

# La Nouvelle Economie est-elle vraiment nouvelle? Une approche Flux de Fonds: l'évidence italienne 1997-1999

**G. Ferrari\***, **C. Gagliardi\*\***, **P. Ganugi+**, **G. Gozzi++**

\*Université de Florence, e-mail: ferrari@ds.unifi.it

\*\*Centre d'Etudes Unioncamere Rome, e-mail: claudio.gagliardi@unioncamere.it

+Université Catholique de Plaisance, e-mail: piero.ganugi@pc.unicatt.it

++Université de Parme, e-mail: giorgio.gozzi@unipr.it

## 1. Introduction<sup>1</sup>

Nouvelle Economie (NE) est un terme dont les économistes, les sociologues, les professionnels et les hommes d'affaires se servent maintenant couramment. Il est donc naturel d'étudier la possibilité de donner à ce terme une définition précise, même si on se rend vite compte de la difficulté de cette tâche.

En effet, de l'avis de certains économistes (Ferri *et al.*, 2000), NE est plus un terme journalistique que scientifique. C'est peut-être là la clef qui permet d'expliquer les différents sens qu'on attribue au terme NE.

Au risque de simplifier à l'extrême, essayons de ramener les différentes interprétations de ce terme à quelques définitions distinctes liées à l'économie réelle.

Etant donné que la perspective de cette étude est exclusivement macroéconomique, nous limitons notre schéma à la signification suivante:

1) la NE peut être identifiée à l'économie américaine de la deuxième moitié des années 90 caractérisée par l'introduction massive de Technologies de l'Information et de la Communication (TIC) dans la vieille économie. Cet impact macroéconomique aurait dû être un nouvel *âge d'or* (le précédent avait été celui des années 50 et du début des années 60) caractérisé par un accroissement régulier des taux de développement de la productivité qui, malgré un emploi croissant et des niveaux élevés de la demande des ménages et des entreprises en matière de consommations et d'investissements respectivement, aurait assuré la stabilité du niveau des prix<sup>2</sup>. En outre, comme cela a été le cas pendant le boom des années 50 et 60, le degré d'ouverture des économies nationales aurait également augmenté au cours des années 90 et, avec lui, la valeur du commerce international aurait connu un plus grand essor (voir Lera Lopez et autres, 2001).

---

<sup>1</sup> Nous remercions Fabrizio Galassi et Alberto Varia du Centre d'Etudes Unioncamere de Rome des élaborations qu'ils ont effectuées sur les comptes annuels d'entreprise et de leur aide précieuse pour interpréter certains résultats et notamment ceux du cas Tecnost.

<sup>2</sup> "It seems almost too good to be true [...] This spectacular boom was not built on smoke and mirrors. Rather, it reflects a willingness to undertake massive risky investments in innovative information technology, combined with a decade of retooling U.S. financial markets, governments, and corporations to cut costs and increase flexibility and efficiency. The result is the so-called New Economy: faster growth and lower inflation" (Business Week, 2000).

2) Selon la revue "The Economist", pendant les dernières années de la présidence Clinton, cette même thèse de *l'âge d'or* aurait connu une version extrême, originale et totalement fallacieuse: l'introduction massive de la TIC dans tous les processus de production de marchandises et de services aurait dû provoquer des gains de productivité susceptibles d'annuler les fluctuations cycliques de l'économie et de relâcher de façon décisive les contraintes des lois économiques. Dans ce nouvel *âge d'or* théorisé par les fanatiques de la NE, les réductions des profits, l'énorme déficit de la balance commerciale conjugués à un dollar très fort et à un encours croissant des banques américaines vis-à-vis des pays de plus en plus fragiles d'Amérique latine ne suscitent pas de grands soucis.

Heureusement cette version extrême de l'âge d'or est mitigée par plusieurs études ciblées reposant sur des données statistiques. Au *core* de l'idée de NE de ces experts d'analyse quantitative, il y a la reconnaissance de l'*âge d'or* américain tel qu'il a été défini au point 1). En même temps, la portée des caractéristiques macroéconomiques de ce cadre de référence a été radicalement réduite. Productivité, déficit des opérations courantes de la balance des paiements et propension à l'épargne sont au centre de l'intérêt de ces points de vue macroéconomiques plus prudents sur la NE:

- a) Selon les Statistiques du Bureau du Travail, les gains de productivité ont été de 2,6% en 1999 et 2000. Ce chiffre est certainement considérable mais différent des 3,4% prévus auparavant pour ces mêmes années;
- b) Le montant du déficit des opérations courantes de la balance des paiements est insoutenable (voir Godley et autres, 2001);
- c) La structure de la balance des paiements est un autre aspect des habitudes d'épargne/dépenses des familles aux USA. La propension négative à l'épargne des ménages américains explique la plus grande partie de ce déficit et confirme en même temps son caractère structurel (voir Maki et autres, 2001)

3) On peut aussi parler de NE en Europe, mais en un sens très différent de celui qu'il a pris aux USA. En effet, l'utilisation de TIC a été également déferlante et, de ce fait, de profonds changements se sont produits dans les modèles d'organisation industrielle. Néanmoins, on peut difficilement parler d'*âge d'or* dans le vieux continent. Dans les années 90, à d'importantes exceptions près (en premier lieu l'Irlande), les taux de développement du Produit Intérieur Brut se sont avérés modestes, le taux de chômage est resté aux alentours de 9% et les investissements n'ont pas été en mesure d'absorber l'épargne produite. (Dans l'Union européenne, le solde des opérations courantes a toujours été positif pendant les années 90)<sup>3</sup>.

L'Italie partage entièrement cette dernière définition de NE. En effet, sans avoir les mêmes conditions macroéconomiques qu'aux USA, nous avons été témoins des trois phénomènes suivants:

- a) l'introduction massive de TIC dans de nombreux processus de production de services et de marchandises (rappelons, à titre d'exemple, l'importance croissante des services financiers et bancaires "en ligne" pour le premier, et les usines FIAT de Melfi et Cassino dans le sud de l'Italie pour le second);

---

<sup>3</sup> There are signs that the process of change has started. With growth picking up in Europe [...] financial markets are being rebuilt to support innovation, and there is more willingness to take risks [...] Nevertheless, the process of shifting to a fast-growth track is still in its early stages in most of the world. Europe is at least two or three years behind the U.S. (voir Business Week, 2000).

- b) la naissance rapide de nombreuses entreprises sous forme de société dans le secteur de la TIC, dont une partie a pu être cotée en Bourse (le Numtel est l'indice des sociétés italiennes de la NE cotées à la Bourse des Valeurs de Milan);
- c) des changements de propriété profonds et réitérés dans le contrôle de Telecom Italia, la société par actions qui, en termes de chiffre d'affaires, constitue le pivot de la TIC.

En Europe et en Italie, à la lumière du grand impact de la TIC sur l'organisation industrielle des entreprises européennes et en l'absence d'un cadre de référence macroéconomique analogue à celui des USA, la NE est considérée superposée avec le secteur TIC<sup>4</sup>. Une autre façon de résumer cette manière de concevoir la NE est qu'une introduction massive de TIC dans les secteurs nouveaux et dans les secteurs plus traditionnels comme le textile, est une condition nécessaire mais insuffisante pour avoir le cadre macroéconomique d'un *âge d'or* (Iammarino *et al.*, 2001).

C'est là la définition opérationnelle que le Centre d'Etudes de l'Unioncamere et l'Association des Chambres de Commerce Italiennes ont utilisée dans une publication récente (voir Unioncamere, 2000). En effet, selon cet ouvrage, TIC-NE s'identifie à 11 branches de la classification ATECO91<sup>5</sup>. Le choix d'identifier la NE à la TIC et cette dernière à un ensemble précis de branches industrielles a une forte signification au plan opérationnel. Il devient en effet possible de préciser les buts de notre analyse quantitative - entreprises appartenant aux mêmes branches - dont nous disposons des archives des comptes annuels d'entreprise. Sur la base de cette source d'information administrative, nous procédons à la reconstitution des flux macroéconomiques en suivant une approche Flux de Fonds (FOF).

Dans cette étude nous avons élargi la définition précédente aux 17 branches suivantes:

DL30000 Fabrication de machines de bureau, ordinateurs et systèmes informatiques;  
DL30010 Fabrication de machines de bureau;  
DL30020 Fabrication d'ordinateurs et systèmes informatiques;  
DL32202 Fabrication d'appareils de télécommunications;  
G051641 Commerce en gros de machines à écrire et machines à calculer;  
G051642 Commerce en gros d'équipements de bureau;  
G052481 Commerce au détail de machines de bureau;  
I064200 Télécommunications;  
K072000 Informatique et activités connexes;  
K072100 Consultation et installation d'ordinateurs;  
K072200 Fourniture de logiciels et consultation informatique;  
K072300 Traitement électronique des données;  
K072400 Activités des banques de données;  
K072500 Entretien et réparation d'ordinateurs;  
K072600 Autres activités liées à l'informatique;  
K072601 Services de télématique, robotique, infographie;  
K072602 Autres services liés à l'informatique.

---

<sup>4</sup> "De nombreux observateurs ont fini par reconnaître dans le *cluster* de l'économie numérique une révolution comparable, voire même supérieure par importance, à la deuxième révolution industrielle de 1860-1900. Selon les interprétations les plus enthousiastes, Internet incarne le Prométhée Libéré [Landes, 1978] du paradigme sociotechnique" (Garrone, Mariotti, 2001, p. 8).

<sup>5</sup> La classification des activités économiques ATECO91 est utilisée par Istat (Institut National de Statistique) et elle est directement tirée de la classification NACE Rev.1.

La présente étude est organisée de la manière suivante. Dans le premier paragraphe, nous nous attardons sur les données utilisées et sur la méthode FOF. Dans le deuxième paragraphe, nous illustrons en détail la structure FOF utilisée dans cette étude. Dans le troisième, nous fournissons les Comptes FOF se rapportant aux secteurs italiens de la TIC et de l'industrie mécanique. En effet, en adoptant la stratégie d'un cas de contrôle, nous avons décidé de comparer le secteur TIC avec une industrie typique de l'ancienne économie, l'industrie mécanique, qui a été le moteur du développement de l'économie italienne après la deuxième guerre mondiale. Enfin, nous essayons de donner une réponse à la question que pose le titre de l'étude.

## 2. Les données et la méthode utilisée

Les données de notre étude sont celles de la banque de données administrative des comptes annuels de Cerved, la plus grande banque de données des comptes annuels en Italie<sup>6</sup> et la plus précise, opportunément élaborées, d'un point de vue statistique, par Unioncamere. Cette banque de données contient uniquement des entreprises qui sont, du point de vue juridique, des sociétés de capitaux. Pour donner une idée de l'importance de ces archives en termes de couverture, nous faisons observer que les sociétés de capitaux représentent la majeure partie de l'industrie italienne. En 1997 en particulier, sur la base des données figurant dans Unioncamere, 2000 (Tab. 1 Section 1, p. 26) les sociétés de capitaux dans le secteur TIC absorbent 79,3% de l'ensemble des salariés de ce secteur.

Les données contenues dans les archives Cerved ont été intégrées aux données des archives REA/Excelsior du Centre d'Etudes Unioncamere<sup>7</sup>.

Nous avons considéré l'univers des comptes annuels des sociétés de capitaux des secteurs TIC et mécanique (Branche Dk29, Fabrication de machines et appareils mécaniques) en activité au cours des trois années 1997-1999. Sur la base de ces trois univers nous avons, en prenant comme base 1997, établi deux listes (*panels*), une pour le secteur TIC et l'autre pour le secteur mécanique comportant respectivement 15053 et 11276 entreprises<sup>8</sup>.

En utilisant le compte de résultat de l'entreprise, nous sommes en mesure de reconstituer le compte de la production et de la répartition de la Valeur ajoutée qui coïncide avec les comptes nationaux homonymes obtenus sur la base de l'enquête annuelle de l'Istat "Système des comptes des entreprises (SCI)", sur la Valeur ajoutée.

A l'aide du bilan de l'entreprise, on peut entreprendre une analyse FOF qui, dans certains cas, coïncide avec le Système européen de comptabilité (SEC) et, dans d'autres, en est assez éloignée. Comme on le sait, l'approche FOF est principalement utilisée par les banques centrales et sur la base de la première étude de Copeland, elle s'est progressivement enrichie d'une vaste littérature.

Du point de vue de notre travail, l'approche FOF présente différents avantages par rapport au compte financier du système SEC:

---

<sup>6</sup> Nous parlons ici des archives obtenues par Cerved à travers le reclassement des comptes annuels d'entreprise officiels déposés au Registre des entreprises géré par les Chambres de Commerce. Pour toutes les descriptions des difficultés que l'on rencontre dans le passage des archives administratives à celles statistiques, voir Toscano (2000).

<sup>7</sup> Le REA, Répertoire des informations économiques et administratives des entreprises inscrites au Registre des entreprises, pour simplifier intègre notamment les données économiques et statistiques figurant dans d'autres archives administratives, ainsi peut-il fournir des informations complètes et fiables sur chaque position. Sur l'état de mise en oeuvre du REA, voir Gagliardi (2000).

<sup>8</sup> N'avons pas considéré les entreprises en liquidation et les entreprises avec un valeur de production égal a zéro.

- a) Elle n'est pas organisée selon les différents instruments financiers, mais selon de grands agrégats, riches en signification économique immédiate tels que: Variation des Créances,<sup>9</sup> Thésaurisation et Endettement;
- b) Elle fournit une riche analyse des ressources et des emplois des Fonds qui financent à la fois la formation du capital et les dépenses courantes en combinant les flux réels et financiers du compte de résultats et du bilan qui, dans le SEC, restent au contraire toujours séparés.

### 3. Comptes SEC et structure des ressources et des emplois des fonds

En partant de la première partie du compte des résultats des comptes annuels d'entreprise on est à même d'obtenir directement le compte de la production et de la répartition de la Valeur ajoutée dont les soldes s'identifient à ceux du SEC. Notre compte de la production présente la structure suivante:

#### *Compte 1 - Compte de la production et de la répartition*

<b>Emplois</b>	<b>Ressources</b>
Services externes	Production
Achat de marchandises	
Crédit-bail de biens de capital et loyers	
Variations des stocks de matières premières	
Charges diverses	
Valeur ajoutée, dont:	
Dépenses de personnel	

Il convient de souligner qu'à la suite de cette décomposition, certains aspects de l'organisation industrielle deviennent plus évidents. A l'aide du poste "Services externes" on peut par exemple mesurer l'importance de la délocalisation d'une partie de la production.

Laissons maintenant le compte de résultat pour passer à l'examen du bilan. Nous travaillons sur cette partie du comptes annuels pour:

- a) condenser un nombre de postes assez élevé en quelques agrégats;
- b) calculer la différence entre les valeurs de deux années consécutives;
- c) réorganiser ces différences dans le Compte des ressources réelles et financières et des emplois dont les soldes sont égaux en valeur absolue.

#### *Compte 2 - Actifs et Passifs*

<b>Emplois</b>	<b>Ressources</b>
Actifs corporelles	Dettes
Actifs incorporelles	Capital net
Stocks	
Actifs financières	
Monnaie	

<sup>9</sup> L'expression "Variation de Créances" a la même signification du terme anglais "Lending".

### Compte 3 - Le Flux des Fonds

<b>Emplois</b>	<b>Ressources</b>
Investissements incorporels	Endettement
Investissements en capital fixe	Épargne
Variation des stocks	
Variation des Créances	
Thésaurisation	

Ce deuxième Compte permet d'identifier nettement certaines particularités de l'approche FOF:

- La valeur des investissements et de l'épargne se dégage du bilan d'entreprise en suivant une approche patrimoniale;
- Le choix entre l'achat de ressources financières ou le maintien de dépôts équivaut à l'alternative entre prêter des ressources financières à d'autres secteurs ou privilégier une situation de liquidité (thésaurisation).

Un certain nombre d'observations s'imposent sur notre approche patrimoniale pour calculer les valeurs de l'investissement et de l'épargne:

- C'est la différence de stocks évalués à prix historiques qui nous permet d'obtenir l'investissement;
- Etant donné que ces mêmes stocks sont inscrits chaque année au comptes annuels nets d'amortissement, l'investissement est lui aussi net;
- C'est de la différence entre deux stocks que résulte l'épargne: les patrimoines nets en deux ans consécutifs. Etant donné que les Actifs corporelles et incorporelles sont nettes d'amortissement, il est en de même pour le patrimoine net. Dès lors, dans notre approche, l'investissement mais aussi l'épargne sont nets d'amortissement.

C'est en raison de ces aspects que notre compte de la formation du capital diffère de celui du SEC où (dans ce même compte) l'investissement et l'épargne comprennent l'amortissement. Cette différence concerne également la façon dont ces flux deviennent nets. Dans notre approche l'amortissement est "l'amortissement d'entreprise" calculé sur les biens de capital évalués à des prix historiques<sup>10</sup>.

### Compte 4 - Ressources réelles et emplois des fonds

<b>Emplois</b>	<b>Ressources</b>
Investissements incorporels	Épargne
Investissements en capital fixe	(dL)
Variation des stocks (dL)	

### Compte 5 - Sources financières et emplois des fonds

<b>Emplois</b>	<b>Ressources</b>
Variation des Créances	Endettement
Thésaurisation (dL)	(dL)

<sup>10</sup> Il convient de rappeler qu'à partir de 1968, le *Department of Commerce* des U.S.A utilise cette même approche pour les entreprises.

Etant donné que dans les Comptes 2 et 3 les stocks et les flux des emplois et des ressources sont du même montant, les soldes de ces deux comptes sont égaux mais de signe opposé.

Si l'on combine les Comptes des Sources réelles et financières, l'on revient au Compte 3 qui décrit clairement les sources utilisées pour la formation du capital, les Variation des Créances et l'Endettement.

*Compte 3 bis - Sources réelles et financières et emploi des fonds*

<b>Emplois</b>	<b>Ressources</b>
Investissement total (dL)	Epargne (dL)
Variation des Créances	Endettement
Thésaurisation (dL)	(dL)

Dans ce dernier Compte l'investissement total est la somme des investissements incorporels et des investissements en capital fixe et de la variation des stocks. Les deux postes d'équilibrage *dL* se compensent l'un l'autre. Ce Compte comprend les sources destinées aux emplois financiers et réels. Les ressources réelles considérées au compte précédent étant celles qui sont utilisées pour la formation du capital et non pas pour les charges d'exploitation, on ne saurait négliger ce dernier élément si important.

Il faut dresser un Compte complet des ressources et des emplois eu égard non seulement à la formation du capital et à la composition du portefeuille, mais également au financement de la production courante.

Dans cet esprit, revenons au compte de résultat sur la base duquel nous dressons le compte du revenu. Contrairement au compte SEC de la production, la rubrique ressources du compte comprend également les opérations extraordinaires. Ce dernier poste comprend les réévaluations des Actifs financiers et les augmentations de capital. Ce Compte, dont le solde est le bénéfice net, est ensuite combiné avec le *Compte 3bis*.

*Compte 6 - Revenu net*

<b>Emplois</b>	<b>Ressources</b>
Dépenses ordinaires	Production
Revenu net (= variation du Patrimoine net = Epargne)	Opérations extraordinaires

*Compte 7 - Ressources réelles (au titre du capital et d'exploitation) et financières et emploi des fonds*

<b>Emplois</b>	<b>Ressources</b>
Dépenses ordinaires (Revenu net = Epargne)	Production (Epargne)
Investissements	Endettement
Variation des Créances	
Thésaurisation	

Un des plus importants avantages de ce Compte est la proportion d'affectation des ressources disponibles résultant de la production à des buts réels (charges d'exploitation et formation du capital) ou, en alternative, aux crédits à d'autres entreprises ou branches et à la thésaurisation. Ce même

compte donne des informations sur le niveau de dépendance financière du secteur pris en considération. En cas d'Endettement - Variation des Créances - Thésaurisation zéro, le secteur affecte toutes ses ressources aux charges d'exploitation et à la formation du capital et vice-versa.

#### 4. Compte de la Production et du partage de la Valeur Ajoutée des secteurs TIC et mécanique de 1997 à 1999

**Tableau 1** - Compte de la production du secteur TIC en 1997, 1998 et 1999 - à prix courants (milliards de €)

<b>Emplois</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>Ressources</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>
Services externes	13,15	15,86	21,61	Production	57,94	65,12	75,63
Crédit-bail de biens de capital et loyers	1,98	2,29	2,60				
Achat de marchandises	17,18	18,38	21,13				
Variation des stocks de matières premières	-0,28	0,01	-0,06				
Charges diverses	1,98	2,00	1,80				
Valeur ajoutée	23,93	26,58	28,55				

Source: Centre d'Etudes Unioncamere

**Tableau 2** - Compte du partage de la Valeur ajoutée du secteur TIC en 1997, 1998 et 1999 - à prix courants (milliards de €)

<b>Emplois</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>Ressources</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>
Dépenses de personnel	10,85	11,20	11,86	Valeur ajoutée	23,93	26,58	28,85
Excédent Brut d'Exploitation <sup>11</sup>	13,08	15,38	16,69				

Source: Centre d'Etudes Unioncamere

**Tableau 3** - Compte de la production du secteur mécanique en 1997, 1998 et 1999 - à prix courants (milliards de €)

<b>Emplois</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>Ressources</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>
Services externes	13,46	14,49	14,72	Production	68,52	71,75	72,56
Crédit-bail de biens de capital et loyers	1,03	1,09	1,19				
Achat de marchandises	34,11	36,26	36,19				
Variation des stocks de matières premières	-0,14	-0,31	-0,18				
Charges diverses	1,62	1,33	1,00				
Valeur ajoutée	18,44	18,18	19,65				

Source: Centre d'Etudes Unioncamere

<sup>11</sup> L'expression " Excédent Brut d'Exploitation " est la traduction du terme italien " Margine Operativo Lordo" (MOL) et il est obtenu comme différence entre la Valeur ajoutée et le Dépenses de personnel.

**Tableau 4** - Compte du partage de la Valeur Ajoutée du secteur mécanique en 1997, 1998 et 1999 - à prix courants (*milliards de €*)

Emplois	1997	1998	1999	Ressources	1997	1998	1999
Dépenses de personnel	12,31	12,46	12,70	Valeur ajoutée	18,44	18,88	19,65
Excédent Brut d'Exploitation	6,13	7,42	6,95				

Source: Centre d'Etudes Unioncamere

Ces comptes donnent des informations considérables qui peuvent être résumées comme suit:

- Au cours de ces trois années, la production dans ces deux secteurs présente une tendance à la hausse. Le taux moyen de développement annuel est nettement supérieur dans le secteur TIC (14,25% contre 2,90% du secteur mécanique). Par conséquent, en 1999 le TIC présente pour la première fois durant la période examinée, un niveau de production plus élevé que le secteur mécanique.
- La branche TIC est plus riche que le secteur mécanique. Le compte de la production fait ressortir qu'au cours de la période en question, la part de la Valeur ajoutée sur la production pour le TIC est de 0,41, 0,41 et 0,38 par rapport à 0,27, 0,26 et 0,27 de l'ancienne économie. La différence est de taille: plus de 10 points de pourcentage. Dès lors, ces deux branches sont caractérisées par une différente organisation d'entreprise. Si l'on utilise le compte de la production on peut aisément identifier la raison de cette différence: un plus grands poids des biens intermédiaires dans le secteur mécanique (plus de 20%) qui n'est pas compensé par un moindre poids des services.
- Le coût du travail fait enregistrer une légère augmentation durant cette même période dans les deux secteurs (+9,3% pour le TIC et +3,2% pour le secteur mécanique). Des différences plus significatives entre l'ancienne et la Nouvelle Economie apparaissent du point de vue structurel. En effet, en termes relatifs, par rapport à la Valeur ajoutée, l'importance du coût du travail est beaucoup plus faible dans le TIC: 0,45 contre 0,67 en 1997; 0,42 contre 0,66 en 1998; 0,41 contre 0,65 en 1999. Peut-être la plus grande rentabilité du TIC trouve-t-elle une explication rationnelle dans l'euphorie de la spéculation de ces dernières années.

## 5. Des stocks aux flux

### 5.1. Ressources réelles et emplois

Le Compte des ressources et des emplois s'y rapportant reproduit clairement les particularités de la formation du capital.

**Tableau 5** - Compte des ressources réelles et emplois du secteur TIC en 1998 et 1999 – à prix courants (*milliards de €*)

Emplois	1998	Panel entier 1999	Panel sans Tecnost 1999	Ressources	1998	Panel entier 1999	Panel sans Tecnost 1999
Investissements incorporels	-0,05	0,20	0,18	Epargne	2,85	25,57	9,46
Investissements en capital fixe	-0,49	-0,24	-0,23				
Variation des stocks	-0,03	-0,32	-0,31				
<i>dL</i>	3,42	25,93	9,82				

Source: Centre d'Etudes Unioncamere

**Tableau 6** - Compte des ressources réelles et emplois du secteur mécanique en 1998 et 1999 – à prix courants (*milliards de €*)

<b>Emplois</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>Ressources</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>
Investissements incorporels	0,05	-0,02	Epargne	2,40	1,55
Investissements en capital fixes	0,44	0,26			
Variation des stocks	-3,49	-4,51			
<i>dL</i>	5,41	5,81			

Source: Centre d'Etudes Unioncamere

Dans ces deux industries l'épargne l'emporte sur l'investissement. Ce résultat était facile à prévoir dans la mesure où, à cette époque, ce phénomène a affecté l'ensemble de l'économie italienne où les deux industries prises en considération exercent un poids considérable<sup>12</sup>. Cependant, alors qu'en 1998 l'épargne est à peu près la même dans les deux secteurs, en 1999 elle diminue légèrement dans le secteur mécanique et se multiplie par 9 dans le TIC! Comme nous le verrons plus loin, cela ne peut être qu'en partie attribué à des profits plus élevés.

Tant les investissements en capital fixe que la variation des stocks sont négatifs dans le TIC. Seuls les investissements incorporels sont positifs en 1999. Etant donné que les investissements fixes sont largement négatifs (0,49 et 0,24 milliards de €) le secteur TIC souffre d'une importante réduction de son stock de capital réel.

Le rapport épargne/investissement du secteur mécanique est assez différent. S'il est inférieur à l'épargne, l'investissement fixe demeure positif pendant ces deux années.

Les stocks diminuent dans les deux secteurs. Dans le secteur mécanique, cette diminution est particulièrement prononcée et faite que l'investissement global est négatif en dépit d'investissements en capital fixe non négligeables.

## 5.2. Les ressources réelles et financières et leurs emplois

La différence entre la nouvelle et l'ancienne économie en Italie pour ce qui est de la formation du capital est tout aussi bien mise en évidence dans le Compte financier dont le solde en valeur absolue est le même que celui du Compte des ressources et des emplois réels.

L'approche FOF ayant l'avantage d'associer les flux réels et financiers, nous avons omis de fournir séparément le Compte financier en le combinant immédiatement avec le Compte réel.

**Tableau 7** - Compte des dépenses (courantes et au titre du capital) et des ressources financières du secteur TIC en 1998 et 1999 – à prix courants (*milliards de €*)

<b>Emplois</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>Ressources</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>
Total investissements	-0,56	-0,36	Epargne	2,85	25,57
Variation des Créances	7,69	46,77	Endettement	4,66	21,91
Thésaurisation	0,39	1,07			

Source: Centre d'Etudes Unioncamere

<sup>12</sup> A cet égard voir Ferrari *et al.* (1999b).

**Tableau 8 - Compte des dépenses (courantes et au titre du capital) et des ressources financières du secteur mécanique en 1998 et 1999 – à prix courants (milliards de €)**

Emplois	1998	1999	Ressources	1998	1999
Total investissements	-3,00	-4,26	Epargne	2,40	1,55
Variation des Créances	2,99	1,10	Endettement	-2,36	-3,29
Thésaurisation	0,05	1,42			

Source: Centre d'Etudes Unioncamere

Ce choix s'avère particulièrement utile pour mettre en évidence l'importance de la finance dans le secteur TIC:

- Une plus grande disponibilité de ressources (épargne et endettement) dans le TIC par rapport au secteur mécanique (au total 10,86 milliards de € contre -0,61 milliards de € en 1998 et 14,05 milliards de € par rapport à 0,47 milliards de € en 1999).
- La grande importance des Variation des Créances pour le TIC surtout en 1999. Au cours de ces deux années le TIC s'endette lourdement (plus que l'épargne en 1998 et un peu moins qu'en 1999) mais il octroie beaucoup plus de prêts. C'est principalement dans le crédit que ce secteur canalise l'excès de l'épargne par rapport à l'investissement et les ressources résultant de l'endettement. En revanche, l'endettement du secteur mécanique est négatif, sans doute à cause de son "levier" élevé<sup>13</sup>: respectivement 3,3 et 2,8 en 1998 et 1999 contre 1,5 et 1,2 du TIC au cours de ces mêmes années. Par conséquent son crédit est beaucoup plus modeste que celui du TIC.

### 5.3. L'introduction des ressources et des emplois courants

Nous sommes attardés jusqu'ici sur la formation du capital et son financement. Rien n'a été dit à propos du financement des dépenses courantes nécessaires aux transactions quotidiennes des entreprises. Cette information se dégage du Compte des emplois et des ressources dans leur totalité: ressources réelles (au titre du capital et ressources courantes) et financières et emplois. Il est impossible d'introduire immédiatement ce Compte. Il faut d'abord introduire celui du revenu net.

**Tableau 9 - Compte du revenu net et des ressources et des emplois du secteur TIC en 1998 et 1999 – à prix courants (milliards de €)**

Emplois	1998	1999	Ressources	1998	1999
Coûts totaux	62,1	68,38	Production	65,12	75,63
Revenu net	2,85	25,57	Opérations extraordinaires	-0,17	18,32

Source: Centre d'Etudes Unioncamere

**Tableau 10 - Compte du revenu net et des ressources et emplois du secteur mécanique en 1998 et 1999 – à prix courants (milliards de €)**

Emplois	1998	1999	Ressources	1998	1999
Coûts totaux	69,26	70,84	Production	71,75	72,56
Revenu net	2,4	1,55	Opérations extraordinaires	-0,08	-0,18

Source: Centre d'Etudes Unioncamere

<sup>13</sup> Le levier financière est défini comme ratio Totale des dettes/Actif net.

On peut maintenant dresser le Compte des ressources et des emplois globaux où l'épargne figure dans les deux parties et peut de ce fait être éliminée.

**Tableau 11** - Compte des ressources totales (réelles et financières) et des emplois du secteur TIC en 1998 et 1999 – à prix courants (*milliards de €*)

Emplois	1998	Panel entier 1999	Panel sans Tecnost 1999	Ressources	1998	Panel entier 1999	Panel sans Tecnost 1999
Coûts totaux	62,1	68,38	67,82	Production	65,12	75,63	75,58
Investissement	-0,56	-0,36	-0,36	Endettement	4,66	21,91	5,27
Variation des Créances	7,69	46,77	14,06	Opérations extraordinaires	-0,17	18,32	1,71
Thésaurisation	0,39	1,07	1,04				

Source: Centre d'Etudes Unioncamere

**Tableau 12** - Compte des ressources totales (réelles et financières) et des emplois du secteur mécanique en 1998 et 1999 – à prix courants (*milliards de €*)

Emplois	1998	1999	Ressources	1998	1999
Coûts totaux	69,26	70,84	Production	71,75	72,56
Investissement	-3,00	-4,26	Endettement	-2,36	-3,29
Variation des Créances	2,99	1,1	Opérations extraordinaires	-0,08	-0,18
Thésaurisation	0,05	1,42			

Source: Centre d'Etudes Unioncamere

Ce Compte fait ressortir qu'au total le secteur mécanique emploie le montant global de ses ressources pour les charges d'exploitation sans laisser de place au crédit et à l'investissement total (y compris la variation des stocks).

A l'inverse, le TIC affecte à la production 89,2% en 1998 et 59% en 1999 du total de ses ressources et le reliquat tout autre que négligeable, notamment en 1999, au crédit.

La plus grande importance de la finance dans la NE par rapport à l'ancienne industrie ne saurait être plus évidente!

La comparaison du Compte du TIC au cours de ces deux années fait apparaître une forte augmentation de l'ensemble des flux. Parmi ces derniers, c'est la dimension de l'épargne qui est particulièrement significative en 1999.

Cette anomalie de l'augmentation de l'épargne est encore plus évidente si l'on examine le solde du Compte du revenu net. Sur la base des données y figurant, il ressort que la forte augmentation du bénéfice net ne saurait être attribuée à un niveau de production plus élevé mais plutôt à des opérations extraordinaires.

Un approfondissement de l'analyse a mis en lumière une valeur anormale importante: Tecnost, une société appartenant à des entrepreneurs du nord de l'Italie. C'est à travers cette société qu'a été lancée la plus importante des opérations financières et économiques des années 90 en Italie. Il s'agit de l'Offre publique d'achat (OPA) de Telecom Italia, le principal monopole italien des communications.

Telecom Italia a en effet d'abord été privatisée et a fait ensuite l'objet d'une escalade de la part d'un groupe d'industriels de l'Italie du nord. Par la suite, Telecom Italia a été absorbée par Tecnost.

Les nouveaux propriétaires accroissent le volume de la production (et des coûts) en s'endettant, mais surtout en lançant une gigantesque augmentation de capital qui leur permet d'obtenir un montant de

ressources considérable: 1,48 milliards de € l'équivalent de la loi de finances du gouvernement italien de la même année.

Dans notre approche FOF cette importante opération financière représente un déplacement de l'épargne des familles et des entreprises vers le secteur TIC italien.

Il convient de souligner que cette épargne n'est pas affectée aux investissements mais à l'achat d'Actifs financiers, à savoir aux Variation des Créances.

La comparaison de notre Compte du total des ressources avec et sans Tecnost témoigne de l'immense portée de cette opération financière.

## 6. Conclusions

Nous sommes maintenant en mesure de donner une réponse circonstanciée à la question que nous nous étions posée: la Nouvelle Economie est-elle vraiment nouvelle ? Il y a un aspect important qui fait que la NE ne diffère pas de l'ancienne: l'excès de l'épargne par rapport à l'investissement.

On sait qu'il s'agit là d'une caractéristique structurelle de tous les contextes macroéconomiques non seulement dans notre pays mais aussi dans ceux de l'Union européenne, contrairement à ce qui se passe aux Etats-Unis.

Si l'on analyse les éléments de la formation du capital dans le TIC on constate une valeur négative des investissements en capital fixe au cours des deux années prises en considération: respectivement un quart et un demi milliard de €. Dans l'ancienne économie, l'investissement est positif et non négligeable pendant la même période: un peu moins d'un demi milliard de € en 1998 et d'un quart de milliard de € en 1999.

S'y ajoutent les variations négatives des stocks dans les deux secteurs tant en 1998 qu'en 1999.

En revanche, trois aspects principaux caractérisent la NE.

### *a) Valeur ajoutée*

Le secteur TIC est caractérisée par une forte proportion de Valeur ajoutée, plus élevée que dans le secteur mécanique: au cours des trois années, en moyenne, pour 1000 € de production on a 398 € de Valeur ajoutée dans le TIC contre 268 € dans le secteur mécanique.

### *b) Répartition du revenu*

La part de travail du TIC est beaucoup moins importante que dans le secteur mécanique: en moyenne pour 1000 € de Valeur ajoutée, le revenu du travail s'élève à 658 dans le secteur mécanique et à 474 € dans le TIC.

Comme nous l'enseigne l'histoire économique (voir Landes, 1978), une grande proportion de Valeur ajoutée et une forte rentabilité sont les traits marquants de nouveaux secteurs, telles par exemple les industries de l'acier et de la chimie en Allemagne pendant les 20 dernières années du XIX<sup>e</sup> siècle.

### *c) Finance*

Le TIC s'endette lourdement (en 1998 son endettement est deux fois plus important que l'épargne). Etant donné ses faibles investissements, la NE canalise cet excès d'épargne et d'endettement par rapport à l'investissement vers les Variation des Créances. Au cours de la période en question, les

dépenses courantes d'exploitation absorbent en moyenne 70% de ses ressources contre 99,3% dans le secteur mécanique.

Contrairement au secteur mécanique où l'endettement est négatif, toutes les ressources sont utilisées pour la production courante. Le *core* du TIC n'est pas seulement l'activité industrielle mais également la finance. Sous cet angle le TIC apparaît non seulement comme un secteur de services mais aussi comme un secteur bancaire.

Pour prendre un autre exemple tiré de l'histoire économique, la NE ressemble beaucoup aux banquiers et à l'industrie de la laine du XIV<sup>e</sup> siècle où les entrepreneurs étaient à moitié banquiers et les banquiers à moitié entrepreneurs (Origo, 1992).

## Bibliographie

- Amato G., Bonaccorsi A., Cassese S., Varaldo R. (2000), *Lo sviluppo dell'economia digitale in Italia*, Franco Angeli, Milano.
- Barr D.G., Curthbertson K. (1991), "The Flow of Funds: Construction and Uses", in Green C.J. and Llewellyn D.T., *Surveys in Monetary Economics*, Basil Blackwell, Oxford.
- Business Week (2000), "The New Economy", *Special Report*, janvier 31, pages 34-52.
- Cohen J. (1987), *The Flow of Funds in Theory and Practice*, Kluwer Academic Publisher, Dordrecht-Boston.
- Cotula F. (a cura di) (1989), *La politica monetaria*, Il Mulino, Bologna.
- Cotula F., Filosa R. (1989), "La contabilità nazionale e i conti finanziari. Flussi reali e finanziari", Cotula F. (a cura di), *La politica monetaria*, Il Mulino, Bologna.
- Dawson J.C. (Ed.) (1996), *Flow of Funds Analysis. A Handbook for Practitioners*, M.E., Sharpe, New York.
- Ercolani M., Cotula F. (1969), I conti Finanziari della Banca d'Italia, Ente per gli studi monetari, bancari, e finanziari Luigi Einaudi, Quaderni di ricerche n. 4.
- Ferrari G., Ganugi P., Gozzi G. (1999a), "Information Content of Business Balance Sheets for Quantitative Analysis of Industrial Districts", (Biffignandi S., Ed.), *Micro and Macro Data of Firms, Statistical Analysis and International Comparison*, Physica-Verlag, Heidelberg, pp. 441-456.
- Ferrari G., Ganugi P., Gozzi G. (1999b), Un sistema integrato di contabilità macroeconomica per le società tessili di Prato e Biella, Ganugi P. (a cura di), *Ricerche quantitative per la politica economica nei distretti industriali*, Franco Angeli, Milano, pp 280-308.
- Ferri P., Cristini A., Falzoni A. Morosini G. Variato A (2000), *Le piccole e medie imprese italiane. Un'analisi sui dati di bilancio*, Franco Angeli, Milano.
- Gagliardi C. (2000), "Lo stato di attuazione del REA", Quintano C. (a cura di), *Scritti di Statistica economica 6*, Atti dell'incontro su Stato ed evoluzione delle fonti amministrative per il sistema delle statistiche economiche, Liguori, Napoli, Versione CD ROM.
- Gambardella A. (2000), "La complessità della New Economy", Amato G. et al., *Lo sviluppo dell'economia digitale in Italia*, Franco Angeli, Milano.
- Gambardella A., Varaldo R. (2001), "L'asimmetria piccole-grandi imprese in Italia e l'avvento della New Economy", in *Economia Italiana*, n° 2, pp. 337-376.
- Ganugi P., Gozzi G. (2000), Contabilità territoriale e bilanci aziendali alla luce del recente manuale ONU, in Filippucci C. (a cura di), *Tecnologie informatiche e fonti amministrative nella produzione di dati*, Franco Angeli, Milano, pp. 307-330.
- Garrone P., Mariotti S. (a cura di) (2001), *L'economia digitale*, Il Mulino, Bologna.

- Holloway T.M. (1989), Present NIPA Saving Measure: their Characteristics and Limitations, *The Measurement of Saving, Investment, and Wealth* in Lipsey R.E., Stone Tice H. (editors), NBER Studies in Income and Wealth, Volume 52, The University Chicago Press.
- Godley W., Izurieta A. (2001), As the implosion begins? Prospect and Policies for the US economy: a strategic view, *Working Paper*, Jerome Levy Economic Institute.
- Iammarino S., Jona-Lasinio C., Mantegazza S. (2001), New Economy and ICTs: measuring economic growth, Communication au 9<sup>ème</sup> Colloque de Comptabilité Nationale. La mesure de la nouvelle économie, Paris, 21-22 Novembre.
- IMF(1999), *World Economic Outlook*, may, Box22
- Lipsey R.E., Stone Tice H. (Editors) (1989), *The Measurement of Saving, Investment, and Wealth*, NBER Studies in Income and Wealth, Volume 52, The University Chicago Press.
- Landes D.S. (1978), *The Unbound Prometheus. Technological change and industrial development in Western Europe from 1750 to the present*, London, Cambridge University Press.
- Lera Lopez F, Billon Curras N., Hernandez N. ( 2001), The debate surrounding the new economy: an approach for an analysis, Communication au 9<sup>ème</sup> Colloque de Comptabilité Nationale. La mesure de la nouvelle économie, Paris, 21-22 Novembre.
- Maki D, Palumbo M. (2001), Disentangling the wealth effect: Cohort analysis of Households Saving in the 1990s, *Working paper*, Federal Reserve, Avril.
- ONU (1997), *Links between business accounting and national accounting*, Handbook of National Accounting, Manuscript submitted for editing and publication, Decembre.
- Origo I. (1992), *The Merchant of Prato. Daily life in a medieval City*, London, Penguin.
- Ritter L. (1968), *The Flow of Fund Accounts: a framework for financial analysis*, New York, New York University.
- Toscano A. (2000), “ La riclassificazione dei bilanci ufficiali depositati al Registro delle imprese”, Quintano C. (a cura di), *Scritti di Statistica economica 6* Atti dell’incontro su Stato ed evoluzione delle fonti amministrative per il sistema delle statistiche economiche, Liguori, Napoli, Versione CD ROM..
- Unioncamere (2000), *Informatica e telecomunicazioni in Italia: imprese, occupazione e fabbisogni professionali. Dati 1997/1999 e previsioni al 2000*, Centro Studi, Roma.