2003

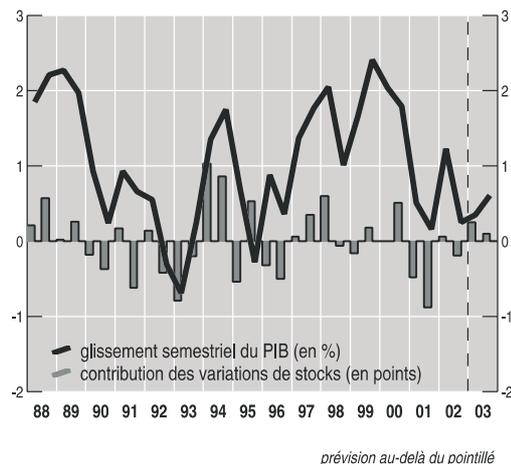
Compte tenu de la légèreté actuelle des stocks, le mouvement d'allègement des stocks des industriels au deuxième trimestre de 2003 serait de durée limitée. Les stocks seraient ensuite maintenus à ce bas niveau au second semestre de 2003. Un moindre déstockage au second semestre de 2003 induirait une contribution des stocks à la croissance manufacturière légèrement positive (cf. graphique 1).

La prévision des stocks pour la seconde moitié de 2003 demeure très fragile. Trois aléas à la hausse entourent ce scénario.

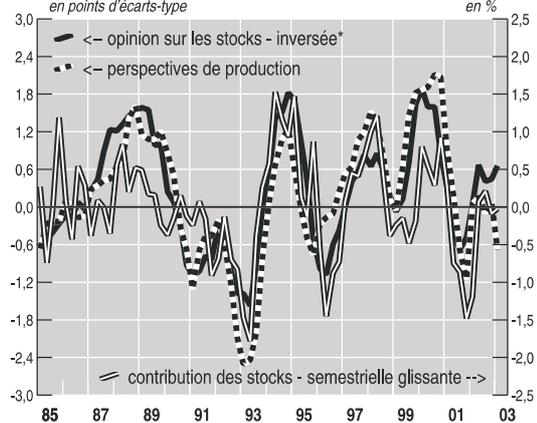
Tout d'abord, les industriels continuent de juger leurs stocks légers ⁽²⁾ d'après l'enquête de conjoncture de mai 2003. Ceci est particulièrement vrai pour les biens d'équipement. En revanche, pour les biens intermédiaires, le solde d'opinion est à un niveau

moyen. Le lien entre l'opinion des industriels sur le niveau de leurs stocks et la contribution de ceux-ci à la croissance est clair (cf. graphique 2). Vue sous cet angle, la phase conjoncturelle paraît particulière, les stocks étant jugés nettement plus légers que ce que laisserait penser l'état des anticipations des industriels (cf. graphique 3). Ceci suggère que la modification du comportement en matière de stocks pourrait commencer dès le second semestre de 2003.

1
CONTRIBUTIONS DES VARIATIONS DE STOCKS AUX ÉVOLUTIONS DU PIB



2
CONTRIBUTION DES STOCKS À LA CROISSANCE ET SOLDES D'OPINION - INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE
en points d'écart-type (à gauche) et en % (à droite)



* Une valeur élevée pour ce solde d'opinion inversé signifie que les stocks sont jugés légers.

(1) « Conjoncture énergétique », mars 2003, Observatoire de l'énergie.

(2) 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, le lien entre le solde d'opinion retenu et la contribution des stocks à la croissance de la production manufacturière est net (cf. graphique 2).

ENCADRÉ 2 : LES DÉTERMINANTS DU COMPORTEMENT DE STOCKAGE

Le comportement de stockage des producteurs peut s'analyser de manière simplifiée selon deux axes. Le lissage de la production peut représenter un élément stratégique de l'entreprise. Il lui permet en effet de minimiser ses coûts en utilisant de manière optimale ses capacités de production. De plus, éviter les ruptures de stocks constitue un objectif commercial important. À long terme, l'évolution de ce comportement dépend notamment de la technologie, par exemple celle qui sous-tend la gestion en « flux tendus », ou transite par des innovations financières. À court terme, il dépend des anticipations de demande et de prix ⁽¹⁾. Cette première explication n'est pas suffisante, la production n'étant pas toujours plus lisse que la demande. L'autre axe d'analyse relie les stocks à un effet de surprise sur la demande. Une demande moins forte que prévue amène un gonflement subi des stocks. Cet effet ne peut être que de court terme ⁽²⁾.

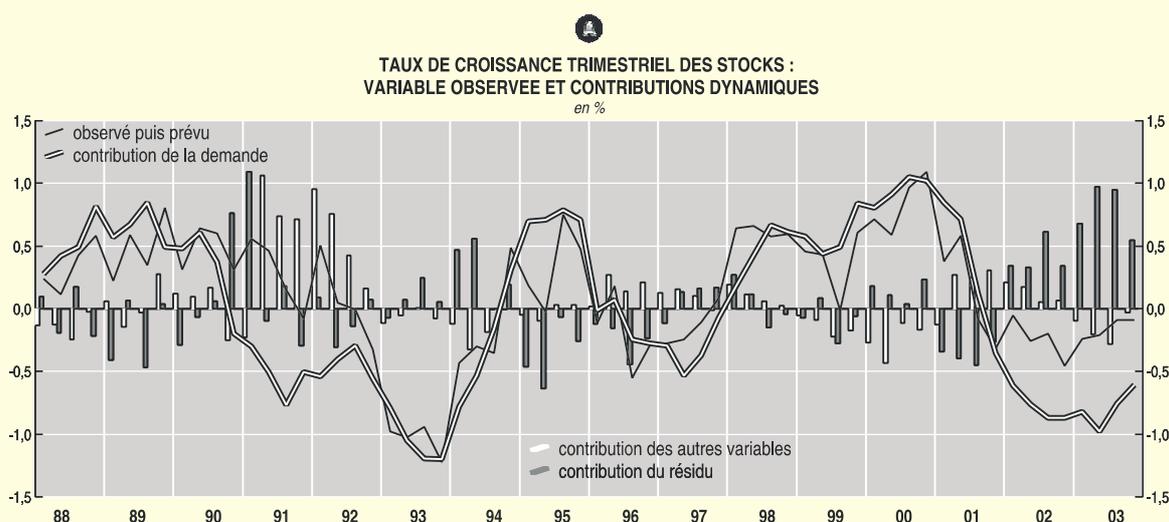
Dans ce cadre d'analyse économique, l'évolution trimestrielle des stocks s'avère correctement modélisée en deux étapes : une relation de long terme, et un ajustement de court terme (cf. dossier « Comment comprendre le comportement de stockage aujourd'hui », V. Passeron, note de conjoncture de mars 2003). ■

1) Les anticipations de prix jouent dans le même sens pour les stocks des producteurs et des utilisateurs.

2) Si l'entreprise ne peut écouler ses stocks dans une conjoncture durablement déprimée, leur niveau reste élevé. Ceci n'est pas contradictoire avec une contribution nulle ou négative à la croissance.

	Sens de l'effet	Significativité (*)
Relation de long terme		
Demande finale hors stocks	+	+++
Tendance temporelle	-	+++
Niveau du taux de profit	+	+++
Niveau des taux d'intérêt	-	++
Ajustement de court terme		
Surprise sur l'anticipation de demande	-	++
Opinion des industriels sur les stocks de matières premières ou demi-produits	+	+
Prix relatifs des consommations intermédiaires par rapport à ceux de la production, dans l'industrie	-	++
Taux d'utilisation des capacités de production (retardé de deux trimestres)	+	+

(*) La significativité de chaque déterminant est évaluée qualitativement : de + (facteur faiblement significatif, p-value > 5%) à +++ (fortement significatif).



Ensuite, l'accentuation de l'amélioration des conditions financières pourrait augmenter la contribution des stocks au second semestre de 2003.

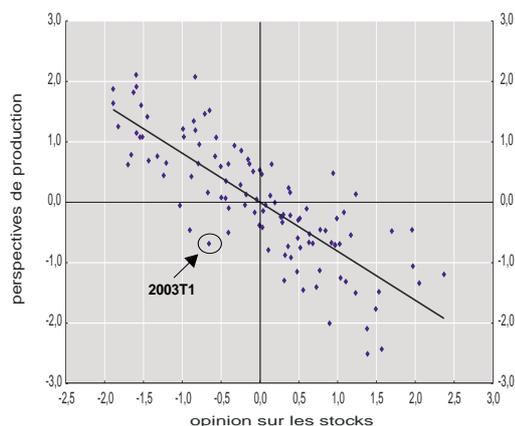
Enfin, une amélioration sensible des perspectives au cours du second semestre de 2003 pourrait amener une reprise plus prononcée de la croissance portée par le comportement en matière de stocks, du type de celle de 1994.

Le comportement de stockage cesserait d'être restrictif en 2003

Sur l'ensemble de l'année 2003, la contribution des stocks serait légèrement positive en moyenne annuelle. Cette évolution représenterait un retournement dans le cycle des stocks, après deux années de contributions négatives.

Toutefois, une évolution plus défavorable n'est pas à exclure, qui serait liée à l'appréciation du taux de change de l'euro. À court terme, un éventuel effet de surprise peut jouer de manière transitoirement positive sur les stocks. Mais ensuite, le renchérissement des prix des produits français tend à diminuer les perspectives de demande des producteurs nationaux. Ceci les mène à réduire leurs stocks. La branche des biens d'équipement, qui a exporté 48% de sa production sur les quatre derniers trimestres,

OPINIONS TRIMESTRIALISÉES DES INDUSTRIELS SUR LEURS STOCKS ET SUR LEURS PERSPECTIVES DE PRODUCTION



Note de lecture :

Chaque point trimestriel représente la moyenne de trois enquêtes de conjoncture. La droite de régression des perspectives (en ordonnée) par l'opinion sur les stocks (en abscisse) est représentée en gras. Le dernier point est entouré. Sa position indique que les industriels jugent leurs stocks plus bas que ce qui serait en ligne avec l'état actuel de leurs perspectives de production.

serait particulièrement affectée. Dans cette alternative, la succession de trois années de contributions des stocks négatives que cela représenterait serait semblable à celle observée en 1991-1993. ■

Résultats des entreprises

Le taux de marge des entreprises non financières qui, depuis le début des années quatre-vingt-dix, oscille entre 39 % et 41 %, a fléchi au quatrième trimestre de 2002. Il s'établit à 39,1% en début d'année.

Le taux de marge se redresserait légèrement à partir du deuxième trimestre de 2003 pour se stabiliser et atteindre 39,5 % en fin d'année. En effet, le prix de la valeur ajoutée augmenterait nettement au deuxième trimestre sous l'effet de la baisse des prix du pétrole. L'impact de cette hausse sur le taux de marge serait en partie atténué par l'augmentation du coût salarial unitaire : les salaires augmenteraient plus vite que la productivité. Cette dernière progresserait légèrement du fait de la reprise de l'activité au troisième trimestre et de la stagnation de l'emploi tout au long de l'année.

L'augmentation de la productivité freinerait la hausse du coût salarial unitaire

La variation du taux de marge se décompose de façon comptable entre les évolutions de la productivité du travail, du coût salarial nominal et du prix de la valeur ajoutée (cf. dossier).

La productivité devrait continuer d'augmenter légèrement tout au long de l'année. Elle reflète en effet l'évolution de l'activité et de l'emploi. Au deuxième trimestre, l'emploi diminuerait légèrement en moyenne trimestrielle et permettrait à la productivité d'augmenter malgré le ralentissement de l'activité. Aux deux trimestres suivants, l'emploi stagnerait tandis que la croissance reprendrait. La productivité continuerait donc de progresser et accélérerait légè-

rement au quatrième trimestre de 2003. La hausse de la productivité atteindrait ainsi 0,5% en 2003 (cf. tableau).

Par ailleurs, le coût salarial nominal par tête continuerait de croître à un rythme soutenu. Les salaires par tête resteraient dynamiques sous l'effet des hausses passées des prix. Après la hausse du taux de cotisation Unédic au premier trimestre, les cotisations à la charge des employeurs cesseraient d'augmenter plus vite que les salaires. Les entreprises non financières bénéficieraient en effet des nouvelles exonérations de charge.

Au total, le coût salarial unitaire ralentirait tout au long de l'année. En moyenne annuelle, sa croissance se maintiendrait toutefois à +2,1% en raison de la forte hausse enregistrée en début d'année 2003.

La hausse du prix de la valeur ajoutée permettrait au taux de marge de légèrement augmenter

La baisse du prix du pétrole au deuxième trimestre se traduirait par une diminution de 0,6% du prix des consommations intermédiaires. Or, à court terme, les entreprises ne répercutent que partiellement l'évolution du prix des consommations intermédiaires sur le prix de vente (cf. encadré de cette même fiche dans la note de conjoncture de mars 2003). Ainsi, le prix de la valeur ajoutée augmenterait de 0,8% au deuxième trimestre. Il augmenterait ensuite plus modérément.

Finalement, le prix de la valeur ajoutée progresserait un peu plus vite que le coût salarial unitaire, notamment au deuxième trimestre. De ce fait, le taux de marge se redresserait au deuxième trimestre de 2003 à 39,4%, et atteindrait 39,5% en fin d'année. ■

LES COÛTS D'EXPLOITATION ET LES PRIX DE PRODUCTION DANS LES SNF-EI*

	Évolutions trimestrielles										Variations annuelles		
	2001		2002				2003				2001	2002	2003
	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.			
Coût salarial unitaire	0,6	1,7	-0,7	0,2	0,5	1,0	0,5	0,4	0,4	0,2	3,3	2,0	2,1
<i>Salaire par tête (+)</i>	0,8	0,7	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,5	3,3	2,3	2,4
<i>Productivité par tête (-)</i>	0,1	-1,0	0,8	0,5	0,2	-0,4	0,3	0,2	0,2	0,3	-0,7	0,3	0,5
<i>Taux apparent de cotisations sociales employeurs (+)</i>	-0,2	0,1	-0,3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,0	-0,1	0,0	-0,7	0,0	0,2
Prix de la valeur ajoutée	0,6	0,3	0,5	0,1	0,2	0,3	0,2	0,8	0,5	0,3	2,6	1,5	1,5
Taux de marge (en niveau)	40,0	39,1	39,8	39,8	39,6	39,1	39,1	39,4	39,4	39,5	39,9	39,6	39,3

■ Prévission

* Sociétés non financières et entreprises individuelles.

Note : La contribution des impôts et subventions est faible. Elle n'a pas été reportée ici (cf. la ligne « Autres éléments » du tableau de décomposition du taux de marge dans le compte associé).

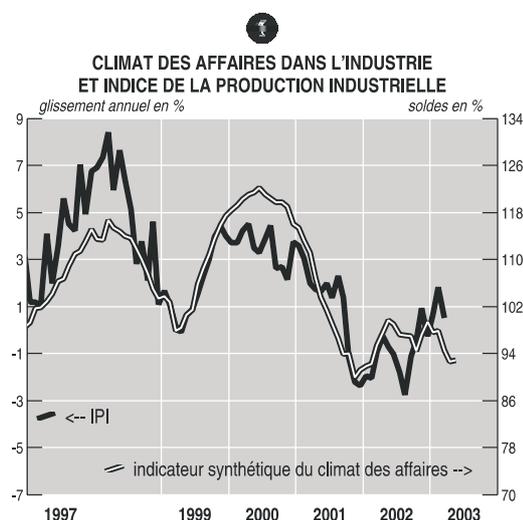
Production

Après s'être légèrement redressée au premier trimestre de 2003, l'activité souffrirait au deuxième trimestre du contexte géopolitique et de la dégradation des échanges extérieurs. La production manufacturière ralentirait ainsi sur l'ensemble du premier semestre, entraînant un recul de l'activité dans les transports et le commerce de gros. Dans la branche construction, le repli observé depuis le second semestre de 2002 se poursuivrait.

Au cours du second semestre, la reprise de la demande extérieure entraînerait un redressement progressif dans l'industrie manufacturière, favorisant celui des transports, puis plus tardivement du commerce de gros. Le secteur du BTP cesserait de se dégrader à la fin de l'année. Par ailleurs, le maintien de la consommation des ménages soutiendrait l'activité dans le commerce de détail et les services : ce dernier secteur resterait bien orienté tout au long de l'année.

Le commerce extérieur cesserait progressivement de pénaliser le secteur manufacturier au second semestre

La production manufacturière diminuerait de 0,2% au deuxième trimestre de 2003, après une croissance faible au premier trimestre (+0,2%). Le climat de forte incertitude généré par la guerre en Irak a pesé sur la conjoncture industrielle du début de l'année (cf. graphique 1). Au deuxième trimestre, malgré



l'atténuation des incertitudes, l'activité continuerait de souffrir de la détérioration des échanges internationaux. Le creux du deuxième trimestre serait en outre accentué par le recul de la demande intérieure, notamment la contraction ponctuelle des dépenses de consommations des ménages en produits manufacturés, par l'accumulation de ponts et peut-être par l'effet des grèves.

C'est dans l'ensemble des branches de l'industrie manufacturière que la production a été faible au premier trimestre de 2003. Elle s'est même contractée dans la branche des biens intermédiaires (-0,4% au

PRODUCTION PAR BRANCHE

	Évolutions trimestrielles												Moyennes annuelles		
	2001				2002				2003				2001	2002	2003
	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.	3 ^e T.	4 ^e T.			
Agroalimentaire (7,5%)	-0,7	0,5	0,1	1,3	0,7	-0,2	0,6	0,2	-0,2	0,1	0,2	0,4	-0,9	2,0	0,5
Produits manufacturés (26,4%)	0,3	-1,1	0,1	-1,8	1,1	0,9	0,3	-0,5	0,2	-0,2	0,1	0,3	1,6	0,2	0,2
Énergie (3,3%)	1,2	0,8	-0,4	-1,0	-0,2	0,7	0,2	-0,3	3,7	-0,3	0,7	0,7	2,1	-0,4	4,1
Construction (5,5%)	0,8	-1,2	0,2	-0,2	0,0	0,1	-0,8	-0,5	-0,2	-0,4	-0,3	0,0	1,5	-0,8	-1,4
Commerce (8,0%)	0,8	-0,6	0,6	-0,7	0,8	0,2	0,2	-0,2	0,4	0,0	0,3	0,4	2,1	0,6	0,6
Transports (4,0%)	-0,2	-0,3	-1,1	-2,7	2,6	0,0	0,0	0,6	-0,5	-0,2	1,0	0,1	0,3	0,0	0,3
Activités financières (4,6%)	-0,7	-0,7	-0,6	0,0	0,4	0,6	1,0	0,7	1,0	0,4	0,4	0,5	-0,2	1,1	2,9
Autres services marchands (26,3%)	0,6	0,4	0,6	0,5	0,8	0,8	0,6	0,1	0,5	0,5	0,4	0,6	3,4	2,6	1,9
Services non marchands (14,4%)	0,5	0,6	1,0	0,9	1,2	1,1	0,7	0,9	0,3	0,7	0,6	0,7	2,9	3,9	2,6
Total	0,3	-0,2	0,3	-0,3	0,9	0,7	0,4	0,0	0,4	0,2	0,4	0,4	2,0	1,4	1,2

Prévision

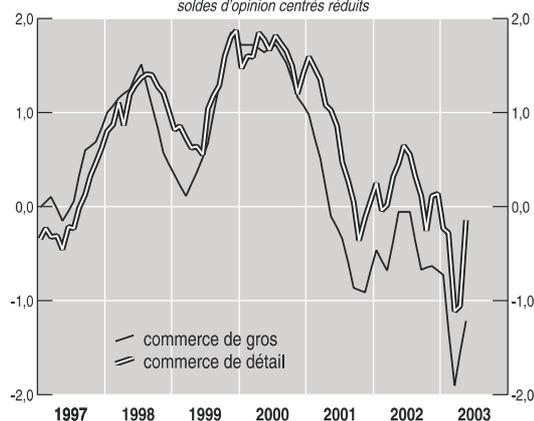
premier trimestre). L'activité de cette branche a pâti de l'insuffisance de la demande, tant de la part des ménages que sur le plan extérieur, ainsi que de la poursuite du mouvement de déstockage. Soutenue par l'investissement, la production de biens d'équipement a progressé de 0,9%. En effet, après le recul de l'année 2002, les dépenses d'investissement des entreprises ont repris au début de 2003, essentiellement dans les biens d'équipement électriques et d'électronique professionnelle. Cependant la dégradation des exportations est sensible dans cette branche : les perspectives de production pour le deuxième trimestre sont en baisse. Dans l'industrie automobile, la diminution des projets d'investissement et de consommation, et la chute des exportations n'ont pour l'instant pas suffi à freiner la production (+0,5% au premier trimestre). L'activité est restée atone dans la branche des biens de consommation (+0,1%) : le maintien des dépenses de consommation des ménages n'a pas suffi à contrecarrer la faiblesse de la demande extérieure.

Après un premier semestre déprimé, le redressement progressif des exportations induirait un raffermissement de l'activité dans l'industrie manufacturière au second semestre. La production repartirait lentement : les perspectives personnelles de production des entrepreneurs issues des enquêtes de conjoncture se stabilisent, mais leur opinion sur leurs carnets de commandes reste orientée défavorablement. Toutefois, les perspectives générales de croissance sont en hausse. Seule la branche des biens intermédiaires ne bénéficierait pas de cette reprise : la production s'y contracterait encore, du fait de la stagnation des exportations.

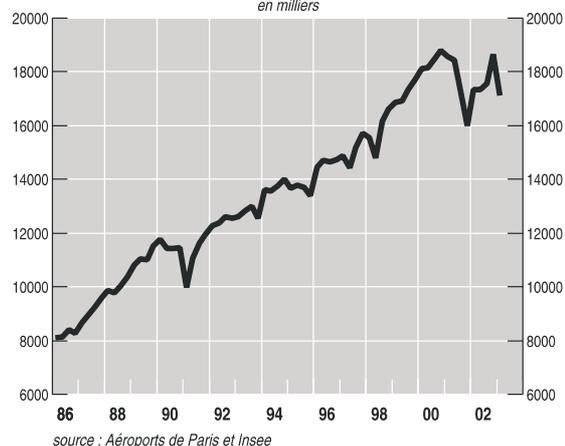
Le commerce de gros bénéficierait plus tardivement que les transports de cette reprise des échanges et de celle des dépenses d'investissement des entreprises

En lien avec le recul des exportations et le ralentissement enregistré dans l'industrie manufacturière, l'activité dans le commerce de gros et les transports resterait médiocre jusqu'à l'été. Dans le commerce de gros, l'activité est restée terne début 2003 (cf. graphique 2). Seule l'activité dans les biens d'équipement s'améliore un peu au premier trimestre, bénéficiant modérément de la reprise de l'investissement. L'enquête de conjoncture de mai indique une nouvelle dégradation des ventes, en particulier vers l'étranger, ce qui entraîne un recul dans tous les secteurs. Les intentions de commandes indiquent un arrêt de la dégradation dans les biens d'équipement et les biens de consommation, suggérant que l'activité globale ne reprendrait que lentement au second semestre 2003, tirée avec retard par le redémarrage industriel et le raffermissement des échanges.

2
PERSPECTIVES GENERALES D'ACTIVITE
DANS LE COMMERCE
soldes d'opinion centrés réduits



3
NOMBRE DE VOYAGEURS AU DEPART
DES AEROPORTS DE PARIS
en milliers



Après s'être repliée au premier trimestre de 2003 (-0,5%), l'activité dans les transports bénéficierait quant à elle dès le début du second semestre du raffermissement des échanges et dans une moindre mesure de la reprise manufacturière, en particulier pour le transport de marchandises. Le transport de voyageurs se stabiliserait après une baisse au premier trimestre de 2003 illustrée notamment par celle du transport aérien (cf. graphique 3).

Le soutien de la demande intérieure favoriserait le maintien des services et du commerce de détail au second semestre...

Globalement, la production dans les services marchands s'est redressée au premier trimestre de 2003 (+0,5%). Dans les services aux entreprises, elle a accéléré, notamment grâce à la reprise des activités informatiques. La croissance de l'activité immobilière et des services aux particuliers s'est stabilisée. Pour

les trimestres à venir, l'activité dans l'ensemble des services marchands garderait ce même rythme de croissance, en lien avec la reprise progressive des investissements.

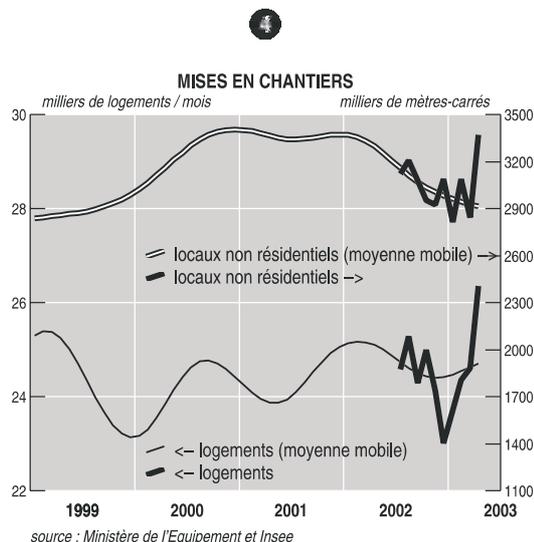
La production dans les services non marchands, directement liée aux dépenses de santé des ménages, a temporairement décéléré au premier trimestre de 2003. Pour les trimestres suivants, l'activité des services non marchands renouerait avec des rythmes de croissance habituels (autour de +3,0% en rythme annuel).

En lien avec le ralentissement de la consommation des ménages, l'activité dans le commerce de détail, d'un niveau moyen à la fin de 2002 et au début de 2003, s'est dégradée au milieu du premier semestre de 2003, essentiellement dans la grande distribution et le secteur de l'habillement (cf. graphique 2). À la fin du premier semestre, les ventes se redressent légèrement dans tous les secteurs et les stocks se stabilisent. Les intentions de commandes et les perspectives générales d'activité retrouvent leur moyenne de longue période, tant dans le commerce spécialisé que généraliste, suggérant ainsi que l'activité dans le commerce de détail, soutenue par la consommation, serait mieux orientée pour tous les secteurs dès le début du second semestre.

... et l'arrêt de la dégradation du secteur de la construction

La production de BTP a de nouveau diminué au premier trimestre de 2003. L'amélioration de l'activité dans le secteur des travaux publics n'a pas suffi à compenser le recul dans le bâtiment (cf. graphique 4). Au début de l'année, le bâtiment a en effet souffert du repli de l'investissement privé.

Les perspectives pour la fin d'année, liées à la reprise de l'investissement, sont celles d'un arrêt de la dégradation de l'activité à l'horizon du quatrième trimestre de 2003. En effet, le niveau toujours très attractif des taux d'intérêt et l'assouplissement du dispositif Besson ⁽¹⁾ permettraient à la demande des ménages en immobilier neuf de se maintenir. En ce qui concerne les entreprises, le profil des autorisations de construire des locaux non résidentiels marque un atterrissage depuis le début d'année. Leur demande, en constant retrait depuis le troisième trimestre de 2001, cesserait de se tasser au cours du quatrième trimestre de 2003. La demande des administrations publiques, après un premier semestre de 2003 soutenu, se stabiliserait aux troisième et quatrième trimestres, souffrant notamment du gel des crédits de l'État, ceci ne remettant cependant pas en cause le raffermissement de la demande. Au total, l'activité du secteur de la construction reculerait de 1,4% sur l'année 2003. Elle atteindrait son point bas au cours de l'été puis se stabiliserait en fin d'année.



Après une baisse légère au deuxième trimestre, la production énergétique reviendrait sur un rythme de croissance positif au second semestre

En contre-coup d'une production énergétique très forte au premier trimestre de 2003, le deuxième trimestre s'inscrirait en léger recul. Au premier trimestre, la production énergétique s'est en effet accrue de 3,6%, stimulée par l'augmentation de la consommation intérieure et des exportations : les températures inférieures à la normale saisonnière en janvier ont dynamisé la consommation des ménages (+4,9%) et les exportations totales ont augmenté de 2,2%, entraînant un déstockage. Ce sont les produits raffinés qui se sont exportés massivement (+6,1%) alors que les exportations d'électricité se sont rétractées (-2,8%).

La croissance de la production énergétique serait faible au deuxième trimestre et se raffermirait au second semestre pour atteindre un rythme de +0,7% par trimestre. La demande énergétique des ménages reviendrait sur un rythme tendanciel au second semestre (+0,7% aux troisième et quatrième trimestres). Avec la reprise très progressive de l'activité industrielle, la demande des entreprises en énergie retrouverait par ailleurs un rythme légèrement positif dès le deuxième trimestre de 2003.

(1) La loi Besson, instituée en 1999, permet de déduire des revenus imposables une partie des investissements immobiliers faits par les ménages qui acquièrent un logement neuf en vue de le louer pendant neuf ans minimum.

La production agroalimentaire progresserait au second semestre

Les conditions climatiques de l'hiver 2002-2003 se sont révélées très défavorables et ont induit des destructions de cultures d'hiver, qui ne seraient que partiellement compensées par les semis de printemps. Ainsi les surfaces en blé et en avoine seraient en diminution, alors que la sole de seigle resterait stable et que celles d'orge et de colza augmenteraient.

En ce qui concerne la production animale, on s'attend à une stabilisation voire à une légère diminution. Suite au repli du cheptel bovin observé en 2002, la production bovine diminuerait en 2003 ce

qui permettrait un raffermissement des cours. De même, la production de volailles se replierait. La production ovine et porcine quant à elle se stabiliserait.

Dans l'industrie agroalimentaire, la production de viande et de lait a légèrement fléchi au premier trimestre de 2003 (-0,1%), avant un possible rebond au deuxième trimestre. Quant à la production des autres industries agroalimentaires, elle est en augmentation de 0,2% au premier trimestre.

En lien avec la reprise de la demande extérieure et celle de la consommation des ménages, l'activité dans les industries agroalimentaires accélérerait au cours du second semestre. ■

ENCADRÉ : LE MARCHÉ DE L'IMMOBILIER RESTE DYNAMIQUE

Dans le contexte actuel de faible croissance de l'activité, le marché de l'immobilier reste dynamique, déjouant depuis deux ans de nombreux pronostics. La bonne tenue des secteurs du logement ancien et du logement neuf résidentiel sont les principaux déterminants de cette résistance.

Après une année 2002 qualifiée d'exceptionnelle par les agences immobilières, l'activité du marché du logement ancien demeure en effet soutenue au début de 2003, avec un volume de transactions tendant à se stabiliser à un haut niveau. Cette partie du marché du logement étant constituée exclusivement de transactions entre particuliers, son activité n'engendre toutefois ni production ni investissement logement ⁽¹⁾.

En ce qui concerne le logement neuf, la demande ne tarit pas : 19 400 appartements neufs ont été vendus au cours du quatrième trimestre de 2002 (+13,5% par rapport au même trimestre de l'année précédente). Le marché du logement neuf demeure très fluide : au quatrième trimestre de 2002, le délai moyen d'écoulement de l'offre disponible d'appartements était de 6,7 mois. Les autorisations de construction de logements ⁽²⁾ se maintiennent à un niveau élevé. Avec plus de 87 000 permis de construire délivrés au premier trimestre de 2003 (+3,5% par rapport au quatrième trimestre de 2002), l'activité dans la construction neuve de logements devrait rester dynamique cette année. Cette tendance à la hausse des permis de construire est le fait du logement collectif, le logement individuel étant orienté à la baisse au début 2003. Les mises en chantier du premier trimestre de 2003 se situent dans la continuité du quatrième trimestre de 2002, sur un rythme mensuel d'un peu plus de 24 000 logements déclarés commencés (cf. graphique 4). Les promoteurs interrogés à l'enquête trimestrielle de conjoncture sur la promotion immobilière la plus récente (réalisée en avril 2003) indiquent que la demande de logements neufs à acheter se stabilise à un niveau élevé. La demande de logements neufs à louer se stabilise également. Après s'être nettement dégradées depuis deux enquêtes, les

prévisions de mises en chantier des promoteurs réalisant des opérations principalement en vue de la vente rebondissent légèrement. Les perspectives de mises en chantier de logements destinés à la location se stabilisent à leur niveau moyen. Ces indications données par les enquêtes de conjoncture suggèrent bien un maintien du dynamisme du marché de l'immobilier résidentiel sur le premier semestre de l'année 2003.

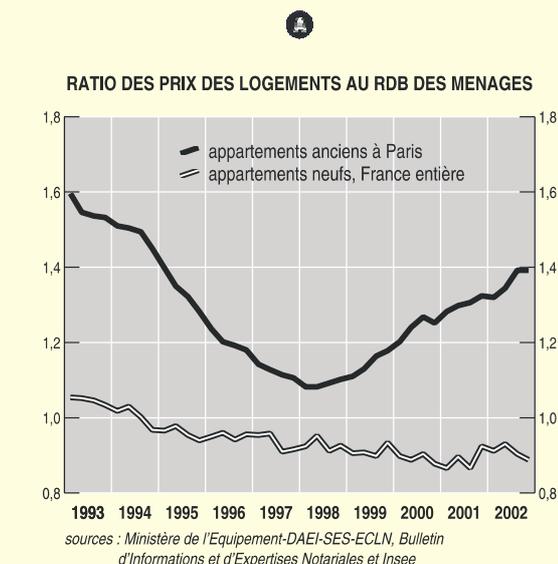
Le dynamisme du marché du logement s'explique tout d'abord par la pénurie de logements locatifs dans certaines grandes agglomérations. À cet égard, deux effets paraissent à l'œuvre : les locataires potentiels tendent à se reporter sur l'accession à la propriété ; l'assèchement du marché locatif incite les ménages à l'achat - investissement en raison de loyers élevés. En outre, les conditions monétaires demeurent favorables, avec des taux d'intérêt très bas qui permettent aux ménages d'investir plus aisément dans l'achat d'un logement. La baisse passée des cours boursiers réoriente également l'épargne des ménages vers la pierre, traditionnelle valeur refuge. Enfin, il subsiste des mesures fiscales incitatives à l'achat de logements, même si l'essentiel des effets positifs attendus des mesures mises en place ces dernières années a déjà été engrangé. En particulier, l'assouplissement du dispositif Besson devrait contribuer au soutien de l'investissement logement des ménages dans les mois à venir.

Plusieurs aléas sont cependant susceptibles de peser sur le dynamisme du marché dans ce secteur. Les prix du logement ancien ont en effet connu une accélération au second semestre de 2002 : les prix des appartements anciens à Paris ont ainsi progressé de +6,7% contre +2,7%

(1) En dehors des services éventuels des agences immobilières.
(2) Les indicateurs de mises en chantier et d'autorisations de construire étant très volatiles à très court terme, c'est leur tendance à moyen terme (moyenne mobile) que l'on commente ici.

au premier semestre de 2002. Cette hausse des prix pourrait, si elle concernait également les prix du logement neuf, entraîner l'infléchissement de la solvabilité des ménages, constituant de la sorte un aléa négatif pour l'environnement des marchés. Or, début 2003, l'exposition à ce type de risque semble mineure du fait de la stabilisation en 2002 des prix du logement neuf : le ratio des prix des logements neufs, sur l'ensemble de la France, au RDB des ménages ne connaît pas de progression marquée, se maintenant à un niveau inférieur à celui de la situation de crise qui prévalait au début des années 1990 (cf. graphique A). Plus préoccupant sans doute, la remontée du chômage pèse sur la confiance des ménages et, par suite, sur le volume des transactions immobilières. À ceci pourrait s'ajouter l'incidence défavorable à terme de la hausse continue du taux d'endettement des ménages. Celui-ci se rapproche en effet des sommets atteints au début des années quatre-vingt-dix.

La situation paraît moins favorable sur le marché des locaux neufs non résidentiels, plus en ligne avec le scénario global d'activité dans la construction. Après une année 2002 caractérisée par une dégradation continue de l'activité, une inflexion se dessine début 2003 : les mises en chantier marquent un atterrissage tandis que les autorisations de construire amorcent une reprise (cf. graphique 4). L'examen détaillé des différents types de bâtiments indique que la conjoncture du secteur indus-



triel reste morose, tandis que l'investissement en bâtiments cesse de se tasser dans le tertiaire. La bonne tenue relative des mises en chantier depuis le début d'année vient pour l'essentiel des collectivités locales, dont l'investissement semble redémarrer, ainsi que du secteur agricole dont la détente observée en 2002 s'est interrompue. ■