



**L'Économie française 2004-2005**  
**L'économie française : comptes et dossiers**  
**Édition 2004-2005**

**Sommaire**

Vue d'ensemble	7
• Reprise dans le Monde	11
• L'économie française au creux du cycle	26
Encadrés	
1 - Tensions sur le pétrole et les matières premières	17
2 - Les causes de l'appréciation de l'euro	21
3 - L'impact d'une appréciation de l'euro selon trois modèles	23
4 - La situation financière des firmes selon leur taille en 2002	35
5 - Comment expliquer l'épargne des ménages ?	49
6 - Les principales mesures fiscales et sociales en 2003	53
Dossiers	
• La dette publique en France : la tendance des vingt dernières années est-elle soutenable ?	59
Encadrés	
1 - Déficit et endettement des administrations publiques	61
2 - Définitions et données utilisées	66
3 - Soutenabilité de la dette : quelques critères proposés par la littérature récente	71
4 - Les résultats des tests	74
5 - Dette et patrimoine des administrations publiques	78
• Croissance et finances publiques	83
Encadrés	
1 - Le calcul du solde structurel	93
2 - Effort structurel et décomposition du solde structurel	97
3 - L'impact du retournement démographique sur la croissance potentielle	99
• Le ralentissement de la productivité dans les années 90	107
Encadrés	
1 - Indices de prix et mesure de la productivité	111
2 - Les États-Unis distancent la France	113
3 - La productivité du travail : définitions et sources	117
4 - Modélisation de la comptabilité de la croissance	122
5 - TIC et croissance de la productivité : les enseignements de la littérature	129
Tableaux	
• Ressources et emplois en biens et services	145
• Valeur ajoutée brute par branche	145
• Principaux éléments du tableau économique d'ensemble	146
• Investissement des entreprises non financières par produit	147
• Investissement par secteur institutionnel	147
• Principaux résultats des comptes trimestriels	148
Fiches thématiques	
1 - L'emploi	150
2 - Le chômage	152
3 - Le revenu et l'épargne des ménages	154
4 - La consommation des ménages	156
5 - La convergence des prix en Europe	158
6 - Compétitivité et parts de marché	160
7 - Les relations avec le Reste du monde	162
8 - Le compte financier de la balance des paiements	164
9 - Les entreprises non financières	166
10 - Les prélèvements obligatoires	168
11 - Le besoin de financement des administrations publiques	170
12 - La dette des administrations publiques	172
13 - Les intermédiaires financiers	174
14 - Les marchés financiers	176
15 - Les agrégats monétaires : zone euro et France	178
16 - Le patrimoine national et par secteur	180
17 - L'endettement intérieur total	182
Chronologie	185
Lexique	199

## Vue d'ensemble

L'année 2003 a connu une forte reprise du commerce mondial, concentrée sur le second semestre. La croissance a été vigoureuse en Asie et particulièrement en Chine. La reprise a été vive aux États-Unis et s'est largement diffusée. Mais pour la zone euro et pour la France, 2003 a été, en moyenne annuelle, une année de quasi-stagnation malgré une reprise au second semestre. Dès la fin 2002, les économies chinoise et asiatiques, en forte croissance, soutenaient le commerce mondial. Aux États-Unis et en Europe, l'anticipation de plus en plus précise d'un conflit armé en Irak maintenait l'attentisme des décideurs économiques. L'épidémie de SRAS révélée en début d'année a ajouté au climat d'incertitude. Mais son extension a été maîtrisée et l'impact économique en a été faible et de courte durée.

Le vif rebond de l'économie américaine au premier semestre 2002 avait déjà laissé espérer un retour de la croissance dans le Monde et en Europe. Mais les excès de la bulle financière n'avaient pas été totalement appréhendés : à peine la reprise s'était-elle amorcée qu'une série de scandales financiers avait renforcé la chute des Bourses et déclenché une grave crise de confiance sur les marchés financiers. La faillite d'Enron aux États-Unis avait jeté la suspicion sur la fiabilité des comptes des entreprises et sur l'efficacité du contrôle de leurs conseils d'administration. Partout dans le Monde, la baisse du prix des actions et leur forte volatilité avaient entamé la solvabilité d'entreprises qui avaient basé leur croissance sur l'endettement et dont les profits ne permettaient pas de rembourser les dettes selon le plan de financement initial. Et en matière de profits, les révisions à la baisse ont été nombreuses.

Face à la crise financière, la Fed n'était pourtant pas restée inactive, abaissant les taux des Fed Funds de 6,5 % en janvier 2001 à 1,75 % en décembre 2001, puis après la rechute de l'activité, à 1,25 % en novembre 2002. Mais la perspective, puis la certitude d'un conflit armé renforçaient les comportements attentistes. La baisse des taux de novembre 2002 avait certes permis un rebond des marchés financiers, mais début 2003, devant l'imminence d'un conflit et face aux incertitudes, la baisse reprenait. Pourtant, les excès antérieurs sur les valeurs technologiques semblaient bien corrigés ; ainsi l'indice Nasdaq des valeurs technologiques et l'indice Dow-Jones des grandes valeurs industrielles évoluaient de concert.

Le déclenchement des opérations militaires en Irak, le 20 mars, et la chute rapide du régime de Saddam Hussein le 9 avril ont levé une partie des incertitudes à court terme et provoqué un sursaut des marchés d'actions dans le Monde. Dans la sphère réelle, la reprise se faisait encore attendre, du moins dans les pays occidentaux. Le 23 juin, la Fed abaissait le taux des Fed Funds à 1 %, soit le taux le plus bas jamais atteint. Simultanément, elle faisait savoir qu'il resterait à ce niveau aussi longtemps que nécessaire au redressement de l'activité et qu'elle était prête à utiliser au besoin des moyens non conventionnels pour juguler les risques de déflation. Sur cette base, les marchés finan-

ciers ont engagé un redressement progressif conforté par une réduction de la volatilité des cours. Dès l'été, l'économie américaine, également stimulée par une politique budgétaire expansionniste, a entamé une vive reprise.

Dans l'environnement international mouvementé des deux dernières années, la croissance de la zone euro a été très faible (+ 0,4% en 2003). Tandis que les taux d'intérêt courts étaient abaissés jusqu'à 1 % aux États-Unis, ils étaient maintenus à 2 % en Europe. Compte tenu d'une appréciation continue de l'euro de 20 % entre le printemps 2002 et la fin 2003, l'Europe a perçu de façon amplifiée le ralentissement de la demande mondiale fin 2002 et n'a ressenti que de façon amortie sa reprise à la mi-2003. Or la demande intérieure était peu dynamique en Europe : dans les pays les plus importants (Allemagne, France, Italie), les ménages ont maintenu un taux d'épargne élevé en dépit de la moindre progression de leurs revenus. Malgré l'appréciation monétaire et la faible croissance, l'inflation a fait preuve d'une certaine résistance (2,1 %). Handicapées par une demande faible et par une compétitivité dégradée, les entreprises ne voyaient pas d'opportunité d'investir et gardaient un objectif de désendettement. Contraints par le niveau déjà atteint par les déficits publics et par les engagements du pacte de stabilité et de croissance, les États de la zone ont poursuivi les réformes structurelles favorables à l'offre sur le long terme, mais ont peu sollicité la politique budgétaire pour soutenir la demande à court terme.

En France comme dans la zone euro, l'économie a ralenti en 2003 pour la troisième année consécutive. Malgré une reprise au second semestre, le produit intérieur brut n'a augmenté que de 0,5 % en moyenne annuelle : c'est sa plus faible progression depuis 1993. Pour l'essentiel, cette faible performance résulte du comportement décevant des exportations. Celles-ci ont dû faire face à l'atonie de la demande de nos voisins européens, mais surtout, dans un marché mondial en nette reprise, les pertes des parts de marché ont été importantes. Les exportations françaises ont reculé de 2,5 %, tandis que celles de la zone euro étaient stables. Ce résultat est partiellement compensé par le moindre dynamisme des importations françaises qui restent stables en volume.

Comme ailleurs en Europe, les entreprises ont limité leurs initiatives en matière d'investissement et poursuivi l'ajustement des stocks à la baisse. Mais elles n'ont que modérément répercuté la dégradation de l'activité sur l'emploi. Dans l'ensemble des secteurs marchands non agricoles, l'emploi est resté quasiment stable en moyenne annuelle, mais il a diminué de 30 000 équivalents temps pleins en cours d'année tandis que le taux de chômage a augmenté de 0,6 point pour atteindre 9,9 % en décembre.

Dans les branches marchandes, la productivité des emplois n'a pas progressé. Malgré un nouveau relèvement du SMIC et l'arrêt de la réduction de la durée du travail, la progression du salaire moyen par emploi à temps plein est restée modérée (+ 1,8 %) en raison de la hausse du chômage. Mais la productivité a stagné, les coûts salariaux ont augmenté plus rapidement que la valeur ajoutée et le taux de marge des sociétés non financières a encore diminué. L'inflation s'est maintenue à 2 %<sup>1</sup>, soutenue notamment par les prix du pétrole et la revalorisation du tabac.

Dans ce contexte, la progression en valeur du revenu des ménages a été fortement ralentie (+ 2,3 %). Comme les revenus salariaux, les transferts ont décéléré, les revenus du patrimoine ont diminué et la progression des montants d'impôts versés a repris quelque peu. Compte tenu du maintien de l'inflation, le pouvoir d'achat du revenu disponible

---

1. Il s'agit ici du déflateur des dépenses de consommation des ménages, voir note n° 13, p.45.

n'a que faiblement progressé (+ 0,3 %). Malgré cette déconvenue sur le pouvoir d'achat, les ménages ont continué à accroître leurs dépenses de consommation (+ 1,4 %) au même rythme qu'en 2002 et leur taux d'épargne a diminué d'un point. Compte tenu de l'évolution des revenus depuis deux ans, il reste pourtant à un niveau élevé (15,8 %). Tout en continuant à croître plus vite que le revenu disponible, la consommation prise en charge par les administrations a nettement ralenti par ailleurs. Au total, la progression de la consommation effective (+ 1,7 %) a été moins vive qu'en 2002.

Compte tenu de la quasi-stagnation de l'économie, les impôts perçus par les administrations publiques ont peu progressé (+ 1,0 %). Les impôts versés par les ménages ont augmenté, mais ceux versés par les entreprises ont diminué pour la seconde année consécutive, si bien que les impôts sur le revenu et le patrimoine ont globalement diminué. Les cotisations sociales ont évolué de façon plus dynamique : d'une part, la masse salariale a augmenté plus que le PIB, d'autre part, les taux de cotisation ont été relevés.

Globalement, l'influence des recettes publiques sur l'économie a été très légèrement restrictive, mais les dépenses publiques, bien qu'en ralentissement, sont restées relativement dynamiques (+ 4 %) et ont soutenu la demande de biens et les revenus des ménages. Finalement, le poids des prélèvements obligatoires dans le PIB a été maintenu, mais le déficit public s'est accru (4,1 % du PIB). En fin d'année la dette publique a atteint 63,7 % du PIB et rejoint le niveau moyen de l'Union européenne à 15.



## Reprise dans le Monde

Tiré par l'économie américaine dont les importations avaient augmenté de 6 %, le commerce mondial avait amorcé au premier semestre 2002 un vif redressement. Mais, alors que les investissements excessifs réalisés avant l'éclatement de la bulle internet étaient en train d'être purgés, l'accumulation de scandales a provoqué en 2002 une grave crise de confiance sur les marchés financiers. Avec la menace montante d'un nouveau conflit armé, les échanges mondiaux se sont essouffés au second semestre 2002, les importations américaines de biens et services ne progressant que de 3 %. Au premier trimestre 2003, les échanges ont pâti d'un climat d'attentisme général lié à la crainte de plus en plus précise d'un conflit armé en Irak. Tandis que les importations américaines se repliaient de 1,8 %, des restrictions aux voyages et aux échanges mises en place pour contenir l'épidémie de SRAS ont contrarié pendant quelques mois les échanges commerciaux avec l'Asie. Or l'Asie est la région du monde qui connaissait la croissance la plus vive et elle contribuait pour une large part à la croissance des échanges.

La chute rapide du régime irakien au printemps 2003 et la fin de l'épidémie de SRAS ayant levé les risques immédiats, les échanges, notamment avec l'Asie, ont repris dès l'été leur vive progression, tandis que la croissance se redressait dans le Monde. Dans les mois qui ont suivi l'intervention américaine, les indicateurs économiques se sont redressés, mais sans doute pas aussi fortement que l'on pouvait l'escompter, notamment en ce qui concerne la confiance des consommateurs.

Il aura fallu attendre l'été et sa moisson de très bons indicateurs conjoncturels pour voir la reprise se dessiner dans le monde émergent comme dans les pays industrialisés ; toutefois, le rebond de l'activité a été contrasté selon les zones : la croissance a été vive aux États-Unis et de manière plus inattendue au Japon, allant à des rythmes bien supérieurs au potentiel ; un pays comme la Chine a aussi fait preuve d'une croissance très soutenue, et a entraîné dans son sillage le reste de l'Asie.

Les politiques économiques sont restées globalement accommodantes, accompagnant ainsi la reprise. Les taux d'intérêt sont restés très bas, et ont alimenté une forte progression des prix sur les marchés immobiliers, comme par exemple au Royaume-Uni ou en Espagne. La politique budgétaire a conservé une orientation expansionniste dans les pays anglo-saxons, et a pris une tournure légèrement restrictive en zone euro.

En fin de compte, bien que le redressement des importations américaines ait été lent et irrégulier (+ 2,7 % en glissement annuel fin 2003), l'année 2003 a été une année de reprise modérée pour le commerce mondial (+ 4,5 % en volume après + 2,5 % en 2002)<sup>2</sup>, grâce à une très forte accélération au second semestre.

Pourtant, la reprise ne s'est inscrite qu'en demi-teinte dans la zone euro. Celle-ci a pâti de l'appréciation de l'euro, qui a affecté le secteur exposé à la concurrence étrangère. La demande intérieure encore faible a également pesé sur la reprise en zone euro, notamment le comportement très prudent des ménages ; les causes de cet attentisme des consommateurs sont difficiles à déceler, mais il se peut que la progression du chômage

---

2. Selon l'OMC, chiffres du 5 avril 2004.

et les inquiétudes nourries vis-à-vis de la soutenabilité des systèmes des retraites et de protection sociale aient joué.

## Une éclaircie des conditions monétaires et financières

Du côté des conditions monétaires et financières, une éclaircie s'est faite jour en 2003. Les autorités monétaires dans la zone euro et aux États-Unis ont privilégié le maintien des taux directeurs à leurs plus bas niveaux historiques (1 % aux États-Unis et 2 % dans la zone euro), soit des taux d'intérêt réels négatifs aux États-Unis et à peu près nuls en zone euro.

Ceci a conduit à une relative stabilisation des taux longs, à des niveaux peu élevés. Les rendements des emprunts d'État sur les marchés obligataires américains et de la zone euro ont atteint des niveaux historiquement bas en juin, reflétant surtout la faiblesse des taux courts, mais aussi de l'inflation, notamment américaine, et un apparent relâchement du lien historique entre les taux longs et le déficit public. Du fait de l'atténuation des risques déflationnistes et de signaux convergents de forte reprise économique aux États-Unis, les taux longs se sont ensuite redressés à l'été. Le statu quo des politiques monétaires de la Fed et de la BCE a ensuite favorisé une période de moindre volatilité sur les taux longs. Entre septembre 2003 et la fin de l'année, les taux à 10 ans américains et de la zone euro ont ainsi oscillé dans un couloir étroit (entre 4,0 % et 4,5 %).

La baisse des taux longs observée jusqu'à mi-juin et depuis novembre 2003 s'est répercutée sur les taux d'emprunt des entreprises privées. La tendance baissière sur les primes de risques exigées par les investisseurs sur la dette, amorcée fin 2002, s'est poursuivie au cours du second semestre 2003.

Cette tendance baissière s'est expliquée par plusieurs facteurs. D'une part les niveaux des primes de risque atteints à la fin de l'année 2002 étaient très élevés au regard du passé (les plus élevés depuis 1986 aux États-Unis), reflétant entre autres une sur-réaction des investisseurs face au ralentissement économique, mais aussi des incertitudes sur les pratiques des cabinets d'audit et les bilans des grandes entreprises, à la suite de l'affaire Enron. Puis les entreprises se sont engagées dans un processus de désendettement important afin de rétablir leur solvabilité. L'aplanissement de la courbe des taux leur a permis de refinancer leur dette en rallongeant leurs échéances. Enfin, dans un environnement de faibles taux d'intérêt, la baisse de la perception du risque combinée à la présence d'une liquidité abondante sur les marchés ont incité les investisseurs à se positionner sur des actifs à rendements élevés, telles que les dettes d'entreprises mal notées ou les dettes souveraines de pays émergents.

Sur les marchés d'actions, on a observé un rebond dès la mi-mars. Entre le niveau moyen du mois de mars 2003, au cours duquel le point bas a été atteint avant le déclenchement de la guerre en Irak, et le niveau moyen du mois de décembre, le Dow Jones a progressé de 27 %, le CAC 40 de 30 % et le DAX 16 de 55 %<sup>3</sup>. Cette hausse des cours s'est également traduite par une forte baisse de la volatilité implicite, telle que mesurée à partir du prix des options sur les principaux indices boursiers, depuis le printemps 2003.

---

3. On se réfère ici à des valeurs moyennes sur un mois plutôt qu'à des valeurs instantanées qui peuvent être fortement affectées par la volatilité à court terme des marchés.

Malgré cela, les conditions monétaires et financières se sont resserrées dans la zone euro à partir de novembre 2003 du fait d'une évolution à la hausse de la parité euro/dollar. En glissement annuel, le taux de change effectif de l'euro a progressé de 8,5 % (après 10,3 % en 2002) par rapport à un panier de monnaies. Le maintien de la parité entre le dollar et les monnaies asiatiques a été favorisé par les achats de bons du Trésor américains par les banques centrales asiatiques. En particulier, les interventions de change massives de la banque centrale japonaise ont permis de limiter l'appréciation du yen par rapport au dollar. C'est donc l'euro qui a porté une grande partie de la baisse du dollar.

## Une forte croissance aux États-Unis

L'économie américaine a fait preuve d'une capacité de rebond étonnante, soutenue par les politiques macroéconomiques, avec comme contrepartie un regain d'endettement des ménages et un creusement des déficits jumeaux du commerce extérieur et des comptes publics.

L'activité américaine a accéléré, le taux de croissance du PIB passant de + 2,2 % en 2002 à + 3,1 % en 2003. Il s'est en effet redressé au printemps 2003, et a surpris par sa vigueur au second semestre, s'établissant in fine en moyenne à un rythme annualisé de 5 % sur les neuf derniers mois de l'an passé.

La consommation des ménages, qui a constitué le principal moteur de l'activité américaine depuis 2001, a continué de progresser à un rythme très soutenu en 2003. Les revenus des ménages ont été stimulés par la réduction de la pression fiscale inscrite dans le plan budgétaire « Jobs and Growth Tax Relief Reconciliation Act » adopté au printemps. Ainsi, les impôts directs fédéraux sur les ménages ont été réduits de près de 40 milliards de dollars au troisième trimestre 2003.

En outre, le bas niveau des taux d'intérêt a permis un nombre élevé d'opérations de refinancement sur le marché hypothécaire, notamment au printemps et à l'été. Ces opérations ont été favorisées par le maintien des taux longs à de très bas niveaux, grâce notamment à une communication habile de la Fed. Au cours de ces opérations, les ménages ont pu extraire des montants substantiels de liquidités, qu'ils ont mobilisées notamment pour des dépenses de consommation.

Au total, le taux d'épargne est demeuré à un niveau faible en 2003, jusqu'à atteindre au quatrième trimestre le niveau historiquement bas de 1,6 %. Par ailleurs, l'investissement résidentiel des ménages s'est inscrit en nette accélération en 2003, du fait du bas niveau des taux d'intérêt.

Parallèlement, la croissance a été stimulée par un investissement productif très allant, grâce notamment à un bond de l'investissement en nouvelles technologies. L'investissement en ordinateurs a ainsi été particulièrement dynamique, croissant de près de 10 % en moyenne par trimestre (en rythme trimestriel). L'investissement a incontestablement été favorisé par le redressement de la situation financière des entreprises américaines. Grâce dans un premier temps à une nette réduction des dépenses d'investissement depuis l'éclatement de la bulle technologique puis à une reconstitution des marges de profit, celles-ci sont en effet parvenues à redresser leur capacité de financement en 2003.

Même les exportations, longtemps restées inertes, ont fini par accélérer en fin d'année. Cette hausse reflète principalement la bonne tenue des échanges avec les partenaires de

l'ALENA et l'envolée des importations chinoises, tandis que sur la fin de l'année, les exportations semblent aussi avoir bénéficié de la dépréciation du dollar, notamment vis-à-vis du yen et de l'euro. Après avoir été étonnamment peu dynamiques au cours de l'été au regard de l'accélération de la demande intérieure, les importations de biens et services ont fortement progressé durant le dernier trimestre 2003.

Les dépenses publiques ont été dynamiques en 2003, les dépenses fédérales ayant été particulièrement soutenues (notamment au deuxième trimestre 2003 avec le financement du conflit irakien). Les dépenses courantes des administrations publiques, qui représentaient 30,6 points de PIB en 2000, se sont établies en 2003 à 32,4 points de PIB. Une baisse des recettes s'étant ajoutée à la hausse des dépenses, le déficit public a continué à augmenter et a atteint 4,8 points de PIB (après 3,3 points en 2002).

Le déficit de la balance courante a continué de se creuser en 2003, atteignant le niveau historique de 4,9 points de PIB (contre 4,6 en 2002).

Ainsi, la croissance aux États-Unis s'est-elle étendue à l'ensemble des composantes de la demande et paraissait bien installée en fin d'année et même au début de 2004, comme l'attestaient les niveaux élevés des indices des directeurs d'achat dans l'industrie comme dans les services. L'embellie comportait néanmoins un chaînon manquant, l'emploi, dont la progression étonnement faible au regard de l'activité a surpris.

## **L'effervescence de l'économie chinoise**

Le fait marquant de l'année passée a été l'affirmation de la Chine comme l'un des moteurs de l'économie mondiale. À peine freinée par l'épidémie du SRAS, l'économie chinoise a terminé l'année 2003 sur des taux de croissance proches des deux chiffres. L'an passé, le développement de ses importations a contribué pour 30 % à la progression du commerce mondial. Sa croissance, tirée par les investissements étrangers mais aussi domestiques, a entraîné dans son sillage les autres économies de l'Est asiatique.

La croissance chinoise a été de plus de 9 % en 2003. Elle a été impulsée par un accroissement massif de la formation de capital (+ 25 % en 2003). Les investissements directs étrangers ainsi que l'investissement en infrastructures et résidentiel ont été particulièrement dynamiques. La Chine apparaissait en fin d'année au bord de la surchauffe. Elle a commencé de rencontrer des difficultés d'approvisionnement en matières premières industrielles et alimentaires. Après une longue période de stabilité des prix, l'inflation est remontée au-dessus de 3 %.

Dans les pays voisins, la demande chinoise a dynamisé les exportations, qui ont été jusqu'à présent l'élément le mieux orienté de la demande finale. En dehors de la Chine, l'investissement est resté atone, affecté par les délocalisations vers la Chine, et dans certains cas par les difficultés non résolues des systèmes bancaires. Par ailleurs, la consommation des ménages a fléchi en 2003 dans plusieurs pays, notamment en Corée, à Singapour et à Taïwan. Elle aurait néanmoins commencé à se redresser dans ces pays. Sur l'ensemble de la zone, les craintes de déflation du début 2003 ont disparu et l'inflation s'est finalement inscrite en hausse en 2003. La croissance s'est également développée en Inde.

Ainsi, l'Asie du Sud-Est a vu son activité accélérer légèrement à partir d'un rythme de croissance déjà très soutenu; la croissance de la zone s'est établie à 7,0 % en 2003 après 6,1 % en 2002. Là encore, l'année a été coupée en deux : au premier semestre, les économies d'Asie ont été affectées par la guerre d'Irak et surtout par l'épidémie de SRAS, puis dès l'été, elles ont bénéficié du redémarrage de l'économie américaine et du dynamisme entretenu de l'économie chinoise.

## **Vers une renaissance japonaise ?**

De son côté, le Japon a continué de surprendre par le haut. Sa croissance s'est finalement inscrite à 2,7 % en 2003 après la contraction de - 0,3 % enregistrée en 2002. Ce rebond de l'économie japonaise s'explique certes pour une bonne part par le dynamisme de ses partenaires mais il s'est cette fois produit, fait notable, sans stimulant des dépenses publiques (avec même une baisse des investissements en infrastructures), et dans un contexte de nette amélioration de la situation financière des entreprises nipponnes.

La reprise japonaise a été de manière classique initiée par un redémarrage des exportations. Le Japon a notamment bénéficié de l'explosion des échanges chinois facilitée par l'adhésion fin 2001 de la Chine à l'Organisation Mondiale du Commerce. Par ailleurs, les exportations ont été soutenues par les interventions de la Banque du Japon, qui ont contribué à contenir la hausse du yen.

Le dynamisme de la demande extérieure a favorisé, dès le second semestre 2002, un redressement de l'investissement en équipement. Ce redressement a été rendu possible par la nette amélioration de la situation financière des entreprises. Celles-ci sont désormais parvenues à restaurer leurs marges de profit et leur capacité d'autofinancement, tout en effectuant un important effort de désendettement. La baisse du nombre des faillites d'entreprises en 2003 a aussi montré que l'apurement du tissu productif japonais avait progressé.

La consommation des ménages a continué de soutenir l'activité, comme elle l'a d'ailleurs fait depuis le début de la décennie 1990, même si elle a ralenti en 2003 ; elle a contribué pour 40 % à la progression de la demande intérieure hors stocks. Cette évolution s'est accompagnée d'une légère remontée du taux d'épargne des ménages, qui avait auparavant beaucoup baissé. Le revenu réel des ménages aurait quant à lui retrouvé un certain dynamisme en 2003, croissant de 1,6 % à la faveur de gains de pouvoir d'achat des salaires et d'une stabilisation du marché du travail.

## **Raffermisssement en Amérique latine**

En 2003, les perspectives des pays sud-américains se sont nettement améliorées et la croissance s'est établie à 1,2 % après - 1,3 % en 2002. Hormis au Venezuela, la stabilité macroéconomique a été restaurée. Le retour de la croissance s'est produit notamment grâce au redémarrage des États-Unis et au redressement des prix des matières premières. En outre, la reprise des entrées de capitaux a été facilitée par le bas niveau des taux américains, qui a soutenu le fort appétit des marchés pour le risque émergent, ainsi que par le repli des primes de risque exigées par les investisseurs.

Si la croissance brésilienne a légèrement reculé en 2003, l'activité a rebondi en fin d'année. La crédibilité du gouvernement Lula a restauré la confiance des marchés et

s'est traduite par un repli des primes de risque. Cette reprise s'est pourtant faite dans des conditions monétaires encore restrictives, le taux directeur dépassant en fin d'année les 15 % (soit un taux réel de près de 10 %).

L'Argentine a confirmé s'être extirpée de la crise de 2001. Une bonne tenue des exportations a favorisé le rebond de la production et des importations. La poursuite de la reprise reste néanmoins affectée par les incertitudes portant sur la restauration de la soutenabilité budgétaire et sur la restructuration de la dette souveraine. Compte tenu de ces incertitudes, les primes de risque sont demeurées à des niveaux très élevés : les écarts entre taux longs argentins et américains restaient supérieurs à 5 000 points de base en fin d'année.

Malgré une reprise en fin d'année, la progression du PIB du Mexique a été globalement faible en 2003. Les cycles industriels mexicain et américain semblent s'être quelque peu déconnectés dans les secteurs de l'électronique, de l'automobile et des biens de consommation durables, du fait notamment de la concurrence chinoise. Le Mexique a ainsi perdu des parts de marchés aux États-Unis par rapport à la Chine, qui, avec plus de 10 % des importations américaines en 2003, lui a ravi la place de deuxième fournisseur des États-Unis. Le Mexique reste toutefois l'une des économies les plus solides de la zone.

## **Demande intérieure vigoureuse dans les Peco**

En 2003, l'activité a été dynamique dans les pays d'Europe centrale et orientale (Peco), en dépit de l'atonie de la croissance dans la zone euro et notamment celle de l'Allemagne, leur principal partenaire commercial. La croissance s'est élevée à 3,3 % après 1,9 % en 2002. Dans l'ensemble des pays de la zone, la croissance a été portée comme en 2002 par la vigueur de la consommation privée, dans un contexte d'inflation maîtrisée. Parallèlement, les exportations ont bénéficié du mouvement de dépréciation des monnaies tout au long de l'année 2003, notamment en Pologne et en République tchèque, et sans doute aussi, en fin d'année, de la reprise des importations européennes.

Plus spécifiquement, la demande intérieure s'est redressée en Pologne, l'investissement étant reparti après le passage à vide de 2001 et 2002. Les gains de productivité ont été rapides mais le taux de chômage est demeuré élevé, à près de 20 %. En Hongrie, l'activité est restée dynamique mais, dans un contexte de déficits jumeaux non soutenables, les attaques spéculatives sur le forint ont provoqué une dévaluation en juin 2003. Depuis, la volatilité s'est maintenue sur le marché des changes et la banque centrale a dû remonter son taux d'intérêt directeur à plusieurs reprises afin de lutter contre la dépréciation de la monnaie. Enfin, après avoir légèrement ralenti en 2002, l'activité de la République tchèque a accéléré en 2003. La consommation privée a été très vigoureuse, en lien avec l'impulsion budgétaire et le développement du crédit à la consommation.

Avec un taux de croissance estimé aux alentours de 7,2 % (après + 4,3 % en 2002), la croissance russe a enregistré un fort rebond en 2003. L'activité a reçu le soutien des exportations, notamment de produits énergétiques, et du dynamisme de la consommation privée, lié en partie à l'augmentation de 10 % des revenus réels. Par ailleurs, la vigueur de l'activité a bénéficié de la reprise de l'investissement.

## Croissance soutenue dans le pourtour méditerranéen

L'économie du pourtour de la Méditerranée a crû à un rythme de 4,5 % en 2003 après 4,8 % en 2002.

Le programme d'assainissement de l'économie turque s'est poursuivi malgré les graves perturbations régionales de 2003. La Turquie a ainsi renforcé sa crédibilité et présente aujourd'hui des perspectives de croissance favorables. L'économie israélienne a manifesté en fin d'année 2003 des signes de reprise, alimentés par la croissance des exportations, du secteur du logement et du tourisme. Cependant la demande des ménages reste fragile, comme en témoigne la baisse des prix à la consommation, tandis que le taux de chômage demeure élevé.

Avec un relatif rétablissement de l'activité touristique et une augmentation des volumes d'hydrocarbures exportés, l'activité s'est maintenue en Égypte en 2003, à un faible rythme toutefois. La poursuite du ralentissement des importations, de fortes hausses des recettes du Canal de Suez, la dépréciation continue de la livre et un supplément d'aide américaine ont de plus permis aux comptes extérieurs de se rétablir.

Après le ralentissement de l'activité en 2002, la croissance en Tunisie a repris significativement en 2003 grâce notamment à une très bonne saison agricole. L'économie algérienne a bénéficié de la tenue à un haut niveau des prix du pétrole, d'une bonne saison agricole et d'un plan de relance. Pour le Maroc, l'année a été exceptionnelle au plan agricole et la croissance a été bonne, malgré la mauvaise tenue du tourisme.

### Encadré 1

#### Tensions sur le pétrole et les matières premières

Malgré le ralentissement temporaire de l'économie mondiale de la mi 2002 à la mi 2003, les marchés internationaux du pétrole et des matières premières ont connu au cours des deux dernières années de vives tensions inflationnistes. En 2002, une forte hausse des cours du pétrole (de 19 à 33 dollars par baril à Rotterdam) avait accompagné la montée des tensions politiques internationales et l'intervention américaine en Irak n'a conduit qu'à un repli limité : fin 2003, le prix du pétrole restait proche de 30 dollars en raison de la persistance de tensions locales (Irak, Nigéria...) conjuguée à une sensibilité exacerbée des investisseurs au très bas niveau des stocks aux États-Unis. En moyenne annuelle, le prix du Brent s'est établi à 28,8 dollars le baril, après 25,0 en 2002.

Au niveau mondial, la consommation de pétrole augmente de façon structurelle, soutenue par le développement de nouveaux pays industriels comme la Chine ou l'Inde et par une forte consommation en Amérique du Nord, ce qui

permet à l'OPEP de tirer argument de la baisse du dollar pour tirer les prix en dollars.

De même, sur la plupart des marchés de matières premières, les prix ont vivement augmenté depuis deux ans. La croissance de la demande chinoise de matières premières métalliques tire ce marché : en quelques années, la Chine est en effet devenue le premier importateur mondial de cuivre, de zinc, de platine et d'acier. Ce contexte de vive croissance de la demande a permis aux exportateurs de compenser la baisse du dollar par des hausses de prix. En devises, c'est-à-dire le plus souvent en dollars, les prix des matières premières industrielles importées en France ont augmenté de 23,7 % au cours de l'année 2003. La hausse de l'euro, par rapport au dollar et à la plupart des devises, a tout juste permis de compenser ces hausses de prix ; en euros, le prix du Brent à Rotterdam a baissé de 12 % au cours de l'année 2003, mais le prix de l'ensemble des matières premières importées n'a baissé que de 1,8 %.

Enfin, les pays producteurs de pétrole ont bénéficié du maintien du prix du baril à un niveau confortable, dans un contexte de tensions persistantes sur l'offre pétrolière (Irak, Nigéria, Venezuela).

## **Une consommation toujours vigoureuse au Royaume-Uni**

L'économie britannique a connu une reprise robuste en 2003. Elle a crû de 2,2 % après 1,6 % en 2002. L'activité est restée portée par la consommation des ménages et les dépenses publiques, tandis que l'investissement des entreprises n'a pas encore renoué avec la croissance. Le ralentissement des prix de l'immobilier qui semblait se dessiner en début d'année ne s'est pas confirmé par la suite. Confrontée à un marché du travail tendu et au risque inflationniste associé, la Banque d'Angleterre a amorcé un processus de durcissement de sa politique monétaire, en relevant son taux directeur en fin d'année.

La consommation des ménages a confirmé le rôle de soutien clé de l'activité britannique qu'elle joue depuis plus de sept ans. Les facteurs explicatifs de ce dynamisme sont, au-delà de la croissance du revenu disponible, la progression rapide des prix de l'immobilier, qui a notamment permis aux ménages britanniques d'accroître sensiblement leur endettement : en effet, les ménages britanniques ont pu, comme aux États-Unis, extraire des capitaux des marchés hypothécaires via les mécanismes de refinancement de leurs emprunts (Mortgage Equity Withdrawal)<sup>4</sup>.

Sur l'ensemble de l'année, l'investissement productif s'est inscrit en repli de près de 1,6 % et cette baisse a été essentiellement le fait de l'investissement manufacturier. Sur les trois dernières années, ce dernier s'est d'ailleurs contracté de plus d'un tiers, expliquant les trois quarts du repli de l'investissement productif. Parallèlement, l'investissement public a fortement progressé, notamment dans les domaines de l'éducation et de la santé.

Enfin, en 2003, les échanges extérieurs ont pesé sur la croissance à hauteur de 0,3 point, reflétant le dynamisme de la demande intérieure britannique comparée à celle de ses voisins.

## **Passage à vide en zone euro**

C'est en fin de compte dans la zone euro que l'activité a été la plus faible en 2003. Le PIB y a crû de seulement 0,4 % après 0,9 % en 2002. Après un début d'année très morose, la zone a cependant enregistré une reprise au second semestre.

Le premier semestre a été marqué par les comportements attentistes tant des entreprises que des ménages. La croissance a été légèrement négative, s'inscrivant à un rythme trimestriel moyen de -0,1 %, en raison d'une contraction des investissements des entreprises et d'une contribution négative des échanges extérieurs, due en partie aux effets passés de l'appréciation effective de l'euro.

---

4. Part des emprunts hypothécaires des ménages, gagés sur des biens immobiliers, et utilisés à des fins autres que l'acquisition immobilière, notamment des dépenses de consommation.

L'horizon s'est progressivement éclairci l'été dernier. La reprise mondiale s'est traduite par une bouffée d'exportations, en dépit de l'appréciation de l'euro. Les entrepreneurs ont fait part d'un plus grand optimisme dans les enquêtes, et les marchés d'actions se sont ressaisis. Les efforts passés d'apurement des bilans et les conditions de financement attractives ont permis d'espérer un rebond de l'investissement, qui de fait a commencé de se matérialiser fin 2003, bien que timidement.

Mais cette reprise du second semestre 2003 a été en demi-teinte : la croissance a été d'à peine 1,5 % en rythme annualisé, soit un rythme encore inférieur à la croissance potentielle. Deux éléments ont contribué à freiner le redémarrage de l'activité en zone euro et ont ainsi expliqué la faiblesse de la reprise en deuxième partie d'année.

Tout d'abord, l'appréciation cumulée de l'euro depuis le début 2001 a pesé sur l'ampleur du rebond des exportations : celles-ci ont certes crû en moyenne de 5 % dans la seconde moitié de 2003 (en rythme annuel), mais la demande adressée à la zone était alors sur une tendance de l'ordre de 9 %. L'appréciation de la monnaie a par ailleurs pu limiter le rebond de l'investissement, du fait de moindres perspectives de demande ou d'une baisse de la profitabilité entraînée par un ajustement à la baisse des marges à l'export.

En second lieu, les consommateurs européens ont manifesté une grande prudence depuis le printemps 2003, particulièrement en Allemagne et dans une moindre mesure en Italie. Dans un contexte de faible progression du pouvoir d'achat, les ménages n'ont pas cherché à lisser l'évolution de leur consommation, comme cela est traditionnellement le cas. Les inquiétudes suscitées par le financement des systèmes de protection sociale et celles liées à la soutenabilité budgétaire ont notamment pu affecter leur confiance.

Au total, la zone euro a connu trois années consécutives de croissance faible (2001-2003). Le repli de l'investissement lié à l'ajustement des bilans, le ralentissement du commerce mondial, l'appréciation de l'euro et la frilosité des consommateurs ont tous contribué à l'atonie persistante de la demande, qui a conduit à un écart de production négatif estimé aujourd'hui à plus de 2 points.

En 2003, les finances publiques de la zone euro ont été modérément restrictives. Le déficit public de la zone euro s'est creusé de 0,4 point de PIB pour s'inscrire à - 2,7 points de PIB : cette dégradation est entièrement imputable au ralentissement conjoncturel, la zone ayant crû en 2003 à 1,5 point en dessous de son rythme de croissance potentiel. Le solde structurel se serait en revanche légèrement amélioré (de 0,3 point de PIB). Ces évolutions en 2003 pour l'ensemble de la zone, valent approximativement aussi pour chacun des pays membres.

### ***L'appréciation de l'euro a pesé sur la croissance***

Du second trimestre 2002 à la fin de l'année 2003, l'euro s'est apprécié d'environ un tiers par rapport au dollar et le taux de change effectif de la zone euro, vis-à-vis d'un panier de 42 devises, s'est apprécié d'environ 20 %. Cette appréciation de l'euro par rapport au dollar et à toutes les monnaies qui lui sont liées a été un élément déterminant pour la conjoncture européenne en 2003.

L'appréciation de l'euro a affecté la compétitivité des entreprises européennes. À l'extérieur de l'Europe comme sur les marchés intérieurs européens, elles ont perdu des parts de marché et ont dû comprimer leurs marges. La diminution de leurs débouchés et la baisse de leur profitabilité ont pesé sur leurs décisions d'investissement. Sur le marché intérieur européen, la concurrence des biens produits à l'extérieur de la zone à un

coût plus avantageux a stimulé les importations et contribué à réduire l'inflation.

Ainsi, l'appréciation de l'euro a pesé sur la contribution du commerce extérieur à la croissance de la zone. Si la désinflation qu'elle favorise a pu dans un premier temps soutenir la consommation des ménages, la dégradation des échanges a pesé sur l'activité, et contribué à la hausse du chômage qui, finalement, a grignoté le pouvoir d'achat. Mais en retour, cette situation a incité la Banque centrale européenne à accentuer ou à anticiper les assouplissements monétaires.

Dans la zone euro, ces mouvements de change, malgré la détente monétaire, ont globalement pesé sur le commerce extérieur et sur la croissance et ont contribué à limiter l'inflation, qui a toutefois manifesté une certaine résistance. Leur influence sur la consommation et sur l'investissement a été a priori incertaine. Sur la consommation, une inflation plus faible exerce une influence favorable mais la moindre progression des revenus joue négativement. Sur l'investissement, l'influence de taux d'intérêt plus bas est positive, mais celle d'une moindre croissance de la demande est défavorable.

Au-delà de ces considérations générales, les conséquences de la hausse de l'euro sur l'économie européenne dépendent des phénomènes qui l'ont provoquée (Carton, 2003-a). Plusieurs scénarios ont été envisagés par les économistes pour rendre compte de cette appréciation.

Finalement, la politique monétaire durablement plus accommodante adoptée par la Fed en réponse à la crise financière et la remise en cause par les marchés de la capacité des États-Unis à financer un déficit extérieur qui ne semblait pas près d'être corrigé, semblent être les principales causes de la baisse du dollar et de l'appréciation de l'euro (*voir encadré 2*). Sur des marchés du pétrole et des matières premières tendus, cette défiance a alimenté la hausse des prix. L'impact de l'appréciation de l'euro a été évalué en utilisant des modèles des organisations internationales et de l'administration en supposant que ses causes ont été celles que l'on vient d'évoquer (*voir encadré 3*). Compte tenu de la progressivité de cette appréciation et de son calendrier, son impact sur l'économie de la zone aurait été modéré en 2002 : environ 0,5 point de croissance en moins selon le modèle MZE. En 2003, en revanche, la simulation réalisée avec le modèle MZE indique que l'appréciation de l'euro aurait coûté environ 1 point de croissance à la zone et que sa contribution à la réduction de l'inflation aurait été de 1 point. Cette simulation incorpore une réaction de la Banque centrale européenne, qui est décrite conventionnellement comme un ajustement du taux d'intérêt court aux fluctuations du taux d'inflation et du taux de croissance. Dans ce cas de figure, l'appréciation de l'euro aurait contribué à la baisse des taux courts à hauteur de 0,3 point en 2002 et de 1,7 point supplémentaire en 2003.

## Encadré 2

### Les causes de l'appréciation de l'euro.

Entre le second trimestre 2002 et le quatrième trimestre 2003, l'euro s'est apprécié d'environ un tiers par rapport au dollar et de 20% par rapport à un panier de devises représentatif des échanges extérieurs extra-européens de la zone euro. Les scénarios suivants ont été envisagés par les économistes pour rendre compte de cette appréciation :

- une augmentation de l'attractivité des titres européens par rapport aux titres américains ;
- la perception par les marchés d'un déficit courant américain non soutenable à terme ;
- une politique monétaire américaine annoncée et perçue comme durablement plus accommodante.

Parmi ces trois scénarios, celui d'une hausse de l'attractivité des actifs européens aurait pu avoir pour la zone euro des conséquences très différentes des deux autres, mais c'est aussi le moins vraisemblable.

#### L'attractivité intrinsèque des actifs européens ne semble pas en cause

Si les agents économiques, considérant que les actifs européens sont plus attractifs que les actifs américains, avaient massivement procédé à l'arbitrage pour cette raison, on aurait en effet observé une hausse de l'euro. Mais on aurait également observé l'apparition d'un écart sur les taux d'intérêt longs en faveur de l'Europe et une évolution plus favorable en Europe qu'aux États-Unis des marchés boursiers et immobiliers. Dans ce cas, une hausse de l'euro aurait favorisé la localisation de l'investissement et le développement de l'emploi dans la zone euro. Ce scénario suggéré par la Commission européenne (2003) aurait supposé que les investisseurs internationaux aient découvert en Europe un potentiel économique spécifique. Un saut technologique, une abondance soudaine de facteurs de production autre que le capital auraient pu être à l'origine d'une telle évolution, comme aurait pu l'être la disparition d'un avantage de même nature aux États-Unis.

L'évolution des marchés d'actifs depuis le début de l'appréciation de l'euro, en avril 2002 conduit à relativiser une telle hypothèse. La défiance envers les titres boursiers a été très grande aux États-Unis, alimentée par des révisions comptables drastiques et des scandales financiers. Mais cette défiance s'est très vite propagée au reste du Monde, et en particulier en Europe. Elle n'a pas profité aux marchés boursiers européens. Même à taux de changes fixés, les perspectives de reprise étaient moins tangibles et plus éloignées dans la zone euro qu'aux États-Unis ; à moyen terme, la croissance attendue restait la plus vive en Asie et en Europe de l'Est. Globalement, le mouvement a plutôt été celui d'une fuite devant les actions et un report général vers les placements à court terme, lesquels, justement, étaient plus rémunérateurs en Europe qu'aux États-Unis. Les banques centrales alimentant le marché monétaire en contrôlant les taux courts de part et d'autre de l'Atlantique, ce mouvement vers la liquidité n'a pas favorisé l'investissement en Europe. En revanche, il a probablement accentué les arbitrages au profit des placements courts européens et au détriment des placements longs américains.

#### La politique monétaire américaine est apparue durablement plus accommodante que la politique monétaire européenne

En effet, face au recul de l'activité économique et à la crise financière, la politique monétaire a été nettement plus assouplie aux États-Unis que dans la zone euro. De décembre 2000 à juillet 2003, les taux à trois mois aux États-Unis sont passés de 6,5 % à 1 % tandis que, dans la zone euro, ils passaient de 5 % à 2 %. Or, toutes choses égales par ailleurs, une baisse des taux d'intérêt américains (par rapport aux taux européens) rend moins profitables les investissements aux États-Unis, oriente les flux de capitaux vers la zone euro et provoque l'appréciation de la monnaie européenne. L'effet de cette divergence sur les taux de changes a été d'autant plus important que la divergence était perçue comme durable.

Certes, l'appréciation de l'euro par rapport au dollar s'est faite pour l'essentiel sur la seconde

partie de cette période, de janvier 2002 à fin 2003, alors même que les taux d'intérêt européens baissaient de 120 points de base contre une baisse de 70 points de base aux États-Unis. Mais l'effet de l'écart de taux courts sur le taux de change a été renforcé en 2003 par les attitudes respectives de la Fed et de la BCE. En se déclarant prête à agir de façon non conventionnelle pour éviter tout risque de déflation, puis en s'engageant à maintenir les taux inchangés pour « une période considérable », la Fed a montré sa détermination à soutenir l'activité en maintenant des taux d'intérêt bas au-delà du court terme. Par comparaison, la BCE, qui conservait pour seul objectif officiel un taux d'inflation inférieur à 2 %, apparaissait peu disposée à baisser ses taux malgré la stagnation de l'activité économique, car l'inflation observée sur l'ensemble de la zone euro se maintenait légèrement au-dessus de l'objectif.

#### **Des doutes sur le financement du déficit extérieur américain**

L'évolution récente du déficit extérieur américain a soulevé des inquiétudes parmi les économistes (Carton, 2003-b). Le déficit de la balance courante américaine n'a cessé de s'aggraver depuis 1998, passant de 1,5 % du PIB en 1996 à 4,2 % en 2000. L'économie américaine était en forte croissance, les finances publiques étaient excédentaires et les capitaux étrangers, portés par des espoirs de rendement excessifs, affluaient spontanément, alimentant la hausse des Bourses en même temps qu'ils finançaient le déficit commercial. Lorsque l'éclatement de la bulle a provoqué une baisse de la demande, les autorités américaines ont réagi en sollicitant à la fois la politique budgétaire et la politique monétaire. En 2002, malgré la rechute de l'économie américaine, le déficit extérieur a atteint 4,6 points de PIB. Le solde public, qui était positif de 1,2 % du PIB en 2000 a atteint - 3,3 % du PIB en

2002 et - 4,8 points de PIB en 2003, année de la reprise.

La reprise de la demande aux États-Unis à la mi-2003 n'a fait que retarder le rééquilibrage extérieur. Or l'éclatement encore récent de la bulle technologique et les scandales financiers qui l'ont suivi ont ramené les investisseurs à des anticipations de croissance plus en ligne avec un potentiel de l'économie américaine couramment évalué à 3 %. Dans ces conditions, et sauf à supposer que les taux d'intérêts réels restent nuls, ce qui est peu vraisemblable, le financement d'un déficit extérieur durablement voisin de 5 % du PIB suppose que les étrangers détiennent à terme un stock d'actifs américains très important<sup>1</sup>, ce qui a soulevé des doutes sur le souhait des étrangers de détenir un tel montant d'actif et sur la capacité de l'économie américaine à le rémunérer.

Dans ce contexte, la prise de conscience que la politique économique, notamment budgétaire, ne serait pas rapidement modifiée pour résorber ce déséquilibre aurait contribué à la baisse du dollar.

---

#### **Note**

1. Si le taux de croissance de l'économie américaine se stabilise à  $g$ , si le taux d'intérêt réel servi (rémunération réelle du capital) est  $r$  et si  $bc$  désigne le solde courant stabilisé en part de PIB, le stock d'actif détenu par l'extérieur se stabilise en part de PIB si et seulement si  $r < g$ , ce qui n'est pas garanti.

Sous cette condition, le niveau limite du ratio d'endettement est  $k^* = bc/(g-r)$  et celui du coût réel du service de cette dette, en part de PIB est  $r.k^* = r.bc/(g-r)$ .

Par exemple, avec  $g=3\%$ ,  $r=2\%$  et  $bc=5\%$ , le stock d'actifs détenu par l'extérieur atteindrait 50 % du PIB américain et le coût réel du service de la dette 1 % du PIB américain. Toutefois, si 3 % peut être considéré comme le potentiel de croissance de l'économie américaine, l'hypothèse faite sur le taux d'intérêt réel est conventionnelle.

### Encadré 3

#### L'impact d'une appréciation de l'euro selon trois modèles

On évalue ici l'impact sur la zone euro d'une appréciation de l'euro de 10 % vis-à-vis de l'ensemble des monnaies, tout d'abord la première année avec différents modèles, puis à moyen terme avec le modèle MZE<sup>1</sup>. Dans un premier temps, nous reprenons une simulation du modèle Quest réalisée par la Commission européenne (CE, 2003). Nous réalisons ensuite des simulations avec Nigem, modèle multinational développé et mis à la disposition des économistes par le National Institute of Economic and Social Research (Niesr)<sup>2</sup>, puis avec MZE, le modèle de la zone euro de l'Insee et de la DP (Beffy et alii, 2003).

Dans les trois simulations, on suppose que la Banque centrale européenne réagit à la diminution de l'inflation et de l'activité en abaissant le taux d'intérêt selon une règle dite de Taylor, qui consiste à modifier le taux d'intérêt nominal lorsque l'inflation s'écarte de sa cible de moyen

terme ou lorsque le PIB s'écarte de son niveau potentiel. Plus précisément, le taux d'intérêt nominal  $r_0$  est ajusté afin que le taux d'intérêt réel anticipé ( $i - \Pi_a$ ) compense partiellement les écarts entre l'inflation observée ( $\Pi$ ) et sa cible de moyen terme ( $\Pi_{cible}$ ) et entre le PIB de la zone euro ( $y$ ) et son potentiel ( $y_{pot}$ ) ce qui peut s'écrire :  $i = r_0 + \Pi_a + 0,5(\Pi - \Pi_{cible}) + 0,5(y - y_{pot})$ .

Dans le modèle Nigem, l'inflation anticipée par la BCE ( $\Pi_a$ ) est l'inflation instantanée. Dans le modèle MZE, on retient un ajustement plus graduel :  $\Pi_a$  est le dernier glissement annuel connu des prix.

Dans tous les cas, l'appréciation de l'euro entraîne une dégradation de la contribution extérieure à la croissance, une désinflation, et une perte d'activité. Les conséquences sur la consommation et sur l'investissement sont plus incertaines.

#### Tableau A

##### Appréciation de l'euro de 10 %, conséquences pour la zone euro la première année

Écart en moyenne annuelle

Scénario	Baisse des taux courts américains	Appréciation exogène de l'euro	Appréciation exogène de l'euro
	Règle de Taylor	Règle de Taylor	Règle de Taylor
Modèle utilisé	Quest	Nigem	MZE
Politique monétaire de la BCE			
PIB (%)	- 0,6	- 0,58	- 0,97
Consommation (%)	0,6	0,05	- 0,22
Investissement (%)	2,3	2,33	- 1,96
Contribution extérieure (point de PIB)	- 1,3	- 0,21	- 0,28
Prix à la consommation (%)	- 0,6	- 0,76	- 0,61
Taux d'intérêt court (point de %)	- 0,6	- 2,17	- 0,95
Taux d'intérêt long (point de %)	0,0	- 1,67	- 0,64

Source des calculs : Commission européenne (Quest), Insee (Nigem et MZE).

Dans la simulation que la Commission européenne a réalisée à l'aide du modèle Quest, l'appréciation de l'euro est liée à un assouplissement de la politique monétaire américaine. Le rapport de la Commission n'indique pas l'ampleur de la baisse des taux courts américains. Par ailleurs, la baisse des taux courts dans la zone euro est plus faible que ce que suggère la règle de Taylor. L'élasticité-prix des échanges, très forte dans ce modèle, entraîne une baisse de

la contribution extérieure à la croissance dont l'ampleur surprend d'autant plus que la baisse des taux doit stimuler la demande américaine. En contrepartie, le taux d'épargne des ménages et l'investissement sont très sensibles aux taux d'intérêt, et l'investissement réagit peu aux pertes de marchés qui découlent de l'appréciation du change. Globalement, compte tenu de la faible réaction de la politique monétaire, l'ampleur de la perte d'activité semble réaliste mais

sa ventilation entre les différentes composantes de la demande est discutable.

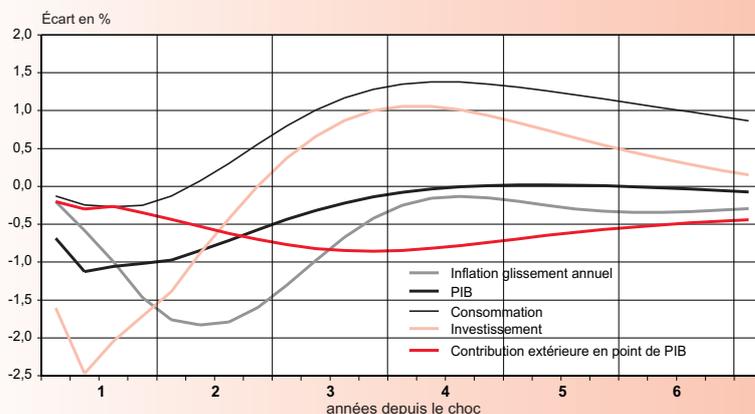
Nous simulons ensuite une appréciation exogène de 10 % de l'euro avec les modèles Nigem et MZE. La première année, le PIB de la zone euro baisse dans les deux cas. La dégradation de la contribution de l'extérieur est modérée, et voisine dans les deux simulations. Pourtant, le modèle MZE, qui ne modélise pas l'économie américaine, ne peut pas intégrer, comme le font les deux autres modèles, les effets positifs de la baisse du dollar sur l'activité et la demande aux États-Unis et leurs effets en retour sur les exportations de la zone euro. En revanche, MZE permet d'isoler le prix du pétrole et des matières premières ; nous les supposons fixés en euros et non en dollars. Cette hypothèse, plus proche des évolutions des deux dernières années, conduit à une désinflation un peu moins forte dans la simulation MZE que dans la simulation Nigem<sup>3</sup> ; son impact sur le PIB est très faiblement dépressif. Dans les deux cas la consommation varie peu : les gains de pouvoir d'achat et les effets de richesse liés à la désinflation et la baisse des taux compensent approximativement les effets négatifs

de baisse du revenu nominal des ménages. La réaction de l'investissement, très différente dans les deux simulations contribue pour la moitié à l'écart sur le PIB. Dans le modèle Nigem, l'ajustement des taux courts à l'inflation est immédiat, et l'investissement, très sensible au taux d'intérêt, monte fortement. Dans le modèle MZE, l'ajustement de la politique monétaire est plus graduel et l'investissement se contracte les premiers trimestres car la demande baisse.

Après la première année, la dynamique d'ajustement de Nigem conduit à des oscillations : la seconde année, le PIB est plus élevé que dans la situation de référence (+ 1,1 %), la quatrième, il est de nouveau plus faible. Ces oscillations résultent d'une forte réactivité de l'investissement aux taux d'intérêt et de l'ajustement instantané de la politique monétaire à l'inflation. Si l'économie réelle devait réagir comme le suggère Nigem, la règle de politique monétaire retenue serait peu adaptée. L'ajustement graduel retenu dans MZE semble plus adapté à l'étude de la dynamique d'ajustement de l'économie de la zone euro.

### Graphique

#### Conséquences pour la zone euro d'une appréciation de l'euro de 10 % - Modèle MZE(\*)



(\*) Politique monétaire : règle de Taylor ; prix du pétrole et des matières premières inchangées en euros.

Le graphique ci-dessus décrit les effets dynamiques d'une appréciation de l'euro de 10 % avec le modèle MZE. La contribution extérieure à la croissance se dégrade pendant les trois premières années et les prix diminuent rapidement. La BCE amortit le choc par la baisse des taux courts.

La consommation remonte en raison de la désinflation et de la baisse des taux ; l'investissement suit. Au bout de quatre ans, la désinflation interne a permis de réduire la perte de compétitivité initiale et la contribution extérieure remonte, mais la désinflation ralentit car les prix

intérieurs et étrangers se rapprochent. Finalement, l'appréciation de l'euro déprime l'activité de la zone pendant plusieurs années. Du second trimestre 2002 au quatrième trimestre 2003, l'euro s'est apprécié de façon presque ininterrompue, d'environ 20 % au total. À l'aide du modèle MZE, nous évaluons l'effet de cette appréciation en comparant la situation observée à ce qui se serait passé avec un euro stable. On

suppose les prix du pétrole et des matières premières fixés en euros. Dans ces conditions, l'appréciation de l'euro aurait coûté environ 0,5 point de croissance en 2002 et 1,0 point de croissance en 2003. Elle aurait contribué à abaisser l'inflation de 0,2 point en 2002 et de 1,0 point en 2003. Mais l'économie de la zone euro subit également d'autres influences.

### Tableau B

#### Conséquences pour la zone euro de l'appréciation de l'euro constatée de 2002T2 à 2003T4 (+ 20 %) (1)

	Écart en niveau (2)	
	2002	2003
PIB (%)	- 0,49	- 1,47
Consommation (%)	- 0,10	- 0,29
Investissement (%)	- 1,07	- 2,79
Contribution extérieure (point de PIB)	- 0,13	- 0,48
Taux d'intérêt de long terme (points de %)	- 0,18	- 1,24
Taux d'intérêt de court terme (points de %)	- 0,30	- 1,72
Inflation en glissement annuel (%)	- 0,19	- 1,01

(1) Scénario : déficit commercial américain non soutenable, règle de Taylor.

(2) Lecture : la croissance en 2003 en l'absence d'appréciation de l'euro aurait été d'environ 1 point plus élevée (1,47-0,49).

#### Notes

1. MZE : Un modèle macroéconomique pour la zone euro. Économie et Statistique n° 367.

2. Les informations sur le modèle peuvent être obtenues sur le site : [www.niesr.ac.uk/models/nigem/nigem.htm](http://www.niesr.ac.uk/models/nigem/nigem.htm).

3. Le délai moyen d'indexation des salaires sur les prix a été fixé à 4,5 mois dans le modèle MZE ; la désinflation est identique dans les deux modèles lorsque les prix du pétrole et des matières premières sont stables en dollars.

## L'économie française au creux du cycle

Avec un taux de croissance estimé à 0,5 %, l'économie française a connu en 2003 une année de quasi-stagnation malgré une reprise au second semestre. C'est sa plus mauvaise performance depuis 1993. Pourtant, l'économie mondiale, hors zone euro, a connu une forte reprise au second semestre.

La baisse des exportations a fortement contribué à cette contre performance. Cette nette baisse, qui s'est produite pendant l'automne 2002 et l'hiver 2003, a résulté pour partie du ralentissement de la demande mondiale, qui a fortement affecté les exportations françaises de biens d'équipement. Mais elle traduit surtout une forte baisse des parts de marché de la France. La hausse de l'euro n'explique que partiellement cette situation : tandis que les exportations françaises ont baissé, celles de la zone euro étaient stables.

Compte tenu d'une demande affaiblie et de la perte de compétitivité liée à la hausse de l'euro, les entreprises ont donné la priorité au rétablissement de leur situation financière plutôt qu'au développement de l'offre. L'investissement et les stocks ont donc continué à contribuer négativement à l'évolution du PIB.

En revanche, bien que l'emploi ait baissé de 30 000 personnes dans le secteur marchand non agricole du quatrième trimestre 2002 au quatrième trimestre 2003, son ajustement au rythme de production n'a été que partiel, ce qui s'est traduit par une évolution très faible de la productivité du travail. La hausse du salaire par emploi (+ 1,8 %) et la légère remontée du taux de cotisation sociale ont conduit à une baisse du taux de marge.

En dépit de la baisse de la demande et de la hausse de l'euro, l'inflation s'est maintenue en 2003 (+ 2,1 % en moyenne annuelle). La hausse du prix du tabac y a fortement contribué, mais la faible progression de la productivité est aussi un facteur de soutien de l'inflation à moyen terme.

Malgré un taux de croissance faible (+ 1,7 %), la consommation effective des ménages a été le principal soutien de l'activité économique. Le revenu réel disponible n'ayant que faiblement progressé, la hausse de la dépense de consommation a été obtenue par une baisse du taux d'épargne.

### Le commerce extérieur a souffert

Le commerce extérieur, qui avait faiblement contribué à la croissance française en 2001 et 2002, apporte une contribution franchement négative en 2003 (- 0,7 point). Les exportations, qui avaient très faiblement progressé en 2002 (+ 1,9 %), ont baissé en 2003 (- 2,5 %), tandis que les importations ont stagné (- 0,1 %), en réponse à l'atonie de la demande. La baisse des exportations s'est produite pendant l'automne 2002 et l'hiver 2003 et leur progression n'a repris qu'à partir de l'été.

Pourtant, la demande mondiale adressée à la France, que l'on évalue en pondérant l'évolution des importations des partenaires commerciaux de la France par leur poids dans les exportations françaises, a évolué à peine moins rapidement que le commerce mondial (+ 4,1 %). L'écart (- 0,4 %), qui reste soumis à des incertitudes statistiques, résulte du faible dynamisme des importations des partenaires européens de la France : en

2003, l'ensemble de la zone euro a connu une quasi-stagnation, tandis qu'au-delà des à-coups de court terme, l'économie américaine a au contraire continué à croître. Comme la France, l'ensemble des pays de la zone euro ont dû faire face à l'appréciation de l'euro.

De fait, le ralentissement des échanges a touché l'ensemble des pays européens. Globalement, les exportations des pays de la zone euro, y compris les échanges intra-européens, ont stagné en 2003. En raison d'une vive appréciation de l'euro et du manque de dynamisme de leur demande intérieure, les pays de la zone ont beaucoup souffert du freinage du commerce mondial et ont peu profité en 2003 de sa reprise. Mais, même comparée aux pays de la zone euro, les exportations françaises ont connu une évolution peu favorable.

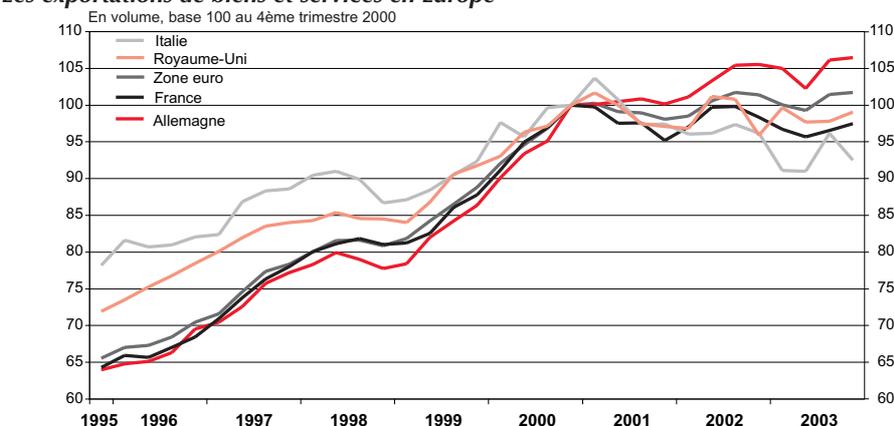
### ***Depuis fin 2000, les exportations évoluent moins favorablement que celles de la zone euro***

Si l'appréciation de l'euro a fortement affecté les exportations françaises, leur contre-performance peut aussi s'apprécier par comparaison avec les pays qui partagent les mêmes conditions monétaires.

En volume les exportations françaises ont diminué alors que celles de la zone euro ont été stables par rapport à 2002 (y compris le commerce intra-zone). Un tel écart s'était déjà produit en 2001, si bien que le décalage accumulé entre le quatrième trimestre 2000 et le quatrième trimestre 2001 atteint 4 %. De 1995 à 2000, les exportations françaises, et celles de la zone euro avaient au contraire évolué de façon rigoureusement parallèle (voir graphique 1). La situation de la France n'est cependant pas exceptionnelle et reste plus favorable que celle de l'Italie.

Au sein de la zone euro, l'Allemagne se distingue par ses performances. De 1995 à 2000, ses exportations avaient évolué au même rythme que celles de l'ensemble de la zone. Mais, depuis 2001, les exportations allemandes progressent plus rapidement, tandis que les exportations françaises et italiennes progressent moins rapidement. De fin

**Graphique 1**  
**Les exportations de biens et services en Europe**



Sources : Eurostat, Newcronos.

2000 à fin 2003, le décalage cumulé de l'évolution des exportations allemandes et des exportations françaises a atteint 9,5 %.

Lorsque l'on raisonne en valeur, c'est depuis le début de 1999 que les exportations françaises progressent moins rapidement que celles de la zone euro, et le décalage cumulé depuis cette date atteint 9,5 %. La surperformance allemande date de début 2001 et le décalage est du même ordre en valeur et en volume.

Ces écarts entre performances de pays européens soumis au même aléa monétaire peuvent s'expliquer en partie par la situation particulière de l'Allemagne. Mais, même lorsque l'on tient compte de l'orientation géographique des exportations françaises, les pertes de part de marché de la France à l'exportation ont été très supérieures à ce que la baisse de la compétitivité liée à la hausse de l'euro permet d'expliquer (A. Deruennes, 2004). Elles sont également beaucoup plus importantes que celles de la zone euro dans son ensemble. Le secteur des biens d'équipement contribue fortement à la contre-performance française.

### ***La restructuration de l'économie allemande pèse sur la croissance européenne***

Depuis fin 2000, la demande intérieure des principaux pays européens a évolué sur des rythmes relativement lisses mais différents selon les pays. Le Royaume-Uni poursuit depuis 1995 une croissance régulière tirée par une demande intérieure dynamique (environ + 3 % l'an) qui n'a pas connu d'inflexion notable depuis 2000. Pourtant, ses importations ont considérablement ralenti, passant d'un rythme supérieur à 7 % l'an entre 1995 et 2000 à environ 4 % en 2001 et 2002, pour aboutir à une quasi-stagnation en 2003 (+ 0,8 %).

Au sein de la zone euro, l'Allemagne reste dans une situation structurelle très particulière : tandis que les restructurations se poursuivent, entraînant de nombreuses suppressions d'emploi et maintenant, surtout dans la partie orientale, un taux de chômage élevé, les entreprises allemandes se redéploient activement dans les Peco. Ce mouvement de délocalisation, favorisé par l'élargissement de l'Union européenne, répond à une très grande disparité de coûts salariaux entre pays de l'Union et pays accédants (de l'ordre de 1 à 6). Il touche à des degrés divers tous les pays industrialisés de l'Union européenne. Mais l'Allemagne est particulièrement concernée car elle est à la fois le pays le plus proche des pays accédants et celui qui a les coûts salariaux les plus élevés. Ce redéploiement se traduit à la fois par des flux d'investissement et par des exportations de biens d'équipement. D'une certaine façon, l'économie allemande bénéficie du dynamisme des importations des pays accédants en même temps qu'elle contribue à le créer. Compte tenu de la baisse de l'emploi et de la stagnation des revenus, la consommation des ménages est très faible en Allemagne depuis plusieurs années. Dans ce contexte, l'Allemagne maintient une croissance de ses exportations (+ 2 % l'an en volume), mais sur un rythme de plus en plus faible, tandis que sa demande intérieure s'effrite (- 0,6 % l'an), et ses importations sont peu dynamiques. En 2003, les importations allemandes connaissent toutefois une reprise (+ 2,5 %).

L'Italie et la France ont connu depuis 2000 des évolutions marquées par un faible dynamisme du commerce extérieur et de la demande intérieure. Toutefois, la demande intérieure est un peu plus faible en Italie qu'en France et la dégradation du commerce extérieur y est un peu plus nette.

Les pays européens ont connu au cours des quatre dernières années plusieurs retournements marqués de leur commerce extérieur : un retournement à la baisse au quatrième trimestre 2000 ou au premier trimestre 2001 selon les pays, puis à la hausse un an plus tard, puis de nouveau à la baisse au second semestre 2002. De la mi-2002 à la mi-2003, tous les pays d'Europe ont connu un ralentissement ou une baisse de leurs exportations suivie d'une accélération à partir de l'été 2003.

Les exportations britanniques, les plus tournées vers les États-Unis, étaient a priori les plus sensibles au ralentissement des importations américaines, mais de la mi-2002 à la mi-2003, la livre s'est dépréciée de 12 % par rapport à l'euro ce qui a permis d'en atténuer l'impact. En volume, les exportations britanniques ont baissé de 0,5 % en 2003.

Pour les pays de la zone, la baisse de la livre s'est surtout traduite par une chute de la valeur en euro du commerce britannique (- 14 % de la mi-2002 à la mi-2003) qui s'est ajoutée à celle du commerce américain. Ainsi, les prix à l'exportation se sont effrités en zone euro en 2003 : - 0,5 % pour la zone euro, - 0,4 % pour la France. Bien que l'appréciation de l'euro ait pesé sur les prix du commerce extérieur des pays de la zone euro, et bien que les exportations hors zone euro représentent la moitié des exportations de la zone, l'évolution des prix à l'exportation n'a pas connu de rupture à la baisse à la mi-2002 : ils ont augmenté de début 1999 à mi-2001, et s'effritent depuis lors.

### ***Les exportations françaises ont-elles souffert en 2003 de leur spécialisation géographique ?***

La part des importations américaines étant plus faible dans les exportations françaises (8 %) que dans les exportations allemandes (10 %) et italiennes (10 % également), les exportations françaises semblaient a priori moins sensibles à la baisse du dollar et la chute des importations américaines que celles de l'Allemagne et de l'Italie. Mais, de façon indirecte, les exportations françaises ont été davantage pénalisées que les exportations allemandes et italiennes par la stagnation des importations des partenaires européens.

En effet, les importations des partenaires de l'Union européenne représentent 60 % des exportations françaises contre 55 % des exportations allemandes et 53 % des exportations italiennes. D'autre part, le moindre dynamisme de la demande intérieure allemande par rapport aux demandes intérieures française et italienne aurait pu peser sur les importations allemandes et pénaliser ses partenaires commerciaux, en particulier la France et l'Italie. Mais curieusement, les importations allemandes (+ 2,5 %), ont progressé davantage en 2003 que les importations françaises, italiennes (- 0,6 %) et anglaises (0,9 %) si bien que c'est plutôt l'économie allemande qui aurait été la moins avantagée par les importations de ses partenaires.

En 2003, les NPI d'Asie (surtout la Chine) et les Peco ont apporté une forte contribution à la croissance du commerce mondial. Or l'Allemagne et l'Italie exportent deux fois plus que la France vers les Peco : seulement 4 % des exportations françaises sont destinées aux Peco, alors que ceux-ci pèsent pour 8 % dans les exportations italiennes et pour 9 % dans les exportations allemandes. Par ailleurs, l'Allemagne exporte davantage que la France vers les NPI d'Asie et vers la Chine, bien que les exportations françaises vers la Chine soient en progrès. Lorsque la reprise de la demande américaine s'est manifestée au milieu de l'année 2003, les économies les plus tournées vers les États-Unis, telles l'Allemagne et le Royaume-Uni, avaient plus à gagner que l'économie française.

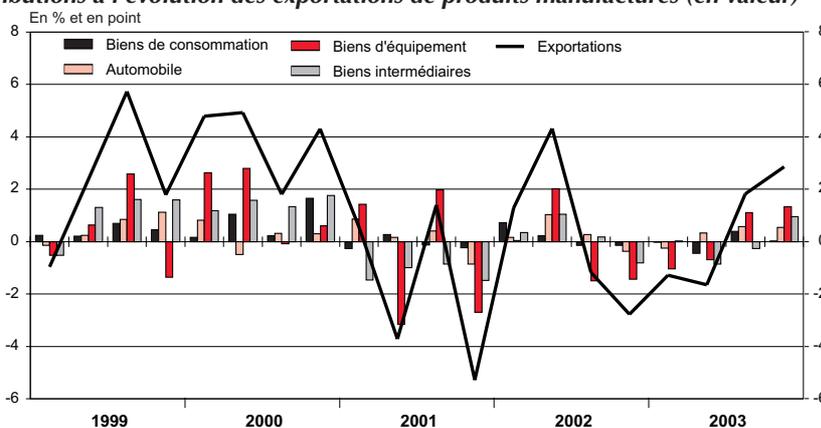
Finalement, les exportations françaises ont souffert de leur forte spécialisation européenne, mais ont bénéficié en Europe de la vigueur relative et inattendue des importations allemandes.

### ***Les biens d'équipement ont beaucoup contribué à la chute des exportations***

Sur l'ensemble de l'année, les exportations de produits manufacturés ont baissé de 2,8 % (après - 1,2 % en 2002). Les exportations de biens d'équipement contribuent à cette baisse pour - 2,2 %. Traditionnellement, les commandes de biens d'équipement et de biens intermédiaires sont les composantes les plus cycliques de la demande et impriment leurs dynamiques aux échanges industriels. En 2001, la chute des exportations avait davantage touché les biens intermédiaires. Mais ce sont les biens d'équipement qui chutent le plus lourdement à la mi-2002 : dans la plupart des pays partenaires, les entreprises, qui ont déjà réduit leurs stocks lors du ralentissement de 2001, diffèrent et réduisent leurs projets d'investissement pour faire face à la stagnation ou à la baisse de leurs ventes et à l'aggravation de la crise financière. La baisse des exportations a notamment été très forte en valeur dans les biens d'équipement électriques et électroniques, suite au retournement de la bulle technologique, et dans les industries aéronautiques, navales et ferroviaires. Ce dernier secteur correspond à une spécialisation forte de la France. Il a souffert de la crise du transport aérien consécutive aux attentats du 11 septembre 2001. Dans cette conjoncture déprimée, la consommation des ménages apporte un relatif soutien. Ainsi les exportations d'automobiles et de biens de consommation opposent une relative résistance.

#### **Graphique 2**

**Contributions à l'évolution des exportations de produits manufacturés (en valeur)**



Source : Insee, comptes nationaux.

Inversement, la reprise de la demande de la mi-2003 profite aux biens d'équipement, aux biens de consommation et à l'automobile mais n'étant pas tirée par les stocks, elle n'affecte les biens intermédiaires qu'au dernier trimestre. Équilibrée, la reprise dont bénéficient les exportations françaises fin 2003 pourrait être un peu plus solide car elle semble enfin soutenue par une reprise des investissements des entreprises, l'ajustement des stocks n'apportant une contribution positive qu'en fin d'année. En revanche, la demande des ménages ne soutient que les exportations d'automobiles, tandis que les ex-

portations de biens de consommation restent atones. En effet, la compétitivité de l'économie française hors de la zone euro a continué de se dégrader comme celle de ses partenaires européens, ce qui a limité sa capacité à tirer parti de la reprise. Finalement, au quatrième trimestre 2003, les exportations françaises de produits manufacturés restent inférieures de 4 % en valeur et en euros, au niveau qui avait été atteint au quatrième trimestre 2000 ; en volume, elles leur sont sensiblement égales (- 0,4 %).

## Les importations restent stables en volume

Les importations baissent en valeur pour la seconde année consécutive (- 0,4 % après - 1,1 %). En volume, elles sont stables (- 0,1 %) alors qu'elles avaient progressé en 2002 (+ 2,9 %).

À la mi-2001, la chute des échanges avait affecté les exportations et les importations de façon presque symétrique car les entreprises françaises avaient immédiatement réduit leurs investissements et leurs stocks. À la mi-2002, alors que les exportations rechutent (en valeur et en volume), les importations stagnent en volume. En effet, les importations s'ajustent à la demande perçue en France. Or, si la demande intérieure est atone, elle ne connaît pas d'effondrement (+ 1,1 % en moyenne annuelle en 2003 après + 1,4 % en 2002) : tandis que l'investissement des entreprises baisse modérément (- 1,9 %) en raison d'une conjoncture peu porteuse, les dépenses de consommation des ménages et les dépenses faites pour eux par les administrations continuent à apporter un relatif soutien à la demande. L'ensemble est soutenu par une politique budgétaire qui, contrairement à d'autres pays européens, a en partie laissé jouer les stabilisateurs automatiques. Par ailleurs, les importations ont été rendues de plus en plus compétitives par l'appréciation de l'euro, ce qui a tenu les volumes. Cette stagnation en moyenne annuelle masque un creux en début d'année et une vive reprise au quatrième trimestre.

La canicule qui a sévi en août 2003 a entraîné une forte hausse des importations et une forte baisse des exportations de produits énergétiques : alors que la consommation d'électricité était stimulée par une utilisation exceptionnellement importante de climatiseurs, EDF a dû limiter sa production d'électricité pour contrôler ses rejets d'eau chaude dans le milieu naturel. Ainsi, au troisième trimestre, les importations énergétiques ont-elles augmenté de 6,4 % en volume tandis que les exportations baissaient de 4,6 %. Le surcoût en terme d'importations, apprécié en écart à une situation où les importations énergétiques auraient évolué comme le PIB, a été de 338 millions d'euros et le manque à gagner sur les exportations a été de l'ordre de 98 millions d'euros<sup>6</sup>.

En moyenne annuelle, la baisse des importations de produits manufacturés en valeur (- 1,5 %) en 2003 résulte à parts à peu près égales d'une baisse des prix (- 0,8 %) et d'une baisse des volumes (- 0,7 %).

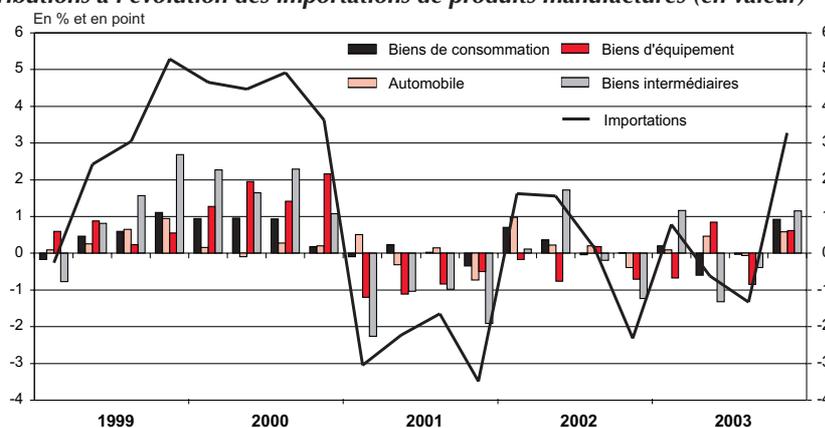
Par rapport à l'année précédente, les importations de produits manufacturés ont diminué de 1,5 % en valeur. Après la baisse de fin 2002, les importations n'ont progressé sensiblement qu'au dernier trimestre 2003 avec la reprise de la demande. Sur l'ensemble de l'année, la baisse des importations de biens d'équipement a été de 4,5 %, ce qui contribue pour - 1,2 point à l'évolution des importations de produits manufacturés et à - 0,9 point à l'évolution de l'ensemble des importations. Par ailleurs, les produits apportant la contribution la plus importante à l'évolution des importations sont l'énergie

---

6. De son côté, EDF a évalué le surcoût de la canicule pour l'entreprise à 338 millions d'euros.

### Graphique 3

#### Contributions à l'évolution des importations de produits manufacturés (en valeur)



Source : Insee, comptes nationaux.

(0,4 point), les services (0,2 point) et l'automobile (0,15 point). Toutefois, avec la reprise de fin d'année, toutes les composantes manufacturières ont contribué à la croissance des importations au quatrième trimestre et la contribution du commerce extérieur à la croissance a été de nouveau négative. Sur l'ensemble de l'année 2003, le commerce extérieur n'a apporté une contribution positive à la croissance qu'au troisième trimestre.

Finalement, le solde commercial se dégrade de 9,3 milliards d'euro. Malgré la forte baisse des exportations, les biens d'équipement ne contribuent à cette dégradation qu'à hauteur de 2,8 milliards d'euros, les importations des mêmes produits ayant aussi fortement diminué. Le solde des échanges de services apporte également une contribution presque aussi importante (- 2,6 milliards). En revanche, malgré la canicule, la dégradation du solde énergétique est nettement plus faible (0,95 milliard).

#### *Pas de gains des termes de l'échange, en dépit de l'appréciation de l'euro*

En 2002, l'appréciation de l'euro s'était accompagnée d'une amélioration sensible des termes de l'échange (+ 2,2 %). Lorsqu'elle se produit « toutes choses égales par ailleurs », une appréciation de l'euro conduit en elle-même à une amélioration des termes de l'échange de la France. Tel ne fut pourtant pas le cas en 2003 : malgré la poursuite de l'appréciation de l'euro, les termes de l'échange ne se sont presque pas améliorés (+ 0,3 %). Sur les produits industriels, notamment, les termes de l'échange ont été totalement stables.

À l'exportation, les industriels ont privilégié le maintien des marges à la recherche des volumes et ont nettement moins abaissé leurs prix que l'année précédente (- 0,6 % contre - 2,9 %). Tel a été le cas en particulier pour les produits dont les prix avaient déjà beaucoup diminué en 2002 (biens d'équipement, biens intermédiaires).

Mais les prix à l'importation ont également très peu évolué globalement (- 0,3 %) après avoir beaucoup baissé l'année précédente (- 4,1 %). Sur les produits industriels, la baisse s'est nettement ralentie (- 0,6 % après - 5,1 %) : elle a été fortement réduite sur

les biens d'équipement et arrêtee sur les biens intermédiaires suite à la hausse en dollars du prix des matières premières sur les marchés internationaux. Les prix à l'importation d'automobiles ont fortement augmenté (+ 5,1 %), ils avaient légèrement diminué en 2002 (- 0,8 %). Par ailleurs, les prix de l'énergie, qui avaient baissé de 8 % en 2002, ont augmenté de 1,4 % en 2003, compte tenu du maintien des tensions sur les marchés pétroliers.

## **L'investissement des entreprises en berne**

La crise financière de 2002 a affecté les entreprises françaises : elle a touché en particulier des groupes importants qui, au cours du précédent cycle de croissance, avaient pu financer des acquisitions par émission de titres. En déséquilibrant les structures de bilan de ces grands groupes, cette crise rendait leurs conditions de financement de plus en plus difficiles, les conduisant à réduire leur dette, en vendant des actifs, en abandonnant ou en différant leurs projets d'investissements, en recentrant leurs activités sur les marchés les plus rentables. Aussi la baisse des investissements observée depuis 2001 a surtout été, jusqu'en 2002 le fait des grandes firmes (*voir encadré 4*). Cette course au désendettement, qui a touché de grands groupes mondiaux, a fortement pesé sur la demande.

Parallèlement, les entreprises françaises industrielles ont été confrontées à partir de la mi-2002 à une chute de leurs carnets de commande à laquelle le mouvement précédent contribuait, et suite à la baisse du dollar, à une perte de profitabilité. Si les activités orientées vers la consommation des ménages et vers le marché intérieur ont été moins affectées, le contexte général de la demande était marqué par la stagnation. Dans ce contexte, les entreprises se devaient d'adopter en France comme dans le reste de l'Europe un comportement prudent en matière d'investissement, de stocks et d'emploi. À partir du deuxième trimestre 2003, la reprise des Bourses et la poursuite de la baisse des taux d'intérêt à long terme ont amélioré nettement les conditions de financement externe des entreprises. En fin d'année, selon leurs propres déclarations, les taux d'intérêt à moyen et long terme payés par les entreprises étaient les plus bas jamais atteints mais la reprise des carnets de commande dans l'industrie restait modeste. Le taux de marge des sociétés non financières a diminué pour la troisième année consécutive (31,5 %, - 0,8 point).

Dans ce contexte, les investissements réalisés en France par les entreprises non financières et les entreprises individuelles ont été réduits (- 1,9 %) en 2003 pour la seconde année consécutive (- 3,6 % en 2002). Cette baisse a de nouveau été le fait de l'industrie mais, selon les enquêtes de conjoncture, elle y aurait été nettement plus faible en 2003 qu'en 2002. En revanche, suite au ralentissement de l'activité induit dans le secteur tertiaire par le freinage des consommations intermédiaires de l'industrie, l'investissement y aurait stagné alors qu'il y avait progressé en 2002. Dans la construction, l'investissement aurait stagné pour la seconde année consécutive.

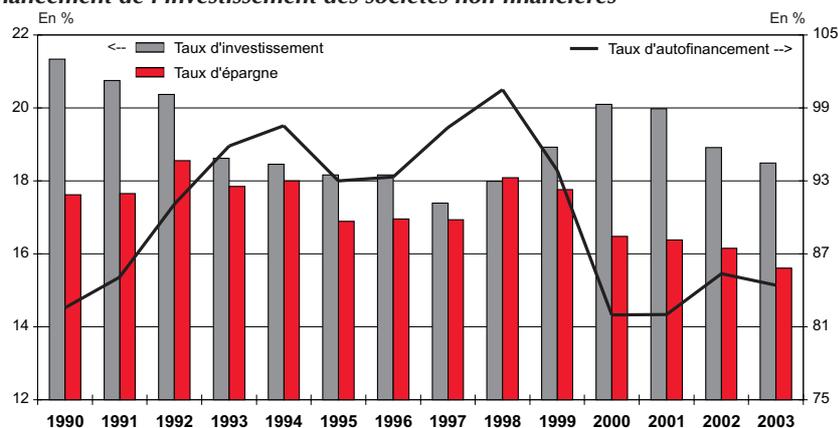
En 2002, la baisse de l'investissement avait porté essentiellement sur les produits manufacturés, en particulier les biens d'équipement électriques et électroniques (- 11 %), les biens d'équipement mécaniques (- 6,5 %) et sur l'automobile (- 4,8 %), tandis que les investissements en services avaient continué à augmenter (+ 2,1 %). En 2003 la baisse de l'investissement concerne beaucoup moins les produits manufacturés (- 1 %) ; pour certains d'entre eux, notamment les produits électriques et électroniques (+ 5 %), on as-

siste même à une reprise, mais l'investissement en services aux entreprises diminue nettement (- 4,0 %), ce qui recouvre essentiellement la baisse des investissements en logiciels. Par ailleurs, la baisse de l'investissement en bâtiments se poursuit (- 2,7 %). En effet, les investissements réalisés en 2003 ont été motivés le plus souvent par un besoin de renouvellement et par un souci de rationalisation, rarement par un projet d'extension de la capacité de production ou pour mettre sur le marché des produits radicalement nouveaux.

À 18,5 %, le taux d'investissement baisse pour la troisième année consécutive mais il est encore nettement supérieur au niveau qui avait été atteint (16,4 %) lors du précédent creux conjoncturel de 1997 (voir graphique 4). Selon les déclarations des entreprises, le niveau de l'investissement dans l'industrie a permis de maintenir une marge de capacité de production suffisante pour satisfaire une demande atone. Comme le taux d'investissement, le taux d'épargne et le taux d'autofinancement des sociétés non financières ont diminué en 2003, ce qui traduit la dégradation de leur situation financière. L'épargne des sociétés non financières, qui avait couvert 95 % de l'investissement en 1997, n'en a couvert que 84 % environ en 2003. Ainsi dit, en rapport à leur valeur ajoutée, les sociétés non financières ont réalisé davantage d'investissement en 2003 qu'en 1997 malgré un taux d'épargne plus faible. Toutefois, la situation financière des entreprises dépend de la taille des groupes dont elles font partie (voir encadré 4).

#### Graphique 4

##### Le financement de l'investissement des sociétés non financières



Source : Insee, comptes nationaux.

#### Déstockage modéré

Les entreprises, qui avaient légèrement stocké en 2002, déstockent à peu près d'autant en 2003 ; ce qui contribue pour - 0,2 % à l'évolution du PIB. Prudentes en matière d'investissement, les entreprises l'ont été également en matière de stockage. Fin 2002 et début 2003, la baisse de la demande et les baisses de prix constatées à l'international sur les produits industriels du fait de la baisse du dollar n'incitaient pas au stockage dans un climat financier qui exigeait de tout mettre en œuvre pour réduire l'endettement. La reprise de la demande au second semestre aurait pu justifier une constitution de stocks mais la baisse des prix internationaux liée à la baisse du dollar continuait à peser sur le coût d'opportunité du stockage. Sur l'ensemble de l'année, seules les tensions sur les matières premières ont pu constituer des opportunités de stockage.

Si le comportement de stockage peut être influencé par des considérations d'opportunité, il est également très lié au cycle de production. Dans certaines activités, telles la construction navale ou aéronautique, le cycle de production peut s'étaler sur plusieurs années. Ainsi, la construction du Queen Mary II s'est étalée sur 4 années pendant lesquelles sa réalisation a donné lieu à un stockage. Sa livraison en décembre 2003 s'est traduite par une exportation de 688 millions d'euros et par une sortie de stock d'un montant équivalent.

#### Encadré 4

##### La situation financière des firmes selon leur taille en 2002

On s'intéresse ici à la situation financière d'unités économiques autonomes, que nous désignerons sous le terme générique de « firmes », qui sont soit des entreprises indépendantes, soit des groupes dont les comptes sont construits en agrégeant ceux des entreprises qui les composent. Le poids des groupes croît avec la taille des firmes considérées. Les groupes ne constituent que 4,5 % des firmes de 20 à 49 salariés et leur poids dans la valeur ajoutée des firmes de cette taille est de 7,5 %. Ils regroupent 33 % des firmes de 50 à 499 salariés et 53 % de leur valeur ajoutée. Enfin, 95% des firmes de plus de 500 salariés sont des groupes et leur poids dans la valeur ajoutée totale des firmes de cette taille est de 99 %. Les groupes constituent donc la quasi-totalité des firmes de plus de 500 salariés et les entreprises indépendantes la quasi-totalité des firmes de 20 à 50 salariés.

En 2002, le taux de marge des entreprises s'effrite de 0,3 point dans les comptes nationaux, mais pour l'ensemble des firmes considérées ici et avec les conventions de calcul retenues (voir § Sources et méthodes, en fin d'encadré), le taux de marge est resté stable, ce qui traduit le fait que les coûts salariaux ont augmenté au même rythme que la valeur ajoutée. Le taux d'épargne est également resté stable : dans un environnement économique difficile, les firmes ont limité la progression des charges d'intérêt et/ou des dividendes versés. Mais la situation des firmes est fonction de leur taille.

Les firmes de 20 à 49 salariés ont les taux d'épargne les plus faibles (en moyenne 8 % sur la période). Suivent les firmes de 50 à 499 salariés avec un taux de plus de deux points plus élevé. Viennent ensuite les grandes firmes avec un

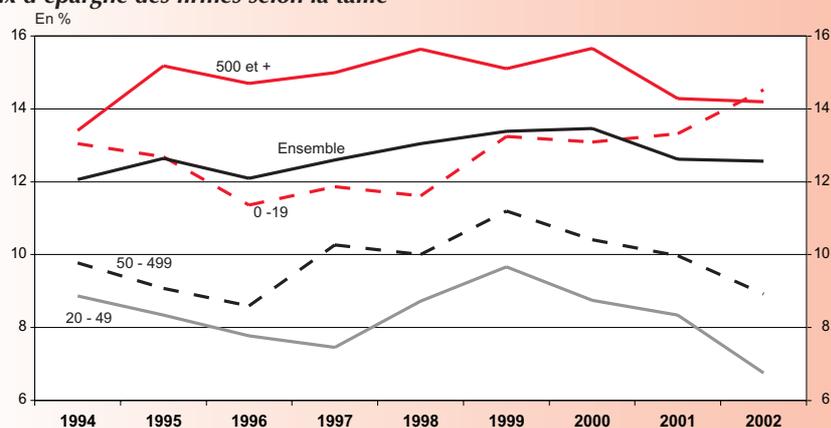
taux de 5 points supérieur aux précédentes, à plus de 14% en 2002. Si le taux d'épargne varie beaucoup selon la taille des firmes, les profils d'évolution pour les différentes tranches de taille sont similaires, hormis celui des toutes petites firmes (0 à 19 salariés) dont le taux d'épargne évolue de façon atypique depuis 1999. Alors que le taux d'épargne des entreprises des autres classes de taille diminue ou au mieux stagne, celui des firmes de 0 à 19 salariés augmente de deux points.

Toutefois, les chiffres concernant les firmes de 0 à 19 salariés sont à considérer avec prudence. En effet, le classement des firmes par tranche de taille n'est pas nécessairement stable d'une année à l'autre. De fait, si le classement des firmes grandes ou moyennes est relativement stable, celui des toutes petites firmes, et dans une moindre mesure, celui des unités de 20 à 49 salariés, sont beaucoup plus fluctuants. En effet, ces tranches comprennent de nombreuses entreprises de création récente qui ont vocation à grossir ou à être absorbées par une firme plus grosse. Par ailleurs, notre source de données (issue des BRN) ne comprend que les entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à un certain seuil, ce qui, au sein des firmes les plus petites, a pour effet de sélectionner les plus performantes.

Les firmes de plus de 500 salariés réalisant les deux tiers de l'investissement total, leur influence sur le taux d'investissement est déterminante comme le montre le graphique B. En 2002, l'investissement des entreprises est resté stable mais leur taux d'investissement a diminué. Cette baisse résulte du comportement des grosses firmes dont le taux d'investissement a

### Graphique A

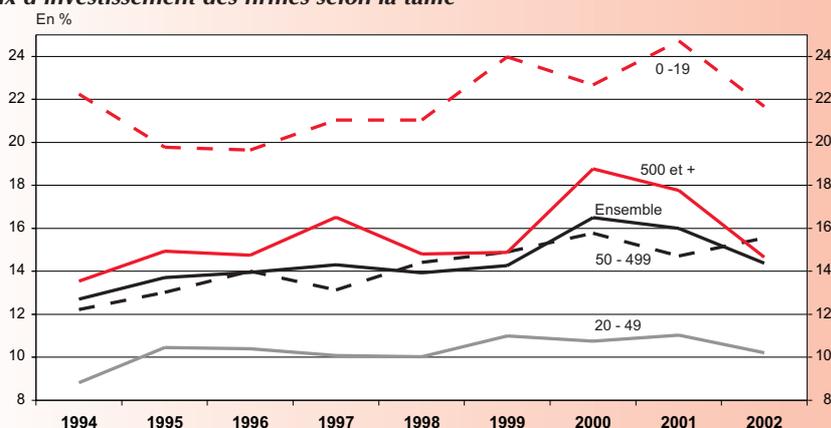
#### Taux d'épargne des firmes selon la taille



Note de lecture : en 1994, le taux d'épargne de l'ensemble des entreprises se montait à 12 %. Celui des firmes de plus de 500 salariés était de 13,5 %.

### Graphique B

#### Taux d'investissement des firmes selon la taille

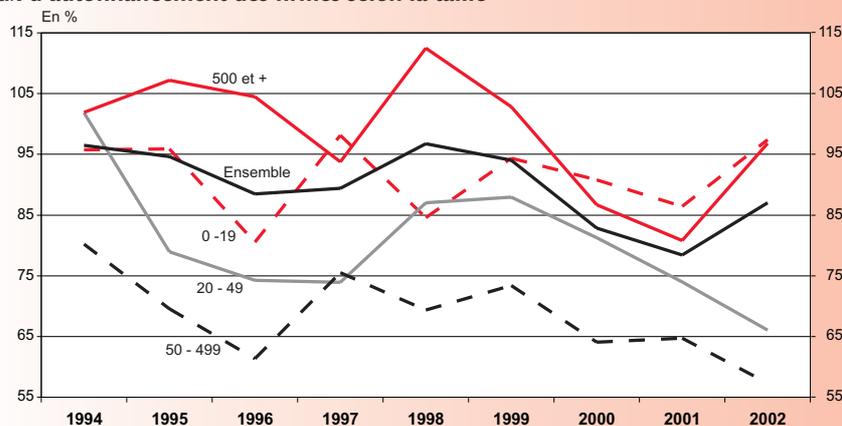


baissé de deux points. En effet, jusqu'en 2001, ces grosses firmes avaient massivement investi dans les activités de haute technologie, notamment par le biais d'achat d'entreprises (investissements externes). Elles ont vu leurs structures de bilan se détériorer rapidement après l'éclatement de la bulle technologique en 2001. Leurs partenaires financiers ont alors exigé qu'elles assainissent leurs finances et elles ont dû pour cela réduire leurs dépenses d'investissement interne ou encore pratiquer des désinvestissements externes. Ainsi, ces grosses firmes sont revenues globalement à un taux d'autofinancement proche de 100 %<sup>1</sup>.

Le taux d'autofinancement des entreprises françaises a augmenté de plus de 10 points en 2002 (voir graphique C). Cette situation ne doit pas être interprétée comme une amélioration de la situation économique des entreprises. Elle est en fait la conséquence directe de la chute de l'investissement, l'épargne des entreprises étant restée quasi constante en 2002. Les groupes se retrouvent donc en 2002 avec une épargne qui suffit pratiquement à financer leur investissement comme dans la seconde moitié de la décennie 1990-2000. Le montant d'investissement à financer s'est en revanche fortement réduit.

### Graphique C

#### Taux d'autofinancement des firmes selon la taille



Les unités de 20 à 499 salariés ont un profil d'évolution de leur investissement assez constant sur la fin de période. Leur épargne est en baisse constante depuis 1999, ce qui indique

une difficulté de plus en plus grande à dégager des bénéfices. En conséquence, leur taux d'autofinancement chute de 20 points sur ces quatre années.

#### Sources, méthodes et définitions

L'étude porte sur les firmes de l'industrie, du commerce, des services et de la construction. Sont ôtées de l'analyse les activités agricoles, le secteur de l'énergie, les activités financières, immobilières, l'éducation, la santé et l'action sociale ainsi que les administrations.

L'unité considérée (la firme) n'est pas l'entreprise au sens de son numéro d'immatriculation Insee, le SIREN, mais une entité économique autonome qui peut être soit une entreprise indépendante, soit un groupe, c'est-à-dire un ensemble d'entreprises contrôlées par une entreprise particulière qu'on appelle « tête de groupe ». On construit les montants des comptes du groupe en agréant les comptes sociaux des entreprises du groupe. L'agrégation à laquelle on procède pour cette étude est une méthode particulière alternative à la consolidation pour appréhender la réalité des groupes. Elle présente l'avantage de ne prendre en compte que le contour national du groupe. Cette information n'émane pas du groupe lui-même comme les comptes consolidés.

Les données individuelles d'entreprises et de groupes d'entreprises utilisées dans cette étude

sont issues de deux sources : les fichiers BRN et l'enquête LIFI. Le fichier BRN est celui des déclarations fiscales des entreprises soumises à l'impôt sur le revenu au titre des Bénéfices Industriels et Commerciaux (BIC) et qui sont au régime du Bénéfice Réel Normal (BRN). Il contient les comptes sociaux de près de 525 000 entreprises commerciales en 2002 sur notre champ contre 490 000 en 1994. L'enquête liaisons financières (LIFI), réalisée par l'Insee auprès des entreprises, renseigne sur les participations détenues par les entreprises dans d'autres entreprises. Elle permet donc de dresser une carte des relations patrimoniales entre les entreprises en établissant un lien entre les numéros SIREN des entreprises « tête de groupe » et celui des filiales du groupe. On peut ainsi reconstruire un périmètre du groupe. En 2002 sont recensées ainsi 12 500 têtes de groupe françaises ou étrangères et 104 000 filiales (françaises), contre respectivement 6 300 et 68 800 en 1994.

Les classes de taille sont calculées par rapport à leur effectif salarié moyen, c'est-à-dire la moyenne du nombre de salariés en fin de trimestre hors intérim.

La valeur ajoutée est le solde de la production de l'exercice et des consommations intermédiaires. Elle s'interprète comme la richesse directement créée par l'entreprise. Elle peut aussi être représentée comme le solde à partir duquel les différents partenaires de l'entreprise (personnel, État, créanciers et actionnaires) vont être rémunérés.

L'épargne (ou autofinancement) représente les ressources dégagées en cours d'exercice et restant à la disposition de l'entreprise une fois rémunéré l'ensemble de ses partenaires.

L'investissement correspond ici à ce qu'on appelle « l'investissement interne », soit les acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles nettes des cessions (non amorties). En sont exclues les immobilisations financières c'est-à-dire les prises de participation dans les entreprises (investissements externes). Cette définition se rapproche de la définition de Formation Brute de Capital Fixe (FBCF) de la comptabilité nationale.

Calcul des ratios : dans le calcul de chaque ratio, on exclut les cinq entités qui contribuent le plus

au numérateur et au dénominateur du ratio. Par exemple pour le calcul du taux d'investissement, on retirera les cinq unités les plus contributives pour l'investissement et la valeur ajoutée (certaines d'entre elles peuvent être les plus contributives pour les deux montants). En effet, ces entités ont un tel poids dans l'économie que leur atypie affecte les niveaux des grandeurs agrégées. Ce traitement permet d'avoir une vision plus significative de l'entreprise moyenne dans la catégorie concernée.

Le taux d'investissement est le rapport entre l'investissement et la valeur ajoutée.

Le taux d'épargne est le rapport entre l'autofinancement et la valeur ajoutée. Il mesure la capacité de l'entreprise à dégager de l'épargne permettant in fine de financer ses investissements.

Le taux d'autofinancement est le rapport entre l'autofinancement et l'investissement. Il mesure la façon dont les investissements sont financés : à travers des ressources internes ou à travers des ressources externes (notamment en s'endettant).

---

#### Note

---

1. Voir dans « L'économie française, édition 2003-2004 » le dossier sur la situation économique et financière des entreprises françaises (p 85).

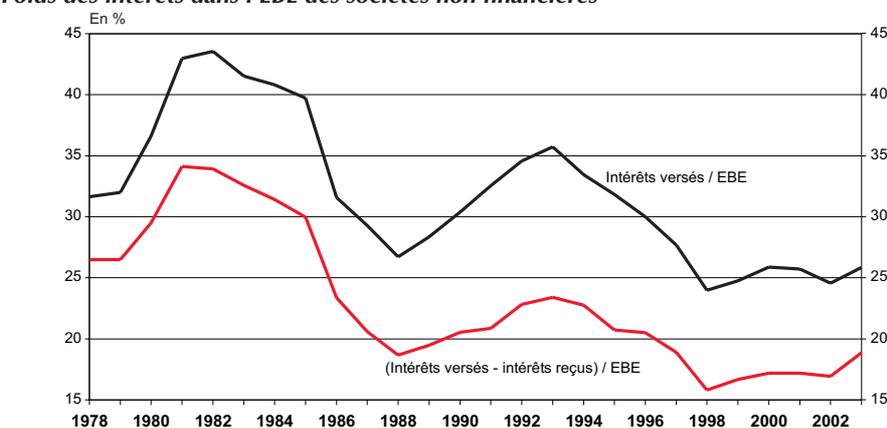
## ***Le poids des charges financières augmente***

Les intérêts versés par les sociétés non financières évoluent peu en valeur. Rapporté à la valeur ajoutée, leur poids se réduit légèrement. Mais les intérêts reçus diminuent de 10,2 % après une baisse de 9,2 % en 2002. Compte tenu de la baisse de leur excédent brut d'exploitation (EBE), le poids des charges nettes<sup>7</sup> d'intérêts dans l'EBE, qui avait amorcé une baisse en 2002 est remonté (+ 2 points) et a atteint 18,9 %. La baisse de l'EBE a contribué à sa hausse pour un demi-point. Un taux d'autofinancement inférieur à 100 % se traduit par une hausse de l'endettement. Par ailleurs, les sociétés non financières allongent la durée de leurs emprunts.

---

7. Intérêts versés - intérêts reçus.

**Graphique 5**  
**Poids des intérêts dans l'EBE des sociétés non financières**



Source : Insee, comptes nationaux.

## Activité stagnante dans le secteur marchand

En 2003, la valeur ajoutée en volume stagne dans les branches marchandes (+ 0,1 %). La faible progression du PIB en volume (0,5 %) provient presque exclusivement des services administrés (+ 1,9 %).

L'année 2003 a été caractérisée par la baisse des exportations, de l'investissement et des stocks et par le relatif soutien de la demande des ménages et des dépenses des administrations, mais aussi par les aléas climatiques. Les activités manufacturières, plus orientées vers les exportations, ont davantage souffert que celles liées au marché intérieur. Les activités industrielles, notamment, ont à la fois souffert d'une faible demande et d'une concurrence forte qui ne leur a pas permis de répercuter dans leurs prix de vente la hausse des coûts des consommations intermédiaires. Finalement, la valeur ajoutée a diminué de 3,4 % en valeur (et de - 0,4 % en volume) dans les activités manufacturières qui n'ont pu répercuter la hausse des prix des consommations intermédiaires, notamment de services. La conjoncture a été particulièrement défavorable aux biens intermédiaires dont la valeur ajoutée a baissé de 4,1 %, aux biens d'équipement (- 2,9 %), mais aussi, malgré une hausse des volumes, à l'industrie automobile (- 5,1 %).

Inversement, les services principalement marchands, plus orientés vers le marché intérieur, ont mieux résisté dans l'ensemble. Globalement, la valeur ajoutée de ces activités progresse de 0,7 % en volume et de 2,8 % en valeur. Mais il n'existe pas de règle générale : les marges commerciales s'érodent en valeur (- 0,5 %), et dans les transports, la valeur ajoutée en valeur s'effrite (- 0,3 %), son prix étant à peine maintenu. Malgré la baisse de l'investissement en logiciels, les services aux entreprises voient en revanche leur activité progresser de 1,2 %.

### *L'agriculture, les industries agroalimentaires et l'énergie ont été affectées par les aléas climatiques*

Les gels du printemps, une grande sécheresse pendant l'été et une canicule exceptionnelle pendant la première quinzaine du mois d'août ont marqué l'année 2003. Ces aléas climatiques ont eu une influence significative sur l'activité dans trois branches : l'agri-

culture, les industries agroalimentaires et l'énergie.

La canicule, la sécheresse, et les gels de printemps, ont tous trois pesé sur la production agricole dont la valeur ajoutée a baissé de 7,4 % en volume. Mais en contrepartie, les prix agricoles ont beaucoup progressé et la valeur ajoutée de la branche affiche une évolution nettement positive (+ 5,1 %). La situation a été nettement moins favorable aux industries agroalimentaires, qui en plus de pertes de production sur certains produits, n'ont pas pu répercuter sur leurs prix de vente la hausse du coût de leurs consommations intermédiaires. Ainsi, avec un volume d'activité en légère baisse (- 0,6 %), la branche voit chuter sa valeur ajoutée (- 6,2 % en valeur), ses prix de production n'augmentant que de 0,4 %.

Dans l'énergie, la valeur ajoutée progresse de 2,4 % en volume. La canicule a pesé sur la production d'électricité, mais un hiver très rigoureux a stimulé la production et la consommation en début d'année.

### ***La demande de logement des ménages n'a pas suffi à assurer le maintien de l'activité du bâtiment***

La valeur ajoutée de la branche construction (y compris travaux publics) a baissé de 1,4 % en volume ; elle avait été stable en 2002. Mais cette activité a bénéficié d'une forte revalorisation des prix ; le prix de la valeur ajoutée a augmenté de 6,5 %.

Tandis que les entreprises ont continué de réduire leurs investissements en constructions, la FBCF logement des ménages a progressé modérément (+ 0,8 %). La FBCF logement des ménages comprend les travaux d'entretien (40 % du total en 2002) et les achats de logements neufs. Elle avait fortement augmenté en 1999 et 2000, dopée par des mesures de relance spécifiques, par la baisse des taux d'intérêt, par l'amélioration du marché du travail et par la progression des revenus. Depuis 2001, la progression est faible, mais elle se fait à partir d'un niveau relativement élevé. La faible progression de 2003 recouvre une stagnation des travaux en valeur et une progression des achats de logement neufs.

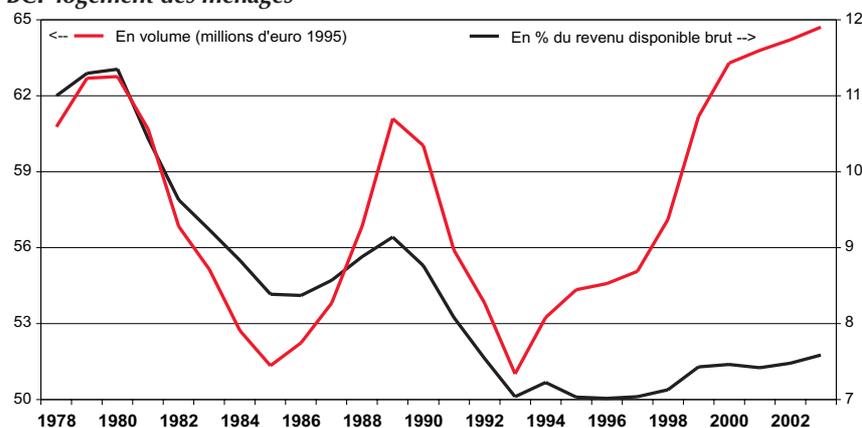
Au-delà de ses fluctuations cycliques, la FBCF logement des ménages a été peu dynamique depuis 1980. En proportion du revenu disponible, elle a diminué entre 1980 et 1986 puis entre 1990 et 1993 (*voir graphique 6*). En 2003, les mises en chantier ont atteint 305 000 (+ 3,8 %) contre près de 500 000 en 1980<sup>8</sup>. Malgré la reprise de 1999 et 2000, le budget que les ménages consacrent à la FBCF logement (hors achats de terrains) n'est remonté que faiblement en proportion de leurs revenus. D'une part, l'abaissement à 5,5 % du taux de TVA sur travaux a contribué à creuser l'écart entre l'évolution en volume et l'évolution en valeur en pesant sur les prix des travaux. D'autre part, la hausse du prix des terrains bâtis ou à bâtir limite la solvabilité des acquéreurs de logements neufs.

En effet, dans la FBCF des ménages, on évalue les achats de logements neufs pour le prix de la construction en excluant l'acquisition des terrains, sur lesquels ils sont construits. Les terrains n'étant pas des biens produits, les échanges de terrains sont retracés séparément dans les comptes de patrimoine. Depuis 2000, une forte demande de logements a été confrontée à une faible progression des surfaces de terrains constructibles, du moins dans les zones où ces logements étaient recherchés. Il en a résulté une forte

---

8. Source : Ministère de l'équipement, du transport et du logement, DAEI.

**Graphique 6**  
**La FBCF logement des ménages**



Source : Insee, comptes nationaux.

hausse du prix du foncier : le prix des terrains bâtis a plus que doublé depuis 1997 et son augmentation a été de 18,5 % en 2002 selon les comptes de patrimoine.

## Le retournement de l'emploi

Dans l'ensemble des secteurs marchands non agricoles, le niveau de l'emploi a été réduit de l'équivalent de 30 000 emplois à temps plein entre le quatrième trimestre 2002 et le quatrième trimestre 2003 alors qu'il avait augmenté de 158 000 au cours de l'année précédente<sup>9</sup>. En moyenne annuelle et en équivalent temps plein, le niveau de l'emploi a été le même en 2003 qu'en 2002. Ainsi, le nouveau ralentissement de l'activité à la mi-2002 n'a conduit en 2003 qu'à un faible ajustement de l'emploi. Malgré la reprise de fin d'année, la productivité du travail n'a pas progressé dans les branches marchandes. En effet, suivant leur comportement habituel, les entreprises n'ont pas ajusté immédiatement leurs effectifs à l'évolution de la demande mais ont pratiqué un certain lissage.

Pourtant, sur l'emploi marchand, et de façon transitoire, la politique de l'emploi a eu un impact moins favorable en 2003 que l'année précédente. En effet, la durée du travail, dont la réduction avait encore soutenu temporairement l'emploi en 2002 a été stabilisée en 2003, tandis que la montée en charge du dispositif Fillon<sup>10</sup> débutait, et que les autres

9. On commente ici l'évolution de l'emploi en équivalent temps plein au sens de la comptabilité nationale. Il s'agit du nombre *moyen* d'emplois au cours de la période de référence, qui peut être l'année ou le trimestre, dans l'ensemble de la France, y compris les départements d'outre-mer.

L'Insee et la DARES publient également des données d'emploi en *nombre de personnes* en fin de trimestre, sur le champ marchand non agricole. Le nombre de personnes occupant un emploi dans le secteur marchand non agricole a diminué de 36 000 entre la fin de l'année 2002 et la fin de l'année 2003. Comme celles de la comptabilité nationale, ces données résultent de la confrontation d'enquêtes et de sources administratives concernant les employeurs. Elles couvrent un très grand nombre d'emplois, et sont affinées progressivement. Mais leur champ est plus étroit.

L'enquête Emploi, réalisée en France métropolitaine auprès de 35 000 ménages, permet aussi d'évaluer un nombre moyen d'emplois au cours d'une période de référence (année ou trimestre), mais, le nombre d'emplois observés étant nettement plus faible, les aléas statistiques sont plus importants. Cette enquête permet en revanche d'évaluer un taux de chômage, ce que les données d'employeurs ne permettent pas de faire.

10. Extension des réductions de charges sociales à tous les bas salaires et unification du SMIC horaire, voir L'économie française, édition 2003-2004.

dispositifs fiscaux avaient un impact faible. Par ailleurs, le nombre de bénéficiaires de dispositifs spécifiques a continué de diminuer car la montée en charge des contrats « Initiative emploi » et « Jeune en entreprise » n'a pas compensé l'impact de la fin de l'abattement de charges pour le temps partiel. Globalement, en tenant compte des effets d'aubaine, l'effet net des dispositifs spécifiques d'aide sur l'évolution de l'emploi marchand aurait été du même ordre en 2001, 2002 et 2003 (autour de - 35 000)<sup>11</sup>.

Comme en 2002, les réductions d'effectifs ont essentiellement concerné les secteurs industriels : 84 000 emplois ont été détruits dans l'industrie dont 80 000 dans l'industrie manufacturière. Inversement, l'emploi a progressé dans le BTP (+ 9 000 emplois) et dans le tertiaire marchand (+ 74 000 emplois). Cette différenciation entre les emplois manufacturiers et les autres ne provient pas seulement d'un écart conjoncturel mais reflète un écart d'évolution structurel de la productivité entre les branches manufacturières et les branches marchandes non manufacturières.

Dans les branches non marchandes, l'emploi, aidé ou non, a progressé en 2003 (+ 32 000). La croissance de l'emploi non marchand est une tendance lourde : il a doublé depuis 1970. De la fin 1996 à la fin 2001, plus de 440 000 emplois non marchands ont été créés. En 2002, en dépit de la diminution du nombre de contrats emplois solidarité, l'emploi non marchand avait augmenté de 64 000 en raison notamment des créations d'emplois résultant de la réduction de la durée du travail dans les collectivités locales et les hôpitaux. Au cours de l'année 2003, le nombre de contrats emplois solidarité continuait de baisser (- 19 000).

### ***La productivité stagne***

Depuis 1999, la productivité du travail par emploi à plein temps n'a pas progressé en France. Tandis que la croissance a été nettement infléchie en 2001, les liens entre l'emploi et la croissance ont été très affectés par le mouvement de réduction de la durée du travail qui s'est étalé entre 1999 et 2002. Dans les branches marchandes non agricoles, la durée hebdomadaire théorique des salariés à temps complet, c'est-à-dire la durée d'une semaine qui n'est pas affectée par les congés ou les absences, est tombée à 36 heures en 2002, soit une baisse de 2 % par rapport à l'année précédente. La baisse avait été de 1,8 % en 2001, de 2,3 % en 2000 et de 0,9 % en 1999. La baisse de la durée théorique du travail observée en 2002 dans les branches marchandes résulte principalement de l'extension des 35 heures aux entreprises de moins de 10 salariés. Compte tenu d'une hausse très importante par ailleurs des absences pour maladie, la productivité par tête a stagné tandis que la productivité horaire progressait.

Dans l'industrie manufacturière, la croissance tendancielle de la productivité du travail par emploi avait été d'environ 4 % par an de 1978 à 2000. La mise en place de la réduction de la durée du travail s'était accompagnée jusqu'en 2000 d'une forte progression de la productivité horaire tandis que la productivité par personne continuait à progresser suivant la tendance antérieure. En revanche, depuis la rupture de croissance de 2001, les entreprises manufacturières n'ont ajusté que partiellement leurs effectifs à la baisse. Sur les trois dernières années, la productivité par emploi en équivalent temps plein y a progressé en moyenne de 2,4 % par an tandis que la valeur ajoutée stagnait. La rupture de la croissance en 2001 suffit à rendre compte de la moindre progression de la productivité

---

11. Voir Insee (2004), Note de conjoncture, mars, pp 78-79.

**Tableau 1**  
**Croissance, productivité et coûts salariaux unitaires**

Évolutions en moyenne annuelle, en %

	2001	2002	2003
Branches marchandes			
Salaire par emploi (1)	2,9	1,7	1,8
Taux de charges sociales	- 0,6	- 0,1	0,4
Productivité par emploi (1)	- 0,9	- 0,2	0,0
Coût salarial unitaire	3,1	1,9	2,1
Industrie manufacturière			
Taux de croissance de la VA	3,3	0,5	- 0,4
Productivité par emploi (1)	2,2	2,6	2,4
Coût salarial unitaire	0,1	0,7	- 0,2
Autres branches marchandes			
Taux de croissance de la VA	1,6	1,0	0,1
Productivité par emploi (1)	- 1,6	- 0,9	- 0,5
Coût salarial unitaire	4,0	2,3	2,8

Source : Insee, comptes nationaux.

(1) Emploi en équivalent temps plein.

constatée depuis lors. En effet, sur le passé, on observe qu'en moyenne, l'ajustement de l'emploi à la valeur ajoutée est unitaire, mais avec un délai d'ajustement relativement long, de l'ordre de 7,5 trimestres en moyenne. En raison de ce long délai, passer d'un rythme de croissance de la production de 4 % par an à un rythme nul aurait pu conduire à un sureffectif de 7,5 %. Le sureffectif observé est plutôt moindre, en dépit de la réduction du temps de travail.

Dans les branches marchandes non manufacturières, qui représentent 78,5 % de la valeur ajoutée marchande, la rupture de croissance de 2001 a été un peu moins importante (- 3 % l'an) et plus progressive. Elle a pourtant conduit à une baisse absolue de la productivité par emploi. Auparavant, la productivité avait stagné en moyenne de 1993 à 2001. De 1998 à 2000, la croissance forte s'était accompagnée d'une faible reprise de la progression de la productivité. Mais l'extension de la réduction de la durée du travail a conduit dès 2000, et avant même le retournement de l'activité, à une baisse de la productivité par emploi. En 2003, la durée du travail est stabilisée mais la valeur ajoutée stagne (+ 0,1 %), d'où un nouvel effritement de la productivité par emploi. Au cours des trois dernières années, la productivité par équivalent temps plein a ainsi diminué de 3 %.

Toutefois, le partage de la valeur ajoutée entre branches dépend pour partie de conventions statistiques, ce qui incite à considérer avec prudence ces écarts persistants quant à l'évolution de la productivité (*voir le dossier sur la productivité*).

### **Coûts salariaux unitaires en hausse de 2,1 %**

La stabilisation de la productivité et la hausse des taux de charges sociales ont conduit à une progression des coûts salariaux unitaires de 2,1 % dans les branches marchandes, contre + 1,9 % en 2002.

En 2002 et 2003, la progression du salaire par emploi à temps plein a été modérée (1,7 % et 1,8 %). En 2001, l'accélération du salaire moyen par emploi à plein temps s'était produite en dépit de la réduction de la durée du travail, après une hausse prolongée de l'emploi à une période où les entreprises rencontraient des difficultés de recrutement exceptionnelles. Dès 2002, la hausse du chômage a conduit à une moindre

progression des salaires. Elle a de nouveau contribué à modérer les salaires en 2003 : la stabilisation du rythme de progression du salaire par emploi en dépit d'une légère accélération de l'indice des prix traduit un ralentissement de la progression du taux de salaire horaire car la durée du travail a cessé de diminuer.

Chacune de ces deux années, les salariés payés au SMIC ont pourtant bénéficié au 1<sup>er</sup> juillet, d'un coup de pouce différentiel selon le niveau de garantie de revenu dont ils bénéficient, suivant le calendrier d'harmonisation des Smic prévu par la Loi Fillon (*voir L'économie française, édition 2003-2004*). En 2003 comme en 2002, cette hausse a été partiellement compensée pour les entreprises par une extension des réductions de charges sociales. Ce dispositif a créé pour 3 ans un cliquet à la hausse du pouvoir d'achat du SMIC qui se répercute dans le bas de la hiérarchie des salaires. Compte tenu des baisses de charges et de la rémunération des heures supplémentaires, le surcoût réel pour les entreprises restant à 39 heures d'un salarié payé au Smic est d'environ 1,8 % chacune des trois années. Le dispositif habituel prévoyant une indexation du pouvoir d'achat du Smic sur la moitié de celui du salaire moyen et les traditionnels coups de pouces étant suspendus, le surcoût pour les entreprises devait être négligeable.

Par ailleurs, le taux de charge sociale employeur moyen, qui avait baissé jusqu'en 2001 en raison de la montée en charge des allègements liés à la réduction de la durée du travail, a été stable en 2002 et a de nouveau augmenté l'an dernier. Cette hausse s'est produite malgré la mise en place en juillet 2003 des nouveaux allègements de charge liés à la loi Fillon. En effet, les partenaires sociaux ont notamment accepté un relèvement des taux de cotisation des employeurs et des salariés pour rééquilibrer l'assurance chômage.

### ***Le chômage continue à augmenter***

À la fin de l'année 2003, le nombre de chômeurs au sens du BIT s'établit à 2 707 000 personnes en France métropolitaine, la hausse en cours d'année (+ 183 000 personnes) a été plus forte qu'en 2002 (+ 153 000). En moyenne annuelle, le taux de chômage s'est établi à 9,7 %, soit 0,7 point de plus que l'année précédente. La hausse du chômage s'est amorcée au milieu de l'année 2001, juste après le retournement de la croissance. Elle résulte du ralentissement de l'emploi et non d'une accélération de l'offre de travail, la croissance de la population active étant entrée en phase de ralentissement.

Le lien entre la hausse du chômage et l'évolution de l'emploi n'est pas arithmétique. En particulier, un taux de chômage bas et des tensions sur les recrutements incitent des inactifs à se porter sur le marché du travail, notamment des jeunes qui sont moins incités à poursuivre des études ; inversement un taux chômage élevé accélère les retraits d'activité et incite les jeunes à prolonger leurs études. De 1992 à 2002, la population active a augmenté en moyenne de 140 000 personnes chaque année. Compte tenu du retournement démographique, sa croissance est amenée à ralentir dans les années à venir<sup>12</sup>.

Comme en 2002, la hausse du chômage en cours d'année a touché davantage les hommes (+ 0,7 point) que les femmes (+ 0,4 point). Alors que la hausse du chômage a relativement épargné les 50 ans et plus (+ 0,3 point) en 2003, elle a été vive parmi les moins de 25 ans (+ 1,1 point) dont le taux de chômage s'établit en fin d'année à 21,3 %. Toutefois, les deux-tiers des jeunes de 16 à 25 ans sont encore dans le système scolaire.

---

12. Voir l'encadré « L'impact du retournement démographique sur la croissance potentielle » dans le dossier Croissance et finances publiques.

## L'inflation s'est maintenue

Depuis 2000, malgré le recul de l'activité et la baisse du dollar, l'inflation a manifesté une certaine résistance dans la zone euro. Après avoir culminé à 2,3 % en données harmonisées en 2001 et 2002, la hausse des prix se maintient encore en moyenne annuelle à 2,1 % en 2003. Au sein de la zone, l'inflation a nettement reculé en Belgique et surtout en Allemagne où elle n'a pas dépassé 1 %. En revanche, l'économie française, qui depuis 1995, avait toujours eu une hausse des prix inférieure à la moyenne de la zone euro, connaît en 2003 une accélération des prix et un taux d'inflation harmonisé (2,2 %) légèrement supérieur à celui de la zone.

En France, l'indice des prix à la consommation augmente de 2,1 % en 2003 après + 1,9 % en 2002 et + 1,7 % en 2001<sup>13</sup>. En glissement annuel, la hausse atteint un maximum en février et mars (+ 2,6 %) en raison des fortes hausses du prix de l'énergie de début d'année, mais elle est encore de 2,2 % en fin d'année après la hausse du prix du tabac intervenue en octobre.

Les fluctuations du prix du pétrole et la hausse du prix du tabac ont rythmé la hausse de l'indice. Le prix en euros de l'énergie importée a augmenté de 12 % au premier trimestre puis baissé de 15 % au second, ce qui a poussé l'indice à la hausse en début d'année puis à la baisse les mois suivants. En moyenne annuelle, l'indice des prix de l'énergie a augmenté de 2,4 % alors qu'il avait baissé de 1,6 % en 2002. Compte tenu du poids de l'énergie dans la consommation des ménages, la contribution de ce poste à la hausse de l'indice est de 0,2 point en 2003 contre - 0,1 point en 2002.

Par ailleurs, le prix du tabac a très fortement augmenté en 2003. Depuis plusieurs années, le gouvernement augmentait régulièrement les taxes sur le tabac. De 1999 à 2001, la hausse avait eu lieu en début d'année ; elle avait été de 4,7 % en moyenne. En 2002, la hausse a été de 8,4 %, toujours en début d'année. En 2003, le prix du tabac a augmenté deux fois : + 9,2 % en janvier et + 17,6 % le 20 octobre, soit une hausse cumulée de 30,2 % en douze mois. En moyenne annuelle, le prix du tabac qui avait augmenté de 8,4 % en 2002, avait contribué pour 0,17 point à la hausse des prix. En 2003, il a augmenté de 14,3 % et a contribué pour 0,3 point à la hausse moyenne de l'indice.

L'énergie et le tabac contribuent globalement à hauteur de près d'un demi-point à l'accélération moyenne de l'indice des prix à la consommation entre 2002 et 2003. Par ailleurs, suite aux conditions climatiques défavorables (gels au printemps, sécheresse et canicule durant l'été), les prix des produits frais ont nettement augmenté au cours de l'été et terminent l'année sur une progression élevée (+ 4,4 % en glissement). En moyenne annuelle, la hausse des produits frais est toutefois plus faible en 2003 (+ 4,1 %) qu'en 2002 (+ 5,7 %), et, compte tenu de leur poids dans l'indice, la contribution de ces produits à la variation du taux d'inflation d'une année sur l'autre a été très faible. Globalement, les prix des produits alimentaires augmentent un peu moins en 2003 (+ 2,2 %) qu'en 2002 (+ 2,5 %).

---

13. Le déflateur de la dépense de consommation des ménages augmente de 2 % en 2003 après 1,9 % en 2001. Au-delà de quelques nuances conceptuelles et de champs rappelées dans la note de conjoncture de mars 2004 de l'Insee (pp 95-96), les divergences d'évolution sont très faibles entre le déflateur de la dépense de consommation des comptes nationaux *en données annuelles* et l'indice des prix à la consommation des ménages car la base de calcul des pondérations est actualisée annuellement dans les deux cas.

Inversement, la hausse des prix a ralenti en 2003 pour les services autres que ceux liés à l'habitation, les transports communication et la santé. Dans ces secteurs, où les prix payés par les consommateurs reflètent pour l'essentiel les rémunérations de salariés ou d'entrepreneurs individuels, l'inflation est passée de 3,3 % en 2002 à 2,7 % en 2003. De même, la hausse des prix des produits manufacturés a été plus faible en 2003 (+ 0,3 %) qu'en 2002 (+ 0,7 %).

### ***Faible baisse de l'inflation sous-jacente***

L'inflation sous-jacente, calculée hors tarifs publics et hors produits volatiles, baisse de 0,5 point (1,6 % en 2003 contre 2,1 % en 2002). Cette baisse peut paraître faible compte tenu de l'appréciation de l'euro et de la disparition des effets transitoires du passage à l'euro fiduciaire en 2002.

En 2002, le passage à l'euro avait apporté une légère contribution à la hausse des prix (voir *L'économie française, édition 2003-2004*). Cette contribution avait été estimée à 0,14 point de l'indice global. Elle concernait essentiellement des articles de grande consommation à prix unitaires faibles et des services qui font partie des postes budgétaires retenus pour évaluer l'inflation sous-jacente. Sur ces seuls postes budgétaires, qui représentent 62 % du budget des ménages, la contribution du passage à l'euro à la hausse des prix a été de l'ordre de 0,2 point en 2002. Cette contribution ne joue plus en 2003.

Bien qu'elle ne se soit pas accompagnée d'une baisse du prix du pétrole et des matières premières en euro, l'appréciation de l'euro depuis deux ans a été un facteur de désinflation dans l'ensemble de la zone. Compte tenu de la progressivité du mouvement, l'impact désinflationniste, évalué par simulation du modèle MZE, a été modéré en 2002 (- 0,2 %), mais il aurait été important (- 1 %) en 2003 (voir encadré 3). En France cependant, les entreprises n'ont ajusté leurs effectifs qu'avec retard et de façon incomplète au retournement de l'activité, ce qui a conduit à une stagnation de la productivité et à une hausse des coûts salariaux unitaires. Dans ce contexte, la nouvelle dégradation du taux de marge a constitué un frein à la désinflation.

### **Faible progression du revenu réel des ménages**

En 2003, la progression du revenu disponible brut des ménages ralentit nettement : + 2,3 % après + 4,3 % en 2002 et + 4,8 % en 2001. Dès 2001, l'emploi avait commencé à ralentir, mais l'accélération des salaires avait compensé ce ralentissement. En 2002, le taux de croissance de la masse salariale avait marqué le pas, emploi et salaires ayant ralenti, mais les baisses d'impôts et le dynamisme des prestations sociales avaient compensé la baisse des revenus d'activité. En 2003, la masse salariale continue à ralentir, la baisse des revenus financiers nets s'accroît (- 4,2 % après - 2,7 % en 2002). La progression des prestations sociales ralentit également. Côté dépenses, la progression des impôts reprend (+ 3,3 %).

Le prix des dépenses de consommation ayant continué à progresser en 2003 au même rythme qu'en 2002 (+ 2,0 % après + 1,9 %), la progression du pouvoir d'achat des ménages, qui avait ralenti en 2002 après quatre années favorables, est faible (+ 0,3 %). Entre 2002 et 2003, la contribution des revenus d'activité au pouvoir d'achat des revenus disponibles baisse fortement, la contribution de la masse salariale s'annulant en

2003 tandis que l'EBE des ménages (+ 4,8 %) et le revenu mixte des entrepreneurs individuels (+ 4,1 %) restent relativement dynamique. Les entrepreneurs individuels ont en effet bénéficié de la hausse des prix dans l'agriculture et le bâtiment et de la croissance de l'activité dans le domaine de la santé.

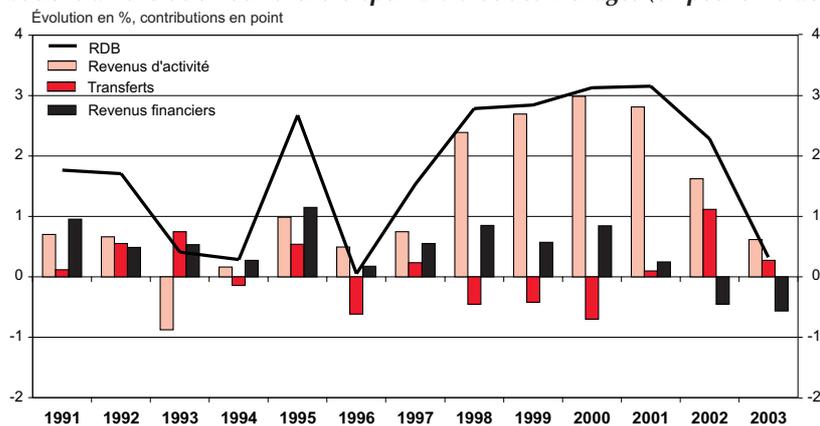
### **Les impôts versés et les transferts ont peu contribué à l'évolution du revenu**

Les impôts et cotisations sociales effectives à la charge des ménages, hors cotisations sociales employeurs, qui avaient faiblement progressé en 2002 (+ 1,6 %), accélèrent en 2003 (+ 3,6 %).

L'ensemble des impôts sur le revenu et le patrimoine versés par les ménages a progressé de 3,3 % à législation constante. Compte tenu de l'évolution des revenus en 2002, l'impôt sur le revenu aurait augmenté davantage, mais des allègements supplémentaires ont été mis en place : baisse du barème et augmentation de la prime pour l'emploi. Globalement, l'effet des mesures nouvellement appliquées constitue un allègement de 0,8 milliard, un montant inférieur aux allègements dont les ménages avaient bénéficié les années précédentes : 2,6 milliards en 2002 et 2,1 milliards en 2001 (voir encadré 5).

Par ailleurs, les prestations sociales hors transferts sociaux en nature avaient nettement augmenté en 2002 (+ 4,9 % en valeur) en raison notamment de la hausse des indemnités journalières et des prestations chômage. En 2003, elles ont très légèrement ralenti (+ 4,4 %).

**Graphique 7**  
**Contributions à l'évolution du revenu disponible brut des ménages (en pouvoir d'achat)**



Source : Insee, comptes nationaux.

**Lecture :** ce graphique représente une décomposition du pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages en fonction de ses principales composantes : les revenus d'activité (salaires bruts et excédent brut d'exploitation des entrepreneurs individuels), les revenus nets de la propriété (intérêts et dividendes) et le solde entre les prélèvements sociaux et fiscaux (principalement les impôts et les cotisations sociales) et les transferts reçus (prestations sociales en espèces). Ainsi, la hausse de 0,3 % du pouvoir d'achat du RDB en 2003 s'explique de la manière suivante : 0,6 point est dû à la progression de la masse des revenus d'activité, la contribution du solde des revenus de la propriété est de - 0,6 point, celle du solde des transferts est positive et atteint 0,3 point.

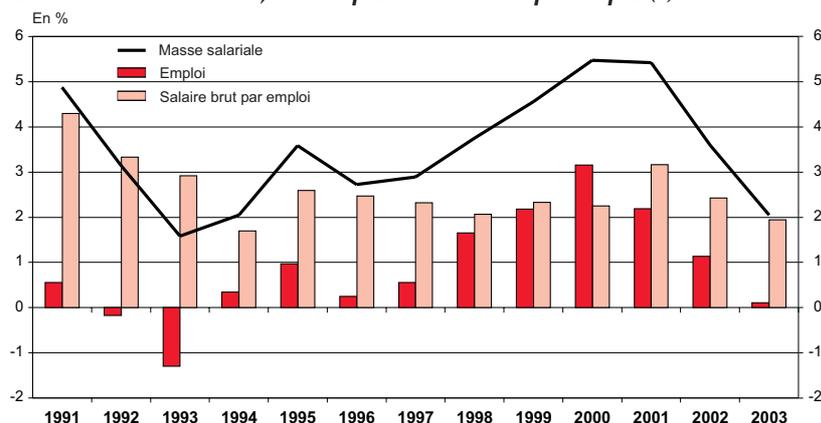
### La hausse des rémunérations ralentit

En 2003, la progression de la masse des salaires et traitements bruts (+ 2,1 %) a continué de ralentir. Tandis que les créations d'emploi se sont tariées, la hausse de la rémunération brute moyenne par emploi à plein temps a été réduite (+ 1,9 % après + 2,4 %), contribuant à une stagnation du pouvoir d'achat.

La hausse des revenus salariaux bruts retracée ici résulte de l'évolution des salaires et des effectifs des secteurs marchands et non marchands. Dans le secteur marchand, qui comprend 15 millions d'emplois, les rémunérations brutes ont progressé de 1,9 % en 2003 après 3 % en 2002. L'emploi salarié moyen annuel a légèrement diminué (- 0,1 %) et le salaire par emploi progresse très lentement depuis deux ans (voir tableau 1). Dans le secteur non marchand, qui regroupe 6,1 millions d'emplois, les rémunérations brutes<sup>14</sup> ont augmenté de 3,1 % en 2003 après 5,2 % en 2002. L'emploi moyen a encore légèrement progressé (+ 0,5 %) mais les salaires ont également ralenti. En effet, aucune mesure générale de revalorisation portant sur le point de la fonction publique n'a été appliquée au cours de l'année. L'impact sur le salaire moyen de 2003 des mesures générales appliquées l'année précédente a été de 0,8 % ; il avait été de 1,3 % sur le salaire moyen de 2002.

#### Graphique 8

Évolution de la masse salariale, de l'emploi et du salaire par emploi(\*)



Source : Insee, comptes nationaux.

(\*) Emploi en équivalent temps plein.

### Le taux d'épargne baisse

Le taux d'épargne baisse de 1 point et atteint 15,8 % : en dépit de la faible progression de leur revenu réel, les ménages ont continué d'accroître leurs dépenses de consommation au même rythme qu'en 2002 (+ 1,4 % en volume).

Néanmoins, le taux d'épargne reste à un niveau élevé par rapport aux autres pays et compte tenu du contexte de ralentissement du revenu disponible réel des deux dernières années. En effet, les ménages adaptent habituellement l'évolution de leurs dépenses à celle de leur revenu en pratiquant un lissage, ce qui conduit à une baisse du taux d'épargne en phase de ralentissement du revenu. Pourtant, en 2002, le taux d'épargne

14. Y compris cotisations patronales, pour pouvoir comparer avec le secteur public.

avait augmenté en dépit d'une progression du revenu plus faible que les années précédentes. Plusieurs autres éléments ont pu inciter les ménages à épargner depuis deux ans.

La situation du marché du travail a continué de se dégrader, incitant les ménages à constituer à court terme une épargne de précaution pour faire face au risque de chômage.

Comme dans les autres pays de l'Union européenne, il semble que le passage à l'euro en début d'année 2002 ait brouillé les repères concernant les prix ; les ménages avaient besoin d'expérience et donc de temps pour reconstruire ces repères. En 2003, les enquêtes de conjoncture continuaient à signaler que l'inflation perçue dépassait de plusieurs points celle mesurée par l'indice des prix de l'Insee, les ménages remettaient-ils en cause la réalité de la progression récente des revenus ?

Par ailleurs, depuis le printemps 2000 et jusqu'au printemps 2003, la baisse des Bourses mondiales avait très fortement réduit la progression des patrimoines. Certes, il n'a pas été possible, jusqu'à présent, d'établir une relation fiable entre la valorisation du patrimoine et le taux d'épargne. Pourtant une fraction importante de la population, née lors de la période du baby-boom de l'après guerre, est entrée dans les tranches d'âges où se constituent les patrimoines personnels en vue des vieux jours. La reprise de la bourse en cours d'année et la poursuite de la progression des patrimoines immobiliers ont en tous cas levé le risque que les évolutions patrimoniales avaient fait porter sur la croissance de la consommation.

Ces différents risques sont étudiés dans l'*encadré 5*.

#### Encadré 5

##### Comment expliquer l'épargne des ménages ?

La consommation des ménages a été le principal soutien de la croissance à la fin des années 90. Dynamisée par la croissance de leur revenu disponible, la consommation des ménages a cru à un rythme annuel moyen de 3,2 %. En 2002 et 2003, la progression ralentit (1,5 % en moyenne) et le taux d'épargne des ménages se stabilise aujourd'hui autour de 16 %.

##### Les évolutions récentes du pouvoir d'achat, de l'inflation et des taux d'intérêt ne permettent pas d'expliquer un taux d'épargne aussi élevé

Parmi les variables susceptibles d'expliquer les évolutions de la consommation des ménages, et de leur taux d'épargne, seules les évolutions du pouvoir d'achat du revenu disponible, des taux d'intérêt et de l'inflation réunissent un consensus parmi les économistes. La consommation doit s'ajuster au revenu et dans le long terme une hausse de 1 % du revenu réel doit conduire, toutes choses égales par ailleurs, à une hausse de la consommation de 1 %, mais cet ajustement est

progressif, si bien que l'accélération ou la décélération du revenu modifient le taux d'épargne. Par ailleurs, deux autres effets viennent moduler ce comportement :

- un effet d'encaisses réelles : une hausse de l'inflation conduit à une hausse du taux d'épargne car elle diminue le pouvoir d'achat des dépôts, ce qui incite les ménages à le reconstituer ;
- un effet d'arbitrage entre le présent et le futur : une baisse des taux d'intérêt stimule la consommation à court terme en réduisant les charges d'intérêts des ménages endettés à taux variable et en encourageant la souscription de crédits à la consommation.

Dans ce cadre, une augmentation du taux d'épargne doit être liée à une accélération du revenu, à une augmentation des taux d'intérêt réels ou à une hausse de l'inflation. Selon l'équation du modèle MÉSANGE (voir

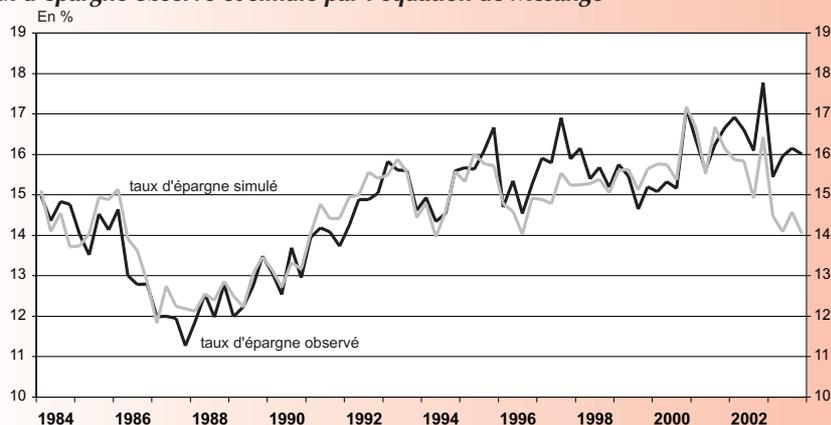
Allard-Prigent et alii, 2002), la consommation s'ajuste au revenu avec un délai moyen de 10 mois. Dans l'immédiat, une augmentation du revenu de 1 % entraîne un accroissement de la consommation de 0,1 % et une hausse du taux d'épargne de 0,8 point.

Entre 1998 et 2001, le revenu réel des ménages a augmenté de 3 % en moyenne. Sa progression annuelle est ensuite tombée à 2,3 % en 2002 et à 0,3 % en 2003. ce seul freinage aurait dû conduire à une baisse du taux d'épargne d'environ 1,2 point. Pour leur part, les taux d'intérêt

sont à des niveaux historiquement bas et l'inflation est restée stable depuis deux ans. Globalement, le taux d'épargne apparaît encore trop élevé : en dépit de sa baisse récente, il est encore 1,5 point au-dessus de ce que ses déterminants usuels laisseraient attendre. De tels écarts de comportement se sont déjà produits par le passé et des variables ad hoc ont dû être introduites pour reproduire les mouvements de l'épargne. Divers facteurs peuvent être envisagés pour expliquer cette situation, mais aucun ne donne entière satisfaction.

### Graphique

#### Taux d'épargne observé et simulé par l'équation de Mésange



Note : taux d'épargne simulé sur la base de l'équation de consommation du modèle macroéconométrique Mésange.

#### La montée du chômage et la dégradation de la confiance des ménages : un rôle difficile à séparer de celui des fluctuations du revenu

Un manque de confiance des ménages pourrait les avoir incités à constituer une épargne de précaution. La confiance des ménages est très liée à la situation sur le marché du travail ; en 2002 et 2003, le chômage a augmenté et elle s'est fortement dégradée. En pratique, il est toutefois très délicat de mettre en évidence le rôle de ces variables car leurs variations sont trop concomitantes à celles du revenu. Lorsqu'elles sont malgré tout utilisées, elles rendent compte d'une hausse du taux d'épargne de 0,5 point, mais l'explication globale de l'épargne ne s'en

trouve pas vraiment améliorée car cet effet se recoupe avec celui des variations du revenu.

#### Le ralentissement de la richesse aurait également contribué au ralentissement de la consommation

Les ménages, éprouveraient moins le besoin d'épargner lorsque leur patrimoine se valorise spontanément (Boone et Girourad, 2002). Mais cet « effet de richesse » reste sujet à controverse. Après avoir augmenté rapidement dans les années 1998-2000, la richesse des ménages a nettement ralenti, même si l'appréciation continue de leur patrimoine immobilier a atténué la chute de leur richesse financière. Un tel effet donc au-

rait soutenu la consommation jusqu'en 2000 et serait neutre depuis 2002.

*Une inflation perçue élevée après le passage à l'euro fiduciaire aurait pu expliquer une hausse temporaire du taux d'épargne*

L'inflation étant stabilisée autour de 2% depuis plusieurs années, ses variations devraient avoir une influence négligeable sur le taux d'épargne. Mais, depuis l'introduction de l'euro fiduciaire en 2002, l'inflation perçue par les ménages a été nettement plus élevée que celle effectivement mesurée par l'indice des prix. Cela a-t-il pu les conduire à sous-estimer leur revenu réel, et à ajuster leur consommation à la baisse ?

Une étude empirique menée sur l'ensemble des pays de la zone euro (Lefranc, 2003) révèle que, dans tous les pays de la zone, l'inflation perçue est supérieure à l'inflation effective, alors que le taux d'épargne n'a véritablement monté de manière inhabituelle en 2002 qu'en France et en Allemagne. Dans ce dernier pays, la perception des ménages est par ailleurs redevenue conforme avec la réalité de l'inflation, sans que le taux d'épargne ne revienne à son niveau normal.

La perception exagérée de l'inflation semble donc une explication peu crédible. À supposer qu'elle ait joué en France, son effet devrait être temporaire.

#### **Les évolutions démographiques et les anticipations des ménages sur la retraite : de caractère plutôt tendanciel**

Selon la théorie du cycle de vie, l'épargne d'un individu dépend de son âge et de ses anticipations en matière de retraite. Elle est maximale à l'approche de la retraite et sera d'autant plus élevée à ces âges que les ménages anticipent que leurs revenus de retraités seront faibles, en proportion de leurs revenus antérieurs. L'arrivée de la génération du baby-boom aux âges d'épargne maximale, et l'anticipation d'une baisse des taux de remplacement se seraient-elles conjuguées pour tirer le taux d'épargne vers le haut ?

L'effet de l'âge est confirmé par les données microéconomiques, mais les variations du taux d'épargne selon l'âge sont modérées. Les modifications de structure par âge n'ont donc que des effets limités et progressifs sur l'épargne moyenne.

Il est possible que l'anticipation d'une baisse des taux de remplacement des retraites ait conduit les ménages à épargner davantage. Cependant, il faudrait expliquer pourquoi cet effet se serait intensifié depuis le début des années 2000. L'anticipation de la réforme finalement intervenue en 2003 a certes pu jouer, mais les interrogations sur l'avenir des retraites sont plus anciennes, et des baisses de taux de remplacement avaient d'ores et déjà été programmées par la réforme des retraites de 1993.

#### **La dégradation des finances publiques pourrait avoir incité les ménages à épargner**

Enfin, l'explication par le cycle de vie se heurte à une autre objection : d'autres pays ont vu leur épargne baisser malgré des évolutions démographiques comparables et la mise en place de réformes des retraites d'impact similaire à celles qui sont intervenues en France.

Mais, ces pays se sont aussi engagés dans des politiques d'assainissement global de leurs finances publiques qui ont fait baisser un dernier motif d'épargne, la crainte de fortes augmentations des prélèvements fiscaux. Selon les tenants de l'hypothèse dite « ricardienne », les ménages épargneraient alors pour faire face à la hausse à venir de leurs impôts. Inversement, le désendettement de l'État conduirait à une baisse du taux d'épargne. S'il était confirmé, ce phénomène pourrait aider à expliquer que les taux d'épargne d'un certain nombre de pays aient baissé tendanciellement au cours de la dernière décennie, pendant que le taux français s'accroissait ou restait à un niveau élevé (de Serres et Pelgrin, 2002). Mais il s'agirait à nouveau d'un effet tendanciel, a priori peu susceptible d'expliquer l'anomalie des deux dernières années.

### ***Les dépenses prises en charge par les administrations ralentissent mais continuent à soutenir la consommation effective***

Les dépenses destinées aux ménages et financées par les administrations publiques, appelées « dépenses individualisables », augmentent de 4,1 % en valeur et de 2,6 % en volume. Ces dépenses, qui comprennent les dépenses de santé, d'éducation et les aides diverses, avaient connu une vive accélération en 2002 (+ 5,2 % en volume) en raison de la forte hausse des dépenses de santé et aussi de la mise en place de l'Allocation personnalisée d'autonomie (APA). Bien qu'en ralentissement en 2003, ce type de dépense continue à évoluer plus rapidement que les dépenses financées par les ménages eux-mêmes et à soutenir la consommation effective des ménages.

En valeur, les prestations sociales en nature de sécurité sociale avaient ainsi augmenté de 8,6 % en 2002. En 2003, elles augmentent encore de 5,7 % en dépit des mesures de déremboursement prises en cours d'année. Par ailleurs, les transferts de services non marchands individuels, qui avaient augmenté de 4,6 % en 2002, n'ont augmenté que de 2 % en 2003, du fait du ralentissement des dépenses publiques d'éducation.

Finalement, l'agrégat « consommation effective des ménages », qui regroupe l'ensemble des dépenses dont ils bénéficient à titre individuel, qu'ils les financent eux-mêmes ou qu'elles prennent la forme de prestations non facturées ou de remboursements, ralentit pour la seconde année consécutive + 1,7 % en 2003, après 2,3 % en 2002 et 2,9 % en 2001. Malgré son ralentissement récent, la consommation effective des ménages a presque été le seul élément à apporter une contribution significative à la croissance (+ 1,2 point).

### **Hausse du déficit public et de la dette**

En 2003, le ralentissement du PIB conduit à une dégradation des soldes publics, bien que le taux de prélèvement obligatoire se maintienne et que la progression des dépenses soit nettement ralentie.

La croissance des dépenses publiques a été ralentie, mais reste élevée (+ 4 % après + 5,5 %) : pour la deuxième année consécutive, elle dépasse de 2 points la croissance du PIB en valeur, ralentie avec la dégradation de la conjoncture. En part de PIB (54,7 %), la progression se poursuit donc. La FBCF des administrations a augmenté de 5,2 % en volume, ce qui a contribué directement pour 0,2 point à la croissance du PIB. Les prestations sociales ont augmenté de 4,9 %, après + 5,7 % en 2002, et les rémunérations des salariés des administrations publiques de 3,1 %, ce qui a soutenu le revenu des ménages.

Les recettes ayant évolué comme le PIB, le taux de prélèvement obligatoire est resté stable (43,8 %). À législation constante, les recettes auraient évolué moins rapidement, mais diverses mesures ont été mises en œuvre en 2003 dont l'impact global a été d'accroître le taux de prélèvement obligatoire de 0,1 point de PIB (*voir encadré 6*).

Finalement, la dégradation des soldes publics a été forte : le déficit public au sens du traité de Maastricht a atteint 4,1 % de PIB après 3,2 % en 2002. Le besoin de financement des administrations publiques s'est établi à 64,6 milliards, soit 14,8 milliards de plus que l'année précédente. Le besoin de financement de l'État en a constitué la plus grosse part : 61,6 milliards contre 58,2 milliards en 2002. Mais proportionnellement, c'est le besoin de financement des administrations de sécurité sociale (11,1 milliards)

qui a le plus augmenté (+ 7 milliards) par rapport à l'année précédente. Le dossier « Croissance et finances publiques », qui propose des outils pour apprécier le lien entre croissance et déficit public, montre que l'augmentation du déficit en 2003 a été essentiellement liée à la dégradation de la croissance.

La dette publique au sens du traité de Maastricht passe de 58,6 % du PIB fin 2002 à 63,7 % du PIB fin 2003. Si l'évolution de ce ratio n'avait enregistré que le niveau du déficit (4,1 % du PIB) et celui du PIB (+ 2 % en valeur), le ratio d'endettement se serait établi à 61,5 % du PIB en fin d'année (voir la fiche sur la dette pour l'explicitation des facteurs exceptionnels). En fin d'année, la dette française en part de PIB était sensiblement au même niveau que celle de l'Union européenne à 15 (64,0 %) et restait inférieure à celle de la zone euro (70,0 %). □

#### Encadré 6

##### Les principales mesures fiscales et sociales et leur impact sur l'évolution des prélèvements obligatoires en 2003

Les mesures de la loi de finances pour 2003 se traduisent par des allègements d'impôts d'un montant de 0,3 milliard en 2003. La réforme de la taxe professionnelle induit également un allègement fiscal net de l'ordre de 1,4 milliard. Mais les hausses de cotisations, notamment celles de l'UNEDIC correspondent à un alourdissement des prélèvements obligatoires de près de 3 milliards.

Au total, les mesures fiscales et sociales nouvellement appliquées en 2003, décidées par l'État ou les partenaires sociaux, contribuent à accroître les prélèvements obligatoires à hauteur de 1,2 milliard d'euros. Cette évaluation ne tient pas compte de l'accroissement des taux des impôts directs locaux.

##### Ménages : baisse de l'impôt sur le revenu mais alourdissement des cotisations UNEDIC.

Au total, les mesures nouvellement applicables en 2003 contribuent à accroître les prélèvements obligatoires directs pesant sur les ménages pour 0,4 milliard d'euros.

Celles concernant l'impôt sur le revenu contribuent globalement à l'alléger à hauteur de 0,3 milliard. En effet, la loi de finances pour 2003 s'inscrit dans le prolongement de la politique de baisse des taux du barème de l'impôt sur le revenu : après une diminution de 5% en 2002, les taux ont été réduits de 1% en 2003, ce

qui correspond à un allègement supplémentaire de 0,8 milliard. Par ailleurs, le montant de la prime pour l'emploi a été revalorisé et il a été majoré pour les travailleurs à temps partiel, pour un montant total de 0,3 milliard. À l'inverse, des mesures prises antérieurement contribuent à accroître l'impôt sur le revenu de 0,3 milliard, notamment la suppression de réductions d'impôt pour intérêts d'emprunts immobiliers, effet du dispositif Périissol.

D'autre part, le taux de cotisation à l'UNEDIC est passé de 5,6 % à 5,8 % en juillet 2002, puis à 6,4 % en janvier 2003. Ces hausses sont supportées par moitié par les ménages (1,2 milliard).

##### Entreprises : baisse de la taxe professionnelle et de l'impôt sur les sociétés mais alourdissement des cotisations sociales.

En 2003, les mesures nouvellement applicables contribuent à alléger les prélèvements obligatoires directs sur les entreprises à hauteur de 1,2 milliard.

La réforme de la taxe professionnelle engagée depuis 1999 induit un allègement de 2 milliards ; il s'agit de la suppression de la part salariale de l'assiette. De plus, les mesures spécifiques en faveur des entreprises soumises au régime des bénéficiaires non commerciaux entraînent une diminution supplémentaire de la taxe professionnelle de 0,1 milliard en 2003. En

revanche, la réforme induit pour l'État des économies sur le plafonnement de la taxe professionnelle en fonction de la valeur ajoutée de 0,7 milliard.

Au total, les mesures portant sur l'impôt sur les sociétés correspondent à 0,4 milliard d'allègements en 2003. L'augmentation temporaire du taux d'amortissement dégressif de 30% se traduit par une diminution de l'impôt sur les sociétés de 0,6 milliard ; la suppression progressive de la majoration de 10 % du taux de l'impôt sur les sociétés permet également d'alléger cet impôt de 0,2 milliard. À l'inverse, certaines mesures vont dans le sens d'un alourdissement, par exemple celles sur les sociétés d'investissement immobilier cotées alourdissent l'impôt de 0,4 milliard.

Les allègements de charges sociales pris en charge par le FOREC s'élèvent à 0,5 milliard.

Cependant, les hausses des cotisations UNEDIC appliquées en juillet 2002 et janvier 2003, supportées pour moitié par les entreprises (1,2 milliard) et l'augmentation des cotisations de l'assurance pour la garantie des salaires payées par les entreprises (0,5 milliard) contribuent à la hausse des charges sociales pesant sur les entreprises.

#### **Droits indirects : augmentation de la TIPP et des droits sur le tabac.**

Au total, les mesures nouvelles contribuent à accroître la TIPP de 1 milliard en 2003. Dans ce montant, l'extension en année pleine de la suppression de la TIPP flottante et du bonus fiscal a un impact de 0,7 milliard.

Enfin, les hausses de prix des cigarettes en janvier 2003 contribuent à alourdir les droits pesant sur le tabac de 0,2 milliard en 2003.

#### **Tableau**

#### **Les principales mesures fiscales et sociales nouvellement applicables en 2003 et leur impact sur l'évolution des prélèvements obligatoires**

En milliards d'euros

Mesure	Impacts en 2003
<b>Ensemble des mesures fiscales et sociales, hors fiscalité locale</b>	<b>1,2</b>
<b>Mesures relatives aux charges sociales</b>	<b>2,5</b>
dont : allègements FOREC	- 0,5
cotisations UNEDIC	2,4
cotisations AGS	0,5
cotisations CNRACL	0,1
<b>Mesures de la Loi de finances initiale 2003</b>	<b>- 0,4</b>
dont : baisse des taux du barème de l'impôt sur le revenu	- 0,8
prime pour l'emploi	- 0,3
autres mesures sur l'impôt sur le revenu	- 0,1
mesures impôt sur les sociétés	0,6
TIPP	0,2
<b>Mesures antérieures à la LFI 2003 ayant un impact en 2003</b>	<b>- 1,1</b>
dont : TIPP	0,8
impôt sur le revenu	0,4
réforme de la taxe professionnelle (part salaires et BNC)	- 2,1
réforme de la taxe professionnelle (dégrèvements VA)	0,7
IS	- 1,0
TVA	0,1
<b>Autres</b>	<b>0,2</b>
droits tabacs	0,2

---

## **Bibliographie**

---

ALLARD-PRIGENT C., C. AUDENIS, K. BERGER, N. CARNOT, S. DUCHÊNE et F. PESIN (2002), « Présentation du modèle MÉSANGE », *Document de travail de la Direction de la Prévision*, n° 05-2002.

BEFFY P.O., X. BONNET, B. MONFORT, M. DARRACQ-PARIÈS, « MZE : Un modèle macroéconomique pour la zone euro », *Insee, Économie et Statistique*, n° 367.

BOONE L. et N. GIROUARD (2002), « La Bourse, le marché de l'immobilier et les comportements des consommateurs », *Revue économique de l'OCDE*, n° 35, pp. 197-224.

CARTON B. (2003-a), « Effets d'une appréciation de l'euro sur l'activité de la zone euro : que disent les modèles », *DP - Analyse économique*, n° 14, octobre.

<http://www.minefi.gouv.fr/prevision/dpae/dpae.htm>

CARTON B. (2003-b), « Deux voies possibles de réduction du déficit de la balance courante américaine et leurs conséquences sur l'activité de la zone euro », *DP - Analyses économiques*, n° 17, novembre.

COMMISSION EUROPÉENNE (2003) : Rapport trimestriel sur la zone euro, mars.

DE SERRE A. et F. PELGRIN (2002), « The decline in private saving rates in the 1990s in OECD countries: how much can be explained by non-wealth determinants? », *OECD - Economic department working paper*, n° 334.

DERUENNES A. (2004), « Comment expliquer les pertes récentes de parts de marché de la France à l'exportation de produits manufacturés », *DP - Analyses économiques*, n° 32, mars.

INSEE (2003), « L'économie française », édition 2003-2004, Hachette, Le Livre de Poche, Références.

LEFRANC S. (2003), « Le brouillage des prix induit par le passage à l'euro fiduciaire a-t-il affecté la consommation des ménages dans la zone euro ? », *DP - Analyses économiques*, n° 20, novembre.

---

## LA DETTE PUBLIQUE EN FRANCE : la tendance des vingt dernières années est-elle soutenable ?

Depuis 1980, la dette publique française est passée d'un peu moins de 20 % du PIB à 63,7 %. Hormis durant la dernière phase de bonne conjoncture entre 1999 et 2001, cette progression a été continue. On peut se demander jusqu'à quel point cette évolution peut se poursuivre. En effet, les administrations publiques sont soumises à une contrainte budgétaire de long terme. S'il leur est possible de financer à court terme un écart entre dépenses et recettes par l'émission de dette, la dette présente doit pouvoir être remboursée par des surplus futurs. La politique budgétaire est dite soutenable si l'apparition de ces surplus ne nécessite aucun changement important de l'évolution des recettes ou des dépenses. Ce dossier montre que cette situation ne peut être considérée comme garantie en France.

***Instrument du pilotage conjoncturel, la politique budgétaire ne peut cependant s'abstraire d'une perspective de long terme***

### **Dans certains cas, une politique budgétaire expansionniste permet de soutenir une demande défaillante**

On admet souvent que les déficits publics permettent de lisser les fluctuations cycliques de la demande et d'atténuer l'ampleur des cycles conjoncturels. En période de ralentissement, les recettes publiques se contractent spontanément (*voir le dossier Croissance et finances publiques*). Parallèlement, l'État peut décider d'augmenter les dépenses publiques pour soutenir l'activité. Une impulsion de dépense publique de 1 point de PIB conduit, toutes choses égales par ailleurs, à une augmentation plus que proportionnelle de l'activité : en France, le multiplicateur keynésien de court terme pour les dépenses publiques est couramment évalué à 1,2-1,4<sup>1</sup>. Cette analyse keynésienne fournit la justification la plus commune des réductions d'impôts ou des relances de dépenses publiques (donc de déficits budgétaires) lorsque l'économie fait face à une récession temporaire.

1. Une hausse des dépenses publiques de 1 point de PIB conduit à court terme à une augmentation du PIB de l'ordre de 1,2 à 1,4 point (ordre de grandeur obtenu à l'aide du modèle macroéconométrique Mésange ou d'un modèle VAR).

En outre, accepter un déficit budgétaire peut constituer un moindre mal pour un pays qui se trouverait durablement confronté à une faible demande intérieure le rapprochant de la déflation. Le Japon de la fin des années 90 illustre cette situation.

Mais l'utilisation de la politique budgétaire pour contrer les fluctuations cycliques voire l'insuffisance chronique de la demande a des limites.

Ainsi, s'il est possible d'augmenter la dépense en période de récession, il s'avère en pratique très difficile de la réduire en période d'expansion, lorsque les caisses se remplissent spontanément. La dépense publique est donc trop rigide pour s'adapter en temps utile aux fluctuations de la demande.

De plus, la gestion efficace de la dépense publique pose problème. Il s'avère notamment très difficile d'orienter l'investissement public. Le retour sur investissement est souvent mal assuré voire non mesurable. Par ailleurs, sur le long terme comme sur le court terme, le développement de la dépense publique peut engendrer des rentes de situation qu'il est très difficile de réduire et qui sont des sources d'inefficacité.

Par ailleurs, si les ménages étaient parfaitement informés de l'état des finances publiques et s'ils n'étaient confrontés à aucune contrainte de liquidité (hypothèse dite ricardienne), ils réagiraient à l'augmentation du déficit public en accroissant leur épargne d'un montant équivalent aux impôts supplémentaires qu'ils s'attendent à payer dans le futur pour rembourser la dette publique. Dans ce cas, l'augmentation de déficit serait finalement sans effet sur la demande.

Enfin, et peut-être surtout, l'accumulation d'une dette publique excessive présente de sérieux inconvénients.

### **Les risques associés à une dette publique excessive**

L'augmentation de la dette publique entraîne une augmentation de la charge de la dette, qui réduit les marges de manœuvre futures de la politique budgétaire et sa capacité à maintenir une influence contracyclique à court terme. Une dette excessive risque de conduire à une éviction de l'investissement privé, à une hausse des taux d'intérêt, à un surcroît d'inflation et, dans des cas extrêmes, à un défaut de paiement de l'État.

L'augmentation du déficit peut entraîner une éviction de l'investissement privé dans la mesure où les emprunteurs publics et privés sont en concurrence sur le marché des fonds prêtables. Ceci conduit à une hausse des taux d'intérêt : l'augmentation de l'offre de titres publics suscite une baisse des prix et oblige l'État à offrir une rémunération supérieure pour attirer de nouveaux prêteurs. Cette hausse des taux peut être aggravée si les emprunteurs viennent à douter de la capacité de l'État à payer ses échéances futures, ce qui conduit à une augmentation de la prime de risque.

Au cours des deux dernières décennies, la hausse de la dette publique en France ne s'est pas accompagnée d'une hausse des taux. Cette évolution peut s'expliquer par une plus grande crédibilité de la politique monétaire et la construction de la monnaie unique, qui ont conduit à une baisse générale des taux d'intérêt en Europe. Cependant, les comparaisons internationales mettent en évidence une relation croissante entre les taux d'intérêt et le niveau d'endettement, ce qui plaide plutôt en faveur de l'effet d'éviction.

Par ailleurs, la hausse de la dette publique peut conduire à une hausse de l'inflation qui, si elle est trop élevée, est coûteuse pour l'économie. En effet, l'État peut être tenté de monétiser son déficit, c'est-à-dire d'augmenter la masse monétaire pour financer l'émission.

sion de dette publique. Par ailleurs, la hausse des prix déprécie la valeur réelle de la dette, la dette étant généralement libellée en valeur nominale. En effet, les émissions indexées sur l'inflation sont assez récentes ; la France a procédé à la première émission d'obligations indexées sur l'inflation en septembre 1998. Cet effet inflationniste n'est pas théorique : historiquement et en particulier après les deux guerres mondiales, les épisodes d'accumulation excessive de dette ont été résolus par la monétisation.

Le risque inflationniste est certes réduit quand la banque centrale est indépendante ou si la politique monétaire est décidée au niveau d'une union monétaire et non de chaque État, comme c'est le cas actuellement au sein de la zone euro. Le risque inflationniste n'est cependant pas totalement exclu. En effet, chaque État peut être tenté d'adopter un comportement non coopératif : les dépenses publiques d'un pays peuvent lui procurer un bénéfice individuel direct via une croissance plus forte, en faisant supporter à l'ensemble de la zone monétaire le coût diffus d'une augmentation à terme de l'inflation. Par ailleurs, si un État laisse augmenter sa dette dans des proportions excessives, la banque centrale pourrait être tentée d'intervenir pour empêcher la banqueroute de cet État. Les critères du Pacte de stabilité et de croissance qui limitent le déficit à 3 % du PIB et la dette à 60 % du PIB visent précisément à prévenir de tels comportements et à encourager une gestion saine des finances publiques, en particulier en prévision des dépenses à venir liées au vieillissement de la population en Europe.

### Encadré 1

#### Déficit et endettement des administrations publiques

##### Solde courant, investissement et déficit

Dans l'analyse du solde des administrations publiques, on se réfère fréquemment à la « règle d'or », qui veut que l'endettement ne serve à financer que les seuls investissements (voir Commission européenne, 2003). Mesuré à cette aune, qu'en est-il du déficit des administrations publiques françaises ?

Au cours des vingt-cinq dernières années, le solde courant brut des administrations publiques, qui correspond pour l'essentiel à l'épargne au sens de la comptabilité nationale<sup>1</sup>, a toujours été positif, hormis entre 1993 et 1996 (voir graphique A) à la suite de la récession et de la dégradation du déficit public en 1992-1993. En moyenne, il s'établit à 1,3 % du PIB. Mais ce solde s'avère insuffisant à financer le simple maintien du capital fixe existant.

Chaque année en effet, une partie des investissements réalisés ne sert qu'à compenser l'usure du capital, la consommation de capital fixe. Durant les vingt-cinq dernières années, le solde courant net des administrations publiques, c'est-à-dire après déduction de la consommation de capital fixe, n'a ainsi été positif ou proche de l'équilibre

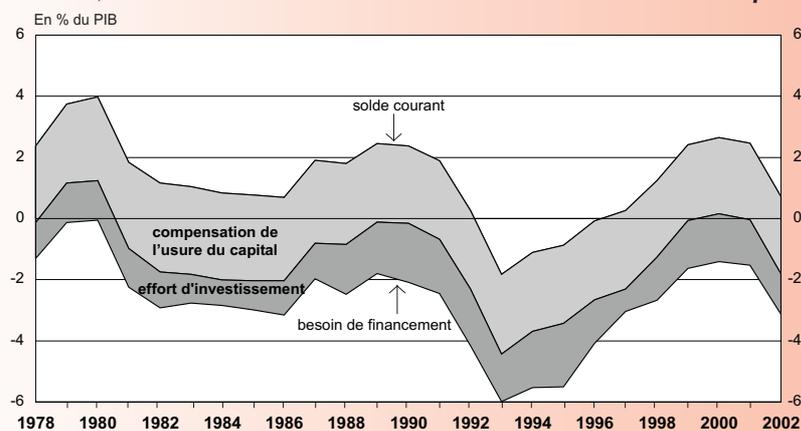
qu'au cours de la période 1978-1980 et des périodes de bonne conjoncture en 1989-1990 et 1999-2001. Il s'établit à - 1,3 % du PIB en moyenne sur la période.

L'effort d'investissement proprement dit (à savoir l'investissement net de la consommation de capital fixe) s'établit sur la période à 1,4 % du PIB. Toutefois, un tiers de cet investissement prend la forme d'aides aux autres acteurs économiques, y compris les transferts en capital, et ne conduit donc pas à un accroissement du patrimoine des administrations publiques.

Ceci entraîne :

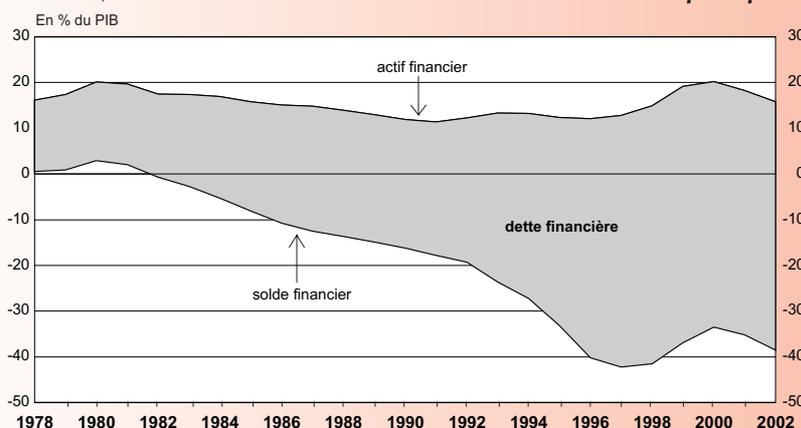
- une dégradation de la situation patrimoniale des administrations publiques, puisque l'endettement augmente plus vite que le patrimoine net ;
- une difficulté sans cesse accrue à soutenir l'effort d'investissement, y compris les aides aux autres acteurs économiques. En effet, les administrations ne s'endettent pas seulement pour accroître le capital public mais aussi pour le maintenir à niveau.

**Graphique A**  
**Solde courant, investissement et besoin de financement des administrations publiques**



Source : Insee, comptes nationaux.

**Graphique B**  
**Actif financier, dette financière et solde financier des administrations publiques**



Source : Insee, comptes nationaux.

#### Financement du déficit et endettement

Face à un besoin de financement récurrent, les administrations publiques ont dû recourir massivement à l'endettement. Leur solde financier (écart entre les actifs et les passifs), légèrement excédentaire au début des années quatre-vingt, n'a cessé de se dégrader depuis cette date, hormis entre 1998 et 2000. En 2002, ce solde approche 40 % du PIB (voir graphique B).

La dette financière nette des administrations est de 856 milliards d'euros en 2002, soit 55 % du

PIB. Elle n'en représentait que 16 % en 1978. Le solde de 2002 résulte d'un passif brut de 1 033 milliards duquel on déduit un actif de 177 milliards. Dans ce calcul, on s'est limité aux opérations financières pour lesquelles les administrations sont structurellement débitrices : titres hors actions, numéraires, dépôts et crédits.

Cette montée de l'endettement s'est accompagnée d'un profond mouvement de réallocation : les numéraires, dépôts et crédits, qui couvraient près des deux tiers des besoins à la

fin des années soixante-dix, n'en couvrent plus que 10 % en 2002 ; les titres, qui ne représentaient qu'un tiers de la dette financière en 1977, en représentent plus de 90 % au début des années 2000. Près des deux tiers de ces titres sont constitués d'obligations à long terme. Cette réallocation est à rapprocher :

- de l'ampleur des besoins : on est passé d'une dette de nature plutôt « frictionnelle » à une dette « structurelle » tandis que d'importantes ressources de trésorerie ont disparu (avances de la banque centrale à l'État, décalage d'un mois pour l'imputation de la TVA déductible, fonds des CCP, comptes des particuliers à la Comptabilité publique) ;
- de la préférence de plus en plus marquée pour des supports d'endettement facilement échangeables sur les marchés financiers, aussi bien en France qu'à l'étranger, et donc pour des titres obligataires ou monétaires ;
- de l'accroissement de la demande en titres d'État : les produits obligataires de long terme constituent un pilier traditionnel des provi-

sions techniques des compagnies d'assurance ; le besoin des banques en produits de base pour leurs SICAV s'y est ajouté ;

- de la recherche d'une bonne visibilité à court et moyen terme de la charge de la dette ; la prédominance des obligations à long terme à taux fixe dans la dette évite les à-coups violents d'une année à l'autre.

Ce bilan ne tient pas compte des engagements pris par les administrations pour le paiement des retraites futures. Pour la fonction publique d'État, la Direction générale de la comptabilité publique évalue ces engagements à 700 milliards en 2002<sup>2</sup>.

#### Notes

1. Ce solde courant correspond plus précisément aux opérations suivantes de la comptabilité nationale : épargne (B8) + recettes d'impôts en capital (D91) + recettes nettes d'impôts et cotisations dus non recouvrables (D995).

2. Source : Compte général de l'administration des finances 2002, <http://www.minefi.gouv.fr>.

## ***Dans le long terme, le respect de la contrainte de financement de l'État impose un ajustement des recettes et des dépenses publiques***

### **La contrainte de financement et la dynamique des finances publiques**

Pour comprendre la dynamique des finances publiques, il est nécessaire de considérer la contrainte de financement à laquelle le gouvernement fait face à chaque période. De manière comptable, le déficit budgétaire, qui correspond à l'écart entre l'ensemble des recettes et des dépenses, est égal à la variation de la dette  $\Delta B_t$  (voir encadré 2, « Définitions et données utilisées »). Le déficit budgétaire est lui-même égal à la différence entre les recettes totales  $R_t$  et les dépenses totales (somme des dépenses primaires  $G_t$  et du service de la dette  $\rho_t B_{t-1}$ ). On peut réécrire le déficit budgétaire comme la somme du déficit primaire et de la charge de la dette, d'où :

$$(1) \Delta B_t = (G_t + \rho_t B_{t-1}) - R_t = (G_t - R_t) + \rho_t B_{t-1}$$

Cette équation peut se lire de 3 façons :

- en valeur nominale :  $\rho_t$  représente le taux d'intérêt nominal,
- en valeur réelle :  $\rho_t$  représente le taux d'intérêt réel,
- en parts de PIB :  $\rho_t$  représente le taux d'intérêt nominal moins la croissance nominale du PIB<sup>2</sup>.

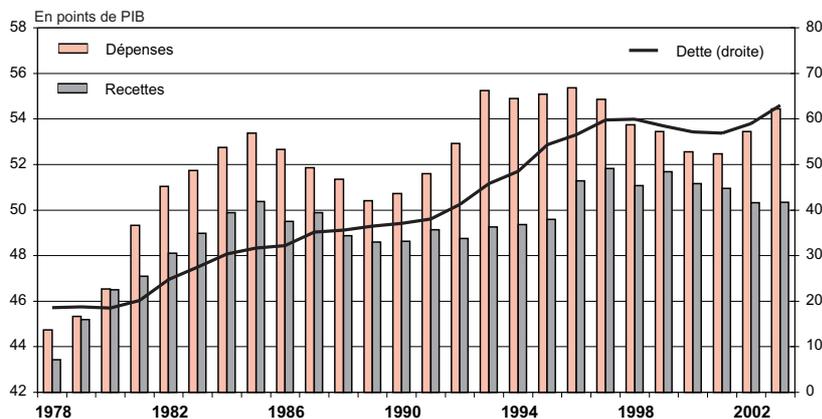
Par la suite, on raisonnera en part de PIB car cette approche paraît plus pertinente et plus lisible. L'équation (1) décrit alors l'évolution du **ratio d'endettement**, c'est-à-dire de la dette de l'État rapportée au PIB. En effet, il paraît naturel de rapporter la dette à la capacité contributive de la nation mesurée par le PIB ; à dette nominale constante, la croissance du PIB conduit à une diminution du ratio d'endettement, d'où l'écriture de  $\rho_t$  comme une différence entre le taux d'intérêt et le taux de croissance de l'économie<sup>3</sup>.

## Un ratio d'endettement croissant depuis vingt-cinq ans

Cette écriture de la contrainte de budget de l'État permet de relire l'histoire du ratio d'endettement en France au cours des deux dernières décennies. Trois variables expliquent principalement l'évolution de la dette.

Le solde primaire ( $G_t - R_t$ ) contribue directement aux évolutions du ratio d'endettement. Ainsi, les soldes primaires positifs dégagés entre 1986 et 1991 ont favorisé le ralentissement de la croissance de la dette. De manière plus flagrante, la réduction continue du déficit entre 1996 et 2000 et en particulier le solde primaire important dégagé entre 1999 et 2001, explique la stabilisation du ratio d'endettement à un niveau légèrement inférieur à

**Graphique 1**  
**Finances publiques**

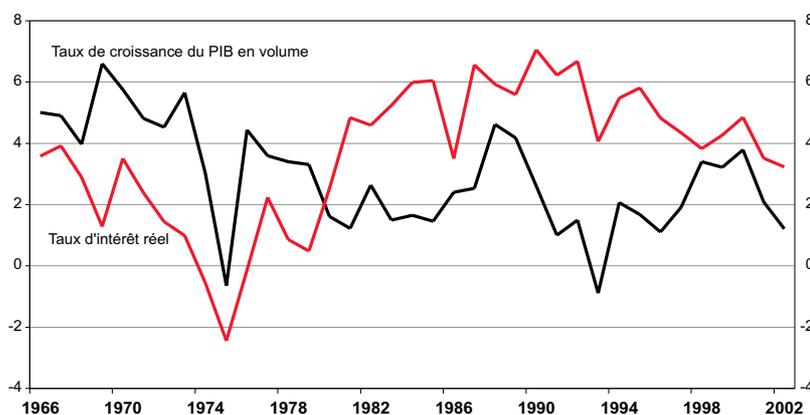


Source : Insee, comptes nationaux.

2. Si les équations comptables présentées en valeur nominale, en valeur réelle ou en parts de PIB sont équivalentes, les propriétés statistiques des séries considérées et les résultats des tests de stationnarité présentés plus bas n'ont pas de raison de l'être.

3. En réécrivant l'équation précédente en part de PIB (avec  $Y_t$  le niveau du PIB et  $y_t$  son taux de croissance nominal), on a :  $\Delta \frac{B_t}{Y_t} = \frac{G_t}{Y_t} - \frac{R_t}{Y_t} + \left( \frac{i_t - y_t}{1 + y_t} \right) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} \approx \frac{G_t}{Y_t} - \frac{R_t}{Y_t} + (i_t - y_t) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}}$ . On note :  $\rho_t = i_t - y_t$ .

**Graphique 2**  
**Contexte macroéconomique**



Source : Insee, comptes nationaux.

60 %. *A contrario*, la dégradation de la situation budgétaire des années 1981-1982 puis en 1992-1993 a largement contribué à l'accroissement de l'endettement sur l'ensemble de la période. Il est important de noter que ces évolutions sont sensibles à la conjoncture en raison du rôle des stabilisateurs automatiques. Ainsi, la situation dégradée des finances publiques du milieu des années quatre-vingt-dix et l'embellie consécutive sont très largement déterminées par le contexte conjoncturel.

Par ailleurs, les variations du taux d'intérêt long affectent la dynamique de la dette. Ainsi, à partir de 1981 et jusqu'au milieu des années quatre-vingt-dix, même s'il y a eu une baisse des taux d'intérêt nominaux, l'écart entre le taux d'intérêt et le taux de croissance de l'économie a été très élevé, en regard de son évolution historique depuis les années soixante, ce qui a nettement contribué à l'accélération de la dette exprimée en part de PIB.

Enfin, en dehors de tout effort budgétaire, les périodes de forte croissance ont tendance à réduire le ratio d'endettement en augmentant son dénominateur. Cet effet joue dans le même sens que l'effet conjoncturel sur les déficits.

On peut ainsi distinguer cinq phases distinctes dans l'évolution de la dette publique depuis le début des années quatre-vingt.

- De 1981 à 1986, la dette des administrations publiques progresse de 2,3 points de PIB par an en moyenne (*voir graphique 1*). Le gouvernement met en œuvre un programme de réformes qui se traduit par une forte croissance des dépenses publiques : retraite à soixante ans, nationalisations...
- De 1987 à 1991, la progression de l'endettement public ralentit. Aidés par une période de forte croissance, les gouvernements successifs parviennent à dégager des surplus primaires. Les dépenses publiques diminuent en part de PIB.
- Après 1991, dans un contexte de ralentissement de la croissance puis de récession, le ratio d'endettement s'accroît à nouveau à un rythme particulièrement élevé (5,3 points de PIB par an). La réaction contra-cyclique du gouvernement fait progresser

fortement les dépenses publiques, ainsi que les déficits des administrations de sécurité sociale. Le déficit budgétaire atteint 6 points de PIB en 1993.

- À partir de 1996, le solde primaire s'améliore. Ainsi, depuis 1997, le ratio d'endettement s'est stabilisé juste en dessous de 60 points de PIB. Pour répondre aux critères définis par le traité de Maastricht afin de participer à l'union monétaire dès 1999, le gouvernement français a engagé, à partir de 1995, un programme de réduction des déficits publics, dit « programme de convergence ». L'accélération de la croissance et la baisse des taux d'intérêt réels ont aussi contribué à l'allègement de la charge de la dette.
- Depuis 2002, la dette publique est repartie à la hausse. Dans un contexte de ralentissement marqué de la croissance, le solde budgétaire s'est en effet fortement dégradé. Ainsi, le ratio de dette publique s'est accru de 1,8 point de PIB en 2002 et de 4,4 points de PIB en 2003.

Cette augmentation quasi continue du ratio d'endettement accroît le risque de voir apparaître une dynamique auto entretenue de la dette (effet « boule de neige ») et pose la question de la soutenabilité des finances publiques : le résultat de 25 ans de politique budgétaire a-t-il conduit à une dynamique d'endettement excessif qui nécessite des ajustements fiscaux ou bien le comportement de long terme des dépenses et des recettes permet-il d'éviter des changements importants dans la pratique de la politique budgétaire ?

## Encadré 2

### Définitions et données utilisées

Dette des administrations publiques au sens de Maastricht : Il s'agit de la *dette brute* : on ne déduit pas les avoirs des APU, en particulier les liquidités du Trésor sous forme de dépôts à la Banque de France, les participations de l'État dans les entreprises et les placements en valeurs mobilières. Comme ces actifs peuvent être vendus pour rembourser la dette, une mesure nette aurait peut-être été plus juste, mais la valorisation des actifs reste problématique, notamment pour les entreprises publiques non cotées et les bâtiments publics (par exemple les monuments historiques du domaine public). Les actifs financiers et non financiers des APU ont connu une légère baisse depuis vingt ans passant de 115 % du PIB en 1980 à 95 % du PIB en 2002. Par ailleurs, la dette des administrations ne comprend pas les engagements au titre des retraites.

La dette au sens de Maastricht est inférieure à la dette au sens de la comptabilité nationale d'environ 15 points de PIB. En effet, elle en diffère à trois niveaux :

- *Elle est consolidée* : on déduit les dettes des administrations auprès d'autres administrations, notamment les dépôts des collectivités locales au Trésor Public et les valeurs du Trésor détenues par des administrations.
- *Elle s'exprime en valeur nominale* : on prend la valeur faciale des titres et non la valeur de marché. Cette convention se justifie dans la mesure où il s'agit de se rapprocher de la valeur de remboursement de la dette. Elle simplifie en outre le passage entre stock et flux, car elle n'oblige pas à réévaluer la dette d'une année à l'autre (variation du prix des actifs mobiliers).
- *Elle est calculée en excluant certaines formes d'endettement comme les « décalages comptables » et les « crédits commerciaux »* : tous les pays ne sont en effet pas en mesure de fournir des informations fiables sur ces opérations.

**Tableau**  
**Dettes au sens de Maastricht au sens de la comptabilité nationale**

	En % du PIB					
	1980	1985	1990	1995	2000	2002
<b>Dettes au sens de la comptabilité nationale = passif financier</b>	34,5	44,5	46,9	73,9	73,4	76,1
(1) Passage à la dette consolidée				- 6,2	- 4,7	- 4,7
(2) Passage à la valeur nominale				- 2,4	- 3,0	- 3,7
(3) Exclusion des autres comptes				- 9,6	- 8,4	- 8,5
(4) Ajustement statistique				- 1,1	- 0,1	- 0,2
<b>Dettes au sens de Maastricht</b>	20,7	30,6	35,1	54,6	57,2	59,0

**Déficit public (déficit budgétaire) :** Le déficit public est la capacité de financement des administrations publiques ou solde du compte non financier.

**Charge de la dette :** Le service de la dette comporte le service de la dette négociable (90 % de la dette), le service de la dette non négociable et les charges résultant de la gestion de la dette. Cette charge de la dette nous permet ensuite de calculer un taux d'intérêt apparent, ratio du service de la dette et de l'encours de dette : en 2002, ce taux apparent est de 5,6 %, à comparer au taux à 10 ans de 5,3 %.

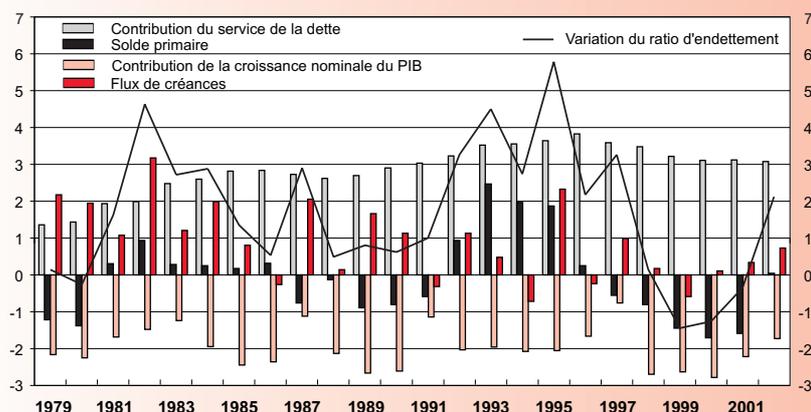
**Flux de créances (ajustement) :** Les données de la comptabilité nationale laissent apparaître une différence entre la variation du stock de la dette

(issue du compte financier des APU) et le déficit budgétaire (issu du compte non financier des APU) qui conceptuellement devraient être égaux. Cette différence s'explique par :

- des ajustements et autres changements de volume comme les nationalisations de 1982, la suppression du décalage d'un mois pour les remboursements de la TVA en 1995 ;
- des acquisitions d'actifs financiers, à l'exclusion des créances sur une autre administration publique par les administrations publiques.

Le graphique ci-dessous représente la variation du ratio d'endettement ainsi que les éléments qui y contribuent en prenant en compte les ajustements du compte financier, notamment le « flux de créances ».

**Graphique**  
**Variation du ratio d'endettement**



## *Qu'est-ce qu'une politique budgétaire soutenable ?*

On dit qu'une politique budgétaire est soutenable si elle ne conduit pas à une accumulation « excessive » de dette publique, c'est-à-dire à un niveau de dette qui, sans changement majeur, ne pourrait pas être couvert à l'avenir par des surplus budgétaires. Le financement de cette dette exclut ainsi le recours à un « jeu à la Ponzi<sup>4</sup> » dans lequel l'État émettrait indéfiniment de nouveaux emprunts pour payer les intérêts et le principal arrivant à échéance. Enfin, la politique budgétaire mise en œuvre doit pouvoir être poursuivie sans ajustement fiscal significativement plus important que ceux constatés par le passé.

La soutenabilité caractérise donc une politique budgétaire particulière du gouvernement, ainsi que ses répercussions futures. Par extension, on peut parler de soutenabilité des finances publiques s'agissant de l'analyse des politiques budgétaires menées sur une période assez longue. Dans ce cas, il s'agit de caractériser le résultat observé des politiques mises en œuvre au cours de cette période. Par la suite, on parlera indifféremment de soutenabilité de la politique budgétaire ou de soutenabilité de la dette.

Il est important de distinguer cette notion de soutenabilité de celles de liquidité et de solvabilité. La liquidité est une notion de court terme. Un problème de liquidité survient si les actifs immédiatement disponibles ne sont pas suffisants pour assurer aujourd'hui la charge de la dette et le remboursement du principal qui arrive à l'échéance. L'analyse de la liquidité est surtout pertinente pour les pays émergents, dans le cadre de leur accès au marché du crédit global.

La solvabilité caractérise la situation financière d'un État qui est capable de faire face à ses engagements, c'est-à-dire dont la contrainte budgétaire intertemporelle est respectée, y compris en recourant à des ajustements budgétaires lorsque cela s'avère nécessaire<sup>5</sup>. Le constat de la non-solvabilité d'un État s'accompagne d'une crise des finances publiques qui se résout par un défaut (répudiation de la dette) ou un épisode d'hyperinflation<sup>6</sup>. Les pays développés sont généralement considérés comme solvables.

La soutenabilité correspond à la situation d'un État dont la solvabilité est assurée sans qu'il ait particulièrement besoin d'ajuster sa politique budgétaire dans l'avenir. Ainsi, la solvabilité caractérise l'état du « bilan de santé financière » d'un État alors que la soutenabilité s'intéresse plutôt à la cohérence de sa pratique actuelle en matière de politique budgétaire. Une politique peut ainsi ne pas être soutenable sans pour autant que l'État cesse d'être solvable dans la mesure où, au besoin, il peut choisir de modifier sa politique budgétaire, aujourd'hui ou à l'avenir, pour pouvoir honorer sa dette. Pour un État, le constat d'une absence de soutenabilité des finances publiques n'est pas synonyme d'impasse budgétaire mais traduit la nécessité, pour respecter la contrainte de budget intertemporelle, d'un ajustement fiscal conséquent.

---

4. Le jeu de Ponzi tient son nom de Charles Ponzi qui monta une escroquerie de grande envergure à Boston au début du siècle dernier. Il proposait des investissements pour lesquels il promettait un rendement de 40 % en à peine 90 jours. Cette affaire reposait sur un système de vente pyramidale : les investissements des nouveaux entrants servaient à payer les premiers investisseurs.

5. Voir Roubini (2002) pour une présentation théorique et Buiter (2004) pour une discussion complète des problèmes de solvabilité et soutenabilité des finances publiques, en particulier pour les pays en développement.

6. Le recours à l'inflation constitue une forme de défaut implicite puisqu'elle diminue la valeur de la créance.

## Soutenabilité : de l'intuition au test économétrique

L'intuition de la soutenabilité est relativement claire, mais sa définition économique est plus complexe. Le passage de la contrainte de financement à laquelle l'État fait face à chaque période à sa contrainte de budget intertemporelle permet de préciser le concept. En anticipant le respect de la contrainte de financement à chaque date dans le futur, on peut écrire la contrainte de budget intertemporelle que doivent respecter les finances publiques (*voir encadré 3*).

Si, à politique budgétaire inchangée, la dette actuelle peut être couverte par la somme actualisée des surpluses primaires futurs, la politique budgétaire mise en œuvre est soutenable. Cette condition se résume à une condition dite « de transversalité », correspondant à la nullité de la valeur actualisée de la dette à l'infini. Dans ce calcul le coefficient d'actualisation est égal à l'écart entre le taux d'intérêt et le taux de croissance de l'économie, et cet écart est supposé stable.

En première approximation, il est naturel de considérer qu'une politique budgétaire est soutenable lorsque le ratio d'endettement est stable en moyenne. Une telle condition garantirait bien la vérification de la condition de transversalité. Mais le niveau auquel on entend stabiliser le taux d'endettement n'est pas indifférent : plus il est élevé, plus sa stabilisation exigera que le solde primaire augmente vite et fort face à une hausse du taux d'intérêt ou à une baisse du taux de croissance. La maîtrise du taux d'endettement face aux aléas de l'écart entre le taux d'intérêt et le taux de croissance suppose donc de choisir un plafond pas trop élevé. C'est ce type de condition qu'impose le pacte de stabilité et de croissance qui encadre la pratique des politiques budgétaires en Europe, et en particulier le seuil de 3 points de PIB pour les déficits et le plafond de 60 points de PIB pour la dette. Ces contraintes sont cohérentes avec une croissance potentielle de 3 % et une inflation de 2 %. Sous ces conditions, la règle des 3 % garantit la stabilité du ratio de dette publique en part de PIB<sup>7</sup>.

Toutefois, le plafond de 60 points de PIB n'est pas nécessairement le niveau d'endettement au-delà duquel on devrait parler d'« accumulation excessive » de dette. Le pacte constitue donc, de ce point de vue, un cadre restrictif au regard de ce que permet le simple respect de la soutenabilité. De manière plus générale, se fixer un objectif de stabilité du ratio dette/PIB n'est qu'une condition suffisante et mais non nécessaire de soutenabilité.

On peut donc chercher à tester si la politique budgétaire française des vingt dernières années n'a pas été « soutenable » en des sens moins restrictifs de ce terme. La littérature récente propose des tests de ce type. Elle envisage deux concepts, qu'elle qualifie respectivement de soutenabilité « forte » et « faible » (*voir tableau 1 et encadré 3*). Ils correspondent à différents cas de figure concernant la relation entre dépenses et recettes et la dynamique du déficit.

L'une comme l'autre de ces deux notions de soutenabilité nécessitent que recettes et dépenses soient « cointégrées », c'est-à-dire telles qu'il existe une combinaison linéaire de

7. À partir de l'équation d'accumulation de la dette en part de PIB, on a :  $\Delta \frac{B_t}{Y_t} = \frac{G_t - R_t - i_t B_{t-1}}{Y_t} - \frac{y_t}{1 + y_t} \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}}$ .

On en déduit :  $\Delta \frac{B_t}{Y_t} = 0 \Rightarrow \frac{G_t - R_t - i_t B_{t-1}}{Y_t} \approx y_t \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}}$  soit  $3\% \approx 5\% \times 60\%$  avec le taux d'intérêt et la croissance mesurés en valeurs nominales.

ces deux variables qui soit stationnaire (stable en moyenne). Le cas de la soutenabilité forte correspond au cas particulier où le coefficient  $\beta$  de cointégration entre ces deux variables (régression des recettes sur les dépenses) est unitaire. Dans ce cas, la différence entre recettes et dépenses est stationnaire, c'est-à-dire fluctue autour d'un niveau moyen constant. Le ratio dette/PIB suit alors une marche aléatoire (éventuellement autour d'une tendance linéaire). Même si, dans ce dernier cas, le ratio dette/PIB peut atteindre des niveaux arbitrairement élevés, on montre que la condition de transversalité reste respectée. En effet, le coefficient d'actualisation de cette condition de transversalité l'emporte sur cette tendance linéaire du déficit.

Le cas de soutenabilité « faible » correspond au cas où la relation de cointégration a un coefficient de cointégration  $\beta$  positif mais inférieur à un. Ceci correspond au cas où une évolution donnée des dépenses s'accompagne d'une évolution de même signe des recettes, mais de moindre amplitude. Dans ce cas, la série des déficits n'est plus nécessairement stationnaire, le ratio dette/PIB peut évoluer de façon plus dynamique qu'avec la soutenabilité forte, mais continue néanmoins de rester compatible avec la condition de transversalité.

**Tableau 1**  
*Type de soutenabilité, selon les propriétés de la relation entre dépenses et recettes*

Relation entre dépenses et recettes	Conséquence sur les évolutions		Type de soutenabilité obtenue
	du ratio déficit/PIB	du ratio dette/PIB	
Cointégrées, avec $\beta = 1$ les recettes et les dépenses s'ajustent complètement	Ratio stationnaire (stable en moyenne)	Marche aléatoire (éventuellement autour d'une tendance linéaire)	Soutenabilité forte
Cointégrées, avec $0 < \beta < 1$ les recettes et les dépenses s'ajustent partiellement	Ratio non nécessairement stationnaire	Combinaison de deux tendances stochastiques (et éventuellement d'une tendance linéaire)	Soutenabilité faible
Non cointégrés et taux de croissance de la dette supérieure à l'écart entre le taux d'intérêt et le taux de croissance			Dettes non soutenables

Ces notions restent des notions théoriques qui soulèvent beaucoup de questions. Par exemple, dans le cas de la soutenabilité forte, maintenir un déficit stationnaire avec une dette constamment croissante suppose de dégager des excédents primaires eux aussi en croissance continue, pour compenser la croissance de la charge de la dette, ce qui semble peu réaliste. Ces notions de soutenabilité supposent aussi la stabilité de l'écart entre le taux d'intérêt et le taux de croissance. Une hypothèse implicite est donc que le ratio dette/PIB peut croître indéfiniment sans avoir d'incidence sur ce paramètre. Or il s'agit d'une hypothèse peu crédible. Ces notions de soutenabilité sont donc à utiliser avec beaucoup de prudence. En pratique, les trajectoires auxquelles elles correspondent doivent rester au mieux transitoires. Il n'en est que plus instructif de constater qu'elles ne sont que faiblement validées dans le cas français.

### Encadré 3

#### Soutenabilité de la dette : quelques critères proposés par la littérature récente

On raisonne en part de PIB et on suppose que l'écart  $\rho_t$  entre le taux d'intérêt et le taux de croissance est une constante positive (la démonstration reste valide s'il est stationnaire autour d'une constante positive). La contrainte budgétaire intertemporelle de l'État s'écrit :

$$(2) B_t = \sum_{s=0}^{\infty} \frac{R_{t+s} - G_{t+s}}{(1+\rho)^{t+s}} + \lim_{s \rightarrow +\infty} \frac{B_{t+s+1}}{(1+\rho)^{t+s}}$$

**En toute rigueur, une politique budgétaire peut être dite soutenable** si et seulement si, à politique budgétaire inchangée, la dette actuelle peut être couverte par la somme actualisée des surplus primaires futurs. Cette condition se résume à la condition de transversalité, correspondant à la nullité de la valeur actualisée de la dette à l'infini :

$$(3) \lim_{s \rightarrow +\infty} \frac{B_{t+s+1}}{(1+\rho)^{t+s}} = 0$$

Cette propriété sera évidemment vérifiée dans le cas d'un ratio dette/PIB stationnaire. Mais la stabilité de ce ratio n'est pas nécessaire. La littérature récente est amenée à proposer des tests fondés sur des critères moins exigeants, développés par Hakkio et Rush (1991) et Quintos (1995) sur la base de la génération antérieure de tests développés par Hamilton et Flavin (1986), Wilcox (1989) ou Trehan et Walsh (1991). Ils s'appuient sur un examen de la relation de long terme entre les dépenses et les recettes publiques. Il s'agit plus précisément d'étudier s'il existe ou non une combinaison de ces deux variables qui soit stationnaire, c'est-à-dire stable en moyenne. Une telle relation de long terme est appelée relation de cointégration.

En reprenant la contrainte budgétaire de l'État, la variation de la dette s'écrit en part de PIB comme la différence entre les dépenses totales en part de PIB et les recettes totales de l'État. Soit  $GG_t$ , la somme des dépenses budgétaires et de la charge de la dette :  $GG_t = G_t + \rho_t B_{t-1}$ . Le type de relation de long terme auquel on s'intéresse s'écrit :

$$R_t = \alpha + \beta GG_t + \varepsilon_t$$

où  $\varepsilon_t$  est un terme aléatoire de moyenne nulle qui ne présente pas de persistance.

On est amené à distinguer trois cas de figure :

- Si cette relation de long terme existe avec  $\beta = 1$ , alors le déficit public  $\Delta B_t = GG_t - R_t$

est égal à  $-\alpha - \varepsilon_t$ . Il est donc stationnaire et le ratio dette/PIB croît en moyenne de manière linéaire tandis que, dans la condition (3) de transversalité, le terme d'actualisation croît de manière exponentielle. À long terme, la dette actualisée tend donc vers zéro et la condition de transversalité est vérifiée. On voit que ce test est équivalent à un test qui porterait directement sur le déficit, qui doit être stationnaire : cette condition est compatible avec un déficit budgétaire constant<sup>1</sup> (cas où  $\alpha < 0$ ), à condition que l'accroissement de la charge de la dette soit compensé par des excédents primaires équivalents. Ce scénario correspond à une hypothèse plus faible que l'hypothèse de stationnarité du ratio dette/PIB (qui supposerait  $\alpha = 0$ ). Quintos le qualifie néanmoins de « **soutenabilité forte** ». En effet, cette condition demeure une condition suffisante mais non nécessaire à la vérification de la condition de transversalité.

- S'il existe une relation de long terme avec  $\beta \in ]0,1[$ , alors les dépenses publiques croissent plus vite que les recettes. Dans ce cas, on a  $\Delta B_t = (1 - \beta) GG_t - \alpha - \varepsilon_t$ . La variation de la dette en part de PIB suit un processus d'évolution de même nature que les dépenses publiques totales  $GG_t$ . Le terme d'actualisation continue néanmoins de l'emporter sur la croissance de la dette et la condition (3) de transversalité reste vérifiée. Quintos propose d'appeler cette situation « **soutenabilité faible** ».
- Enfin, s'il n'y a pas de relation de long terme ou si  $\beta \leq 0$ , on ne peut pas conclure en ce qui concerne la soutenabilité faible. Cependant, dans le cas où la dette croîtrait plus vite que  $\rho_t$ , écart entre le taux d'intérêt et le taux de croissance, la condition (3) de transversalité ne serait pas vérifiée et la dette ne serait pas soutenable.

#### Note

1. Par contre un déficit primaire constant conduit à une dette explosive qui croît à la même vitesse que le terme d'actualisation. À long terme, la valeur actualisée de la dette est strictement positive et la condition de transversalité n'est pas vérifiée.

## La dette publique française est au mieux faiblement soutenable

### La persistance des déficits conduit à rejeter l'hypothèse de soutenabilité forte

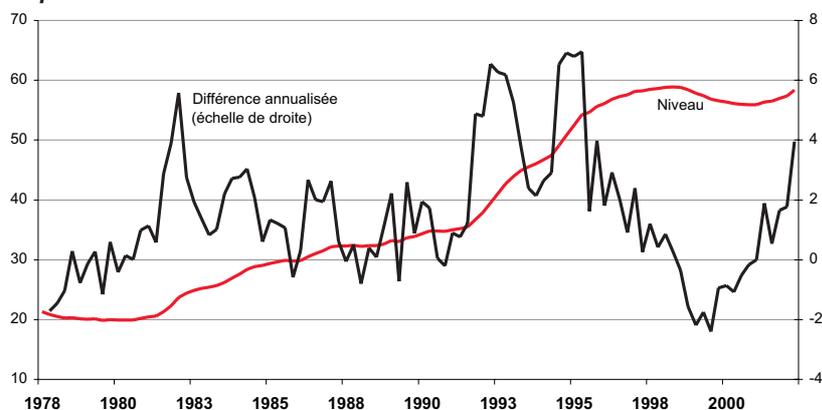
On peut d'abord évaluer la soutenabilité « forte » des finances publiques en testant si le déficit est stable en moyenne (on dit alors qu'il est *stationnaire*). Les tests conduisent à conclure que la série de déficit n'est pas stable en moyenne, et que seules les variations de ce déficit le sont. Lorsque le déficit augmente, cette augmentation persistera et n'aura pas tendance à être corrigée ultérieurement, ce qui pourra conduire à une augmentation trop rapide de la dette. Ce résultat conduit donc à rejeter l'hypothèse de soutenabilité de la dette au sens fort (voir encadré 4, § 1).

De la même manière, on peut analyser la soutenabilité de la dette à partir de la variation de dette. S'ils sont conceptuellement équivalents, ces tests portent en pratique sur des séries qui ne sont pas strictement comparables car le terme de flux de créances vient en moyenne augmenter la dette brute sans pour autant affecter le déficit public. Les conclusions sont alors moins robustes ; on ne caractérise plus la politique budgétaire *stricto sensu*, mais plus généralement, l'évolution de la dette publique en tenant compte des évolutions purement financières. Dans ce cas, alors que les tests conduisent à conclure sans ambiguïté que la dette, exprimée en part de PIB, n'est pas stationnaire, ils ne permettent pas de se prononcer sur la stationnarité de sa variation et donc sur la soutenabilité de la dette au sens fort.

Ces résultats sont globalement peu favorables à l'hypothèse de soutenabilité forte : alors que le rôle des flux de créances peut influencer l'évolution de la dette, la cause première de la non-soutenabilité est plutôt la non-stationnarité du déficit.

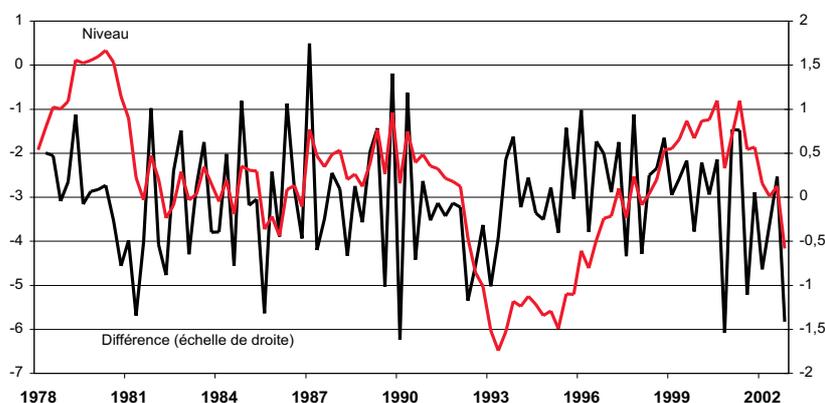
On peut aussi tester la soutenabilité de façon plus fine en estimant la relation de long terme qui lie les recettes et les dépenses (voir encadré 4, § 2). En effet, si la dette est soutenable au sens fort et seulement dans ce cas, le déficit public est stable en moyenne. Un supplément de dépenses conduit alors à terme à un supplément de recette équivalent (et

**Graphique 3**  
**Dette en parts de PIB**



Source : Insee, comptes nationaux.

**Graphique 4**  
**Déficit public en parts de PIB**



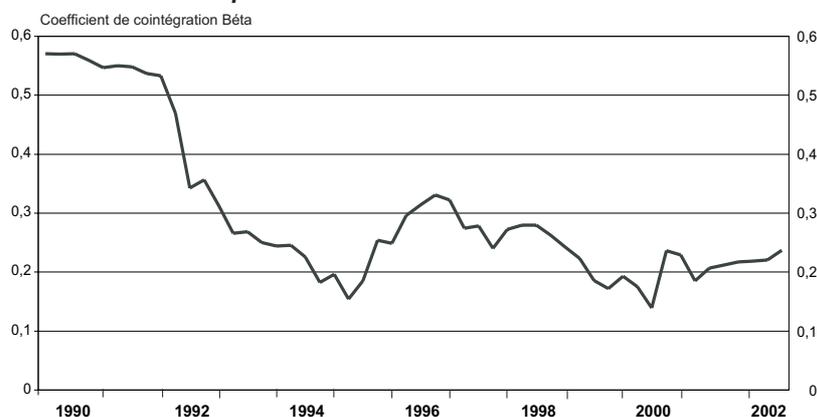
Source : Insee, comptes nationaux.

réciroquement). S'il existe une relation stable entre les recettes et les dépenses dans laquelle les recettes ne couvrent qu'une partie des dépenses, et seulement dans ce cas, la soutenabilité est faible. Dans les autres cas, aucune condition de stabilité n'est assurée.

La France a au mieux connu un régime de soutenabilité faible. En effet, 1 point de PIB de dépense publique totale supplémentaire ne s'accompagne à terme que de 0,24 point de PIB de recette supplémentaire. La réponse des recettes aux dépenses supplémentaires s'avère particulièrement faible au regard des résultats obtenus pour les États-Unis où cette réponse est comprise entre 0,6 et 0,8 (Quintos (1995), Crowder (1997)). De Castro, González-Paramo et Hernández De Cos (2001) trouvent également une réponse des recettes aux dépenses de 0,7 pour l'Espagne. Il faut cependant insister sur la sensibilité du résultat à la période d'estimation (1950-1992 pour Quintos, 1964-1998 pour De Castro et alii). Pour certains pays européens, tels l'Allemagne, les estimations obtenues ne font pas l'objet d'un consensus net et le diagnostic varie selon la méthode utilisée et la période d'estimation retenue. En France, les déficits se sont particulièrement accentués depuis vingt ans. Alors qu'il était courant de dégager périodiquement des surplus auparavant, aucun budget n'a été à l'équilibre depuis 1980. On peut donc penser que la relation de long terme entre dépenses et recettes s'est tendanciellement dégradée et que la France avait connu une politique budgétaire plus soutenable par le passé.

Cette sensibilité à la période d'estimation s'observe également au sein de la période 1978-2003, au cours de laquelle la politique budgétaire de l'État a connu des changements significatifs, en particulier de nature fiscale (création de la CSG, modification des barèmes d'imposition sur le revenu, etc). Ainsi, en estimant de manière récursive la relation de long terme entre dépenses et recettes à partir de 1990 sur des périodes de plus en plus longues, on observe une baisse de la réponse des recettes aux dépenses à partir de 1992 et une ré-augmentation -transitoire- à partir de 1995 (voir graphique 5). De fait, on observe un écart croissant entre dépenses et recettes à partir de 1991. À partir de 1996, l'amélioration de la conjoncture s'ajoute aux efforts consentis pour augmenter les recettes, ce qui a -temporairement- contribué au redressement de la situation des finances publiques.

### Graphique 5 Réponse des recettes aux dépenses



Lecture : Le coefficient  $\beta$  mesure la réaction de long terme des recettes de l'État à l'évolution de ses dépenses (voir équation de l'encadré 3). Le fait que le coefficient soit inférieur à 1 conduit à rejeter l'hypothèse de soutenabilité forte. Ce coefficient se serait fortement dégradé au cours de la première moitié des années 1990.

#### Encadré 4 Les résultats des tests

##### Tests portant sur le déficit et sur la dette

Une première série de tests vise à apprécier les propriétés de long terme du déficit et de la dette. Si la variation de la dette est stationnaire (ou stable en moyenne), la soutenabilité est assurée au sens fort. Si le déficit (ou la variation de la dette) est stationnaire, la soutenabilité forte peut encore être assurée, un écart sur le déficit ayant tendance à se résorber par la suite.

Si le déficit n'est pas stationnaire, mais que sa variation est stationnaire, tout écart sur le déficit (- 1 % par exemple) aura tendance à persister sans être corrigé ultérieurement et la dette risque d'augmenter trop rapidement. Dans ce cas, la soutenabilité au sens fort sera rejetée.

Lorsque la variation du déficit est stationnaire, on dit que le déficit est intégré d'ordre 1. La variation seconde de la dette étant stationnaire, on dit qu'elle est intégrée d'ordre 2. On remarquera que lorsqu'une série est stationnaire (stable en moyenne), sa variation est aussi stationnaire.

Finalement, cette première série de tests vise donc à apprécier l'ordre d'intégration des séries de déficit et de dette. On dispose pour cela de 3

tests statistiques. Les tests ADF et SP permettent de tester la non-stationnarité d'une série (voir note de lecture du tableau). Leur rejet est une présomption forte que la série est stationnaire, mais leur acceptation ne permet pas de conclure. Le test KPSS permet au contraire de tester la stationnarité d'une série. Son rejet est une présomption forte que la série est non stationnaire mais son acceptation ne permet pas de conclure.

Lorsque l'on examine la série de déficit public, le rejet du test KPSS est une présomption forte que le niveau du déficit en part de PIB n'est pas stationnaire (voir tableau). Lorsque l'on examine la variation du déficit public, le rejet des tests ADF et SP est une présomption forte que la variation du déficit (croissance ou décroissance) est stationnaire. Sur cette base, le déficit public est intégré d'ordre 1. Le déficit public n'est donc pas soutenable au sens fort car la dette qu'il engendre ne l'est pas.

De la même manière, on peut analyser la soutenabilité de la dette en étudiant directement la dette et ses variations, ce qui est en pratique différent car la dette intègre des flux de créances non comptés dans le déficit. Le rejet du test KPSS

permet de conclure que la variation de la dette n'est pas stationnaire. Aucun test ne permet de conclure sur la stationnarité de la variation de la dette. Le rejet des tests ADF et SP permet de conclure que la différence seconde est stationnaire. Finalement, la série de dette est intégrée d'ordre 1 ou 2, ce qui ne permet pas de conclure sur la soutenabilité de la dette au sens fort.

### Tests de cointégration entre les recettes et les dépenses

Les tests qui précèdent ont un pouvoir de discrimination assez faible. C'est pourquoi, selon la démarche présentée dans l'encadré 3, on examine la même question en analysant la relation de cointégration entre les recettes de l'État et ses dépenses globales au sein d'un modèle VAR bi-varié estimé par maximum de vraisemblance (méthode de Johansen, 1991). Sur la base des tests usuels, on spécifie un VAR à trois retards avec une constante dans les variables en diffé-

rence qui reflète l'augmentation tendancielle des recettes et des dépenses depuis vingt ans.

Selon ce type d'approche, il y a soutenabilité forte si les deux variables sont cointégrées avec un coefficient unitaire. Si elles sont cointégrées mais avec un coefficient  $\beta$  compris entre zéro et un, cela signifie que les hausses de dépenses ne sont que partiellement couvertes par les hausses de recettes, et on est en situation de soutenabilité faible.

L'analyse confirme les résultats des tests précédents : l'estimation conduit à  $\beta = 0,24$  et l'hypothèse de soutenabilité forte ( $\beta = 1$ ) est toujours rejetée.

Sur la période considérée, la France a au mieux connu un régime de soutenabilité faible : 1 point de PIB de dépense publique totale supplémentaire ne s'est accompagné en moyenne que de 0,24 point de PIB de recette supplémentaire.

**Tableau**  
**Test de stationnarité de la dette et du déficit**

Variable analysée	Test	Hypothèse testée	Résultat du test de stationnarité ou de non-stationnarité (Statistique de test)			Ordre d'intégration
			Variable en niveau	Variable en différence première	Variable en différence seconde	
Déficit/PIB	ADF	Non-stationnarité	? (- 2,21)	Stationnaire (- 3,60**)		1
	SP	Non-stationnarité	? (- 19,21)	Stationnaire (- 105,95**)		
	KPSS	Stationnarité	Non stationnaire (0,48*)	? (0,06)		
Dette/PIB	ADF	Non-stationnarité	? (- 0,62)	? (- 1,19)	Stationnaire (- 4,61**)	1 ou 2
	SP	Non-stationnarité	? (- 3,06)	? (- 14,06)	Stationnaire (- 104,88**)	
	KPSS	Stationnarité	Non stationnaire (1,69**)	? (0,18)	? (0,06)	

**Note** : Les statistiques de test figurent entre parenthèses sous chaque résultat. \* (resp. \*\*) indique un rejet de l'hypothèse nulle au seuil de 5 % (resp. 1 %). La nature de l'hypothèse nulle dépend du test choisi. Les tests de Dickey Fuller (ADF) et de Schmidt Phillips (SP) testent l'hypothèse selon laquelle une variable n'est pas stationnaire. Leur rejet est une présomption forte (très forte) que la variable est stationnaire. Le test de Kwiatkowski, Phillips, Schmidt et Shin (KPSS) teste l'hypothèse selon laquelle la variable est stationnaire. Son rejet est une présomption forte (très forte) que la variable n'est pas stationnaire.

**Exemple de lecture** : Le test ADF ne permet pas de rejeter l'hypothèse de non-stationnarité du ratio dette/PIB en niveau et en variation (statistiques respectivement égales à - 0,62 et - 1,19). Il rejette l'hypothèse de non-stationnarité en différence seconde (statistique égale à - 4,61, significative au seuil de 1 %). On en conclut que la série d'ordre 2 au plus. De même, le rejet du test KPSS sur le ratio Dette/PIB en niveau amène à conclure que ce ratio est intégré d'ordre au moins 1.

## *Les facteurs déterminant la dynamique de la dette publique*

S'ils nous permettent de conclure à la non-soutenabilité forte de la politique budgétaire et fiscale conduite en France depuis vingt-cinq ans, les tests de la contrainte de budget intertemporelle ne permettent ni de comprendre les raisons de cet écart à un chemin soutenable ni de préciser ce diagnostic ou d'évaluer la portée et le succès des efforts consentis pour tenter d'ajuster les finances publiques, notamment au cours des années qui ont précédé l'accession définitive à l'UEM.

Quelques éléments de réponse à cette question peuvent être obtenus à partir de l'estimation d'un modèle VAR retraçant l'évolution des composantes de la dépense publique. Le modèle prend en compte cinq variables, toutes définies en part de PIB : la contribution directe du taux de croissance à l'évolution du ratio d'endettement (*cf. note 3, p. 64*), les dépenses primaires, les recettes, le service de la dette et le terme de flux de créances. La dette est reconstruite par agrégation des termes qui contribuent à son évolution. L'étude prend en compte la dynamique des variables et l'existence éventuelle de relations de long terme entre ces variables, et permet donc d'identifier les tendances stochastiques à l'œuvre dans la dynamique de la dette.

Pour identifier les chocs, on hiérarchise les réponses aux différents chocs de l'économie dans l'ordre de présentation des variables ci-dessus. Ainsi, une baisse de croissance non anticipée se propage à l'ensemble des variables considérées. Par effet « stabilisateurs automatiques » elle entraîne une baisse des recettes. Étant donné la situation conjoncturelle, l'État décide d'engager de nouvelles dépenses de manière contracyclique. Les moyens de financement sont décidés consécutivement à l'engagement de ces nouvelles dépenses (*voir graphiques 6 à 9*).

Cette analyse permet d'expliquer la croissance de la dette en France depuis vingt-cinq ans par une succession de chocs ayant trois origines :

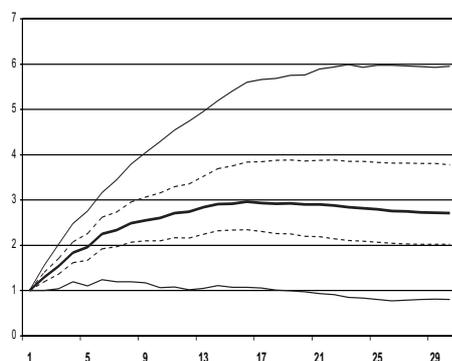
- Les chocs de dépenses ne sont pas totalement couverts par une hausse des recettes. Un choc de 1 point de PIB des dépenses primaires est en général suivi d'une augmentation des dépenses de 3 points de PIB à horizon de cinq ans, par exemple en raison d'une montée en charge progressive des dispositifs mis en place. Face à cela, la réponse des recettes n'est pas significative les trois premières années et ne donne lieu à terme qu'à une augmentation de moitié des recettes (1,5 point de PIB). La charge de la dette augmente donc. L'effet total sur la dette est de l'ordre de 12 points de PIB. À l'inverse, les chocs de recettes ne conduisent pas à une augmentation des dépenses et seraient plutôt affectés à la réduction de la dette. Mais ils restent ponctuels et leur apport est donc limité.
- Les chocs sur la charge de la dette (ou de manière analogue le taux d'intérêt) ont tendance à persister, de sorte que cette autre tendance vient aussi se cumuler dans la dette. Un choc de 1 point de taux d'intérêt accroît la dette de 7 points de PIB au bout de cinq ans. Or, si les taux d'intérêt nominaux ont baissé depuis 20 ans, l'économie a connu au début des années quatre-vingt un choc positif important sur les taux d'intérêt réels. Cet effet est cependant moins important que la dérive des dépenses.
- Enfin, le niveau de la dette est affecté par des opérations sur le compte financier de l'État qui ont plutôt eu tendance à la faire augmenter. Une augmentation de 1 point de

PIB des flux de créances s'estompe progressivement mais a un effet persistant sur le ratio d'endettement (de l'ordre de 10 points de PIB au bout de cinq ans).

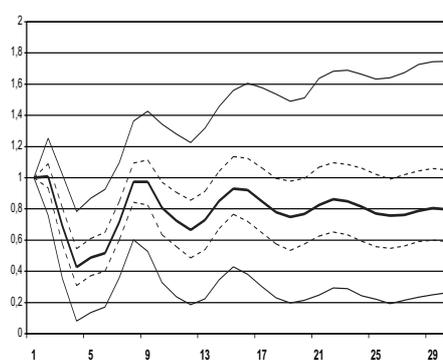
**Notons que les réponses obtenues à l'aide du modèle VAR reflètent uniquement les corrélations passées entre les variables sur les vingt-cinq dernières années et ne prennent pas en compte d'éventuels changements de comportement des administrations publiques survenus sur la période la plus récente ou les modifications à venir du contexte macroéconomique.**

### Impact d'un choc d'un écart-type d'une variable sur elle-même dans le modèle VAR

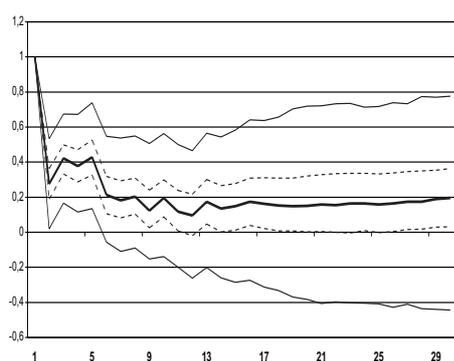
**Graphique 6**  
Choc des dépenses primaires



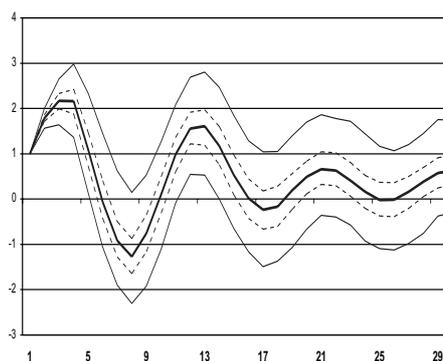
**Graphique 7**  
Choc de taux d'intérêt



**Graphique 8**  
Choc de recettes



**Graphique 9**  
Choc de flux de créances



**Lecture** : les chocs sont écrits de manière récursive. Les variables sont en points de PIB sauf le taux d'intérêt qui est en pourcentage. Le trait plein gras représente l'impact médian et les traits fins continus et pointillés les intervalles de confiance à 5 % et 50 % respectivement. Un choc de 1 point de PIB des dépenses primaires donne lieu au bout de 16 trimestres à une augmentation des dépenses primaires de 3 points de PIB.

### Encadré 5 Dette et patrimoine des administrations publiques

Fin 2002, les administrations publiques détenaient 921 milliards d'euros d'actifs non financiers, dont 621 milliards d'euros (soit les deux tiers) de bâtiments non résidentiels et d'ouvrages de génie civil et 200 milliards d'euros (soit un cinquième) de terrains. Cette structure a peu varié au cours des vingt-cinq dernières années. Depuis 1977, la valeur du patrimoine non financier a été multipliée par 4,2. Mais le seul impact des réévaluations de patrimoine aurait entraîné une multiplication par 3,5 en valeur. Le volume du patrimoine a donc augmenté d'environ 20 % (soit + 0,7 % en moyenne par an). Malgré cette progression, la part des administrations dans le patrimoine non financier national a décliné (13 % en 2002, contre 15 % en 1977).

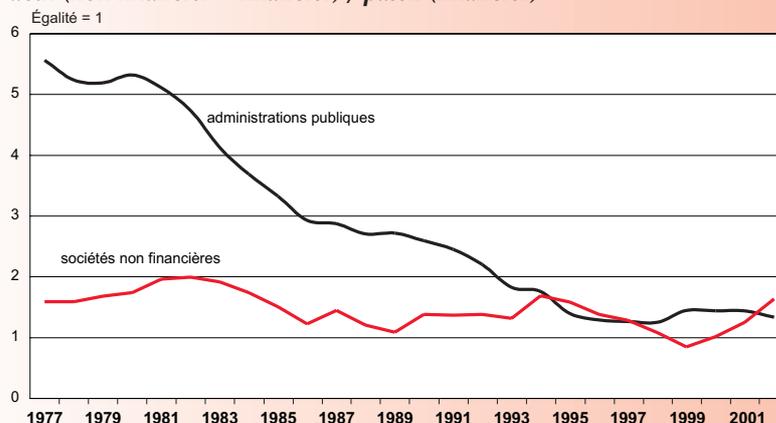
Les administrations détiennent par ailleurs un patrimoine financier important : 224 milliards d'euros en 2002, dont 156 milliards d'euros d'actions et participations, 27 milliards d'euros de titres d'OPCVM et 41 milliards d'euros d'autres actifs. On retient ici les soldes nets des opérations pour lesquelles les administrations sont

structurellement créditrices : actions et participations, titres d'OPCVM et poste « autres » du tableau des opérations financières<sup>1</sup>. Rapporté au PIB, le patrimoine financier des administrations a fluctué au cours de la période. De 20 % au début des années quatre-vingt, on est passé progressivement à 11 % au début des années quatre-vingt-dix. Après une période de stabilisation, un rebond assez marqué s'est produit à la toute fin des années quatre-vingt-dix, suivi d'un tassement sensible au début des années 2000.

L'évolution du ratio actif (non financier + financier) / passif (financier)<sup>2</sup> fait apparaître une très nette dégradation des finances publiques (voir également Cœuré, 2001). Au début des années quatre-vingt, l'actif représentait plus de cinq fois le passif ; 25 ans après, le ratio est à peine de 1,5 (voir graphique).

Cette dégradation illustre d'abord la difficulté sans cesse accrue à assurer les dépenses courantes tout en compensant l'usure du capital existant et en maintenant l'effort d'investissement.

#### Graphique Ratio actif (non financier + financier) / passif (financier)



Source : Insee, comptes nationaux.

#### Notes

1. Le poste « autres » du tableau des opérations financières (F7) regroupe les crédits commerciaux et avances ainsi que les décalages comptables.
2. Pour la mesure de l'actif et du passif financier, on a retenu la même logique que celle utilisée dans l'analyse de l'endettement et du patrimoine financier :
  - actif = solde des opérations pour lesquelles les administrations sont structurellement créditrices (actions et participations, titres d'OPCVM, « autres »)
  - passif = solde des opérations pour lesquelles les administrations sont structurellement débitrices (titres autres qu'actions, numéraires, dépôts et crédits).

***Conclusion : avant même l'apparition de nouvelles dépenses liées au vieillissement un ajustement pourrait s'avérer nécessaire.***

De cet examen, on conclut que la progression des dépenses et des recettes des administrations françaises a été au mieux faiblement soutenable au cours des vingt-cinq dernières années. Au début des années quatre-vingt, le taux d'intérêt réel a dépassé le taux de croissance, ce qui n'avait jamais été le cas depuis trente ans. Or les chocs de cette nature sont persistants. Face à cette situation qui a dégradé le PIB, les augmentations de dépenses (en part de PIB) ont elles aussi eu un caractère persistant. Or les chocs de dépenses ne sont que partiellement couverts par des ressources supplémentaires dans le long terme. Enfin, on a observé une certaine persistance des flux de créances qui aggravent la dette à déficit donné.

Ce régime de soutenabilité faible signifie que, si la dynamique des dépenses et des recettes observée dans le passé se maintient, on ne peut pas écarter le risque de devoir tôt ou tard procéder à un ajustement important. La croissance de la dette peut dégrader l'environnement macroéconomique en provoquant la hausse des taux d'intérêt et la baisse de l'investissement ou, au contraire, en stimulant une épargne de précaution. Elle limite dans le court terme, l'autonomie de la politique budgétaire.

Par ailleurs, l'endettement a été utilisé non seulement pour accroître le capital public, mais aussi pour l'entretenir (*voir encadré 1*), ce qui a conduit à une dégradation marquée du ratio actif/ passif financier des administrations (*voir encadré 5*).

Cette situation peut devenir d'autant plus difficile que le cadre d'exercice de la politique économique a été considérablement modifié. En particulier, le pacte de stabilité et de croissance encadre plus strictement la politique budgétaire tandis que l'émergence d'une politique monétaire indépendante exercée à l'échelle de l'UEM rend improbable une accélération forte de l'inflation qui réduirait le poids réel de la dette comme cela a pu être le cas dans le passé lorsque des problèmes de même nature se sont posés. Ces évolutions institutionnelles concourent à un resserrement des contraintes pesant sur la politique budgétaire et obligent à un règlement « vertueux » des problèmes d'endettement.

Enfin, le retournement démographique en cours pèsera sur la croissance (*voir le dossier Croissance et finances publiques, encadré 3*) et poussera à la hausse les dépenses publiques (santé, retraites) au cours des prochaines années. □

---

## *Bibliographie*

---

- BUITER W. H. (2004), « Fiscal sustainability », *manuscript*.
- CŒURE B. (2001), « Comptes de patrimoine et politique économique », in *Comptabilité nationale - Nouveau système et patrimoines*, Édith Archambault et Michel Boëda (ed.), (Economica, Paris).
- COMMISSION EUROPÉENNE (2003) : « Public finances in EMU – 2003 », <http://www.europa.eu.int>, pp. 92-96.
- DE CASTRO F., J.-M. GONZÁLES-PARAMO et P. HERNÁNDEZ DE COS (2001), « Evaluating the dynamics of fiscal policy in Spain: Patterns of interdependence and consistency of public expenditure et revenues », Banco De España, *Documento de Trabajo*, n° 0103.
- ELMENDORF D.-W. et G. MANKIW (1999), « Government debt », in *Handbook of Macroeconomics*, J. B. Taylor et M. Woodford (ed.), (Elsevier, North Holland), Vol. 1C, ch. 25, pp. 1615-1669.
- HAKKIO C. et M. RUSH (1991), « Is the budget deficit ‘too large’? », *Economic Inquiry*, 29(3), pp. 104-118.
- HAMILTON J. (1994), *Time series analysis* (Princeton University Press, Princeton).
- HAMILTON J. et M. FLAVIN (1986), « On the limitations of government borrowing : A framework for empirical testing », *American Economic Review*, 76(4), pp. 808-819.
- QUINTOS C. (1995), « Sustainability of the deficit process with structural shifts », *Journal of Business and Economic Statistics*, 13(4), pp. 409-417.
- ROUBINI N. (2002), « Debt sustainability: Theory and application », *manuscript*.
- TREHAN B. et C.-E. WALSH (1991), « Testing intertemporal budget constraints : Theory et applications to U. S. Federal Budget et current account deficits », *Journal of Money, Credit and Banking*, 23(2), pp. 206-223.
- WILCOX D. (1989), « The sustainability of government deficits : Implications of the present-value borrowing constraint », *Journal of Money, Credit and Banking* 21(3), pp. 291-306.
-

## CROISSANCE ET FINANCES PUBLIQUES

---

*L'évaluation du potentiel de production d'une économie, en l'absence de fluctuations cycliques, constitue un enjeu important de politique économique. La mesure de la position de l'économie dans le cycle permet de porter un jugement sur les perspectives d'inflation et d'apprécier la situation structurelle des finances publiques.*

*Les indicateurs de position de l'économie dans le cycle permettent notamment de séparer les influences transitoires des situations structurelles et de mettre ainsi en évidence la formation d'éventuels déséquilibres sous-jacents et durables. À court terme, l'ampleur et la persistance des écarts entre activité potentielle et activité effective permet d'apprécier l'équilibre des forces entre offre et demande et par-là même d'évaluer les tensions inflationnistes. À moyen terme, la mesure du potentiel de production fournit des indications utiles sur le sentier de croissance durable et non inflationniste de la production et de l'emploi. Cette analyse s'avère particulièrement utile dans l'évaluation de la politique budgétaire. Elle permet de mesurer un solde public structurel sous-jacent et de porter ainsi un jugement sur la situation des finances publiques au-delà de l'impact des mouvements de court terme de l'activité.*

*L'activité économique est soumise aux fluctuations conjoncturelles de courte période provenant des variations de la demande des différents agents économiques, français ou étrangers. Elle est néanmoins fondamentalement déterminée à plus long terme par la capacité de l'économie française à produire les biens et les services répondant à cette demande. La notion de PIB potentiel vise à mesurer cette capacité d'offre de l'économie dans un régime soutenable, c'est-à-dire sans tension inflationniste ou déflationniste. L'« écart de production » est alors défini comme la différence entre le PIB effectivement observé et le PIB potentiel.*

*Les différentes méthodes qui existent pour estimer l'écart de production peuvent se regrouper en trois grands ensembles. Le premier regroupe les approches purement statistiques, qui tentent d'extraire directement la tendance du PIB effectif. Les principaux exemples sont les régressions sur une tendance et les lissages des données à l'aide d'un filtre. La direction de la Prévision et de l'Analyse Économique (DP) et les principaux organismes internationaux (FMI, Commission européenne (CE) et OCDE) utilisent une approche économique structurelle, plus explicative, reposant sur une fonction de production. Dans une telle approche, la croissance du PIB potentielle est la somme de la croissance potentielle de l'emploi, du capital et de la productivité globale des facteurs (PGF). Cette méthode permet de relier le PIB potentiel à ses déterminants économiques. Un dernier ensemble*

regroupe des approches intermédiaires, dites semi-structurelles, qui essaient d'allier la simplicité des méthodes statistiques tout en ajoutant un contenu économique, comme par exemple la courbe dite de Phillips (reliant l'écart de production aux évolutions de l'inflation) ; le caractère trop simple des modèles sur lesquels elles se fondent les rendent cependant peu robustes.

Même si la DP et les organismes internationaux utilisent globalement la même méthode pour évaluer l'écart de production, les résultats peuvent être assez divergents. En effet le traitement des facteurs potentiels, travail et capital, et l'évaluation de la tendance potentielle de la PGF peuvent être sensiblement différents. Ces différences renvoient à des questions économiques majeures, comme l'évolution du temps de travail, l'évolution de la productivité ou encore celle du taux de chômage structurel. Elles conduisent à nuancer le message que fournirait une évaluation unique. Ainsi, suite au ralentissement de l'activité en 2002 et 2003, la méthode utilisée à la DP aboutit à un écart de production de - 2,7 % en 2003 alors que la CE ne l'estime qu'à - 0,75 %.

Bien qu'il n'y ait pas consensus sur la méthode de calcul de l'écart de production et par suite sur son niveau, cet indicateur est cependant utile pour l'évaluation des politiques macroéconomiques. Pour la politique monétaire, un écart de production positif (i.e. une production supérieure au potentiel) signale ainsi un risque d'apparition de tensions inflationnistes. Dans le cadre de la politique budgétaire, il permet d'évaluer le déficit dit structurel, c'est-à-dire corrigé des effets du cycle économique sur les finances publiques.

L'évolution du solde public reflète à la fois les décisions de politique budgétaire et l'impact des évolutions conjoncturelles. Lorsque l'on souhaite qualifier l'orientation de la politique budgétaire, il est a priori naturel de corriger l'impact du cycle économique sur les finances publiques. Cet exercice est important tant pour la gestion des finances publiques que pour la conduite des politiques macroéconomiques.

L'utilité théorique d'une telle correction ne paraît pas faire débat. La méthode utilisée pour cette correction, largement commune à l'ensemble des organisations internationales, consiste à évaluer la composante conjoncturelle du solde des administrations publiques, à partir d'une mesure de l'écart de production. Le solde dit « structurel » s'obtient alors en retranchant cette composante conjoncturelle au solde effectif.

En pratique cependant, la mesure du solde structurel soulève un certain nombre de difficultés. Elle s'avère d'abord sensible à la mesure de la position de l'économie dans le cycle et suppose notamment que les recettes fiscales évoluent spontanément comme l'activité (leur élasticité à l'activité est de facto proche de 1). Comme cette hypothèse n'est pas vérifiée à court terme, l'outil ne permet pas de retracer la part de l'évolution du solde public imputable aux décisions discrétionnaires des pouvoirs publics. Le concept de solde structurel constitue ainsi une mesure très imparfaite pour qualifier l'orientation des politiques budgétaires. En effet, ces hypothèses de calcul conduisent à répercuter les fluctuations de court terme des élasticités de recettes entièrement en variations du solde structurel, alors que celles-ci échappent, par nature, au contrôle des

autorités budgétaires et ne relèvent donc pas d'une décision discrétionnaire. Une autre mesure de la composante discrétionnaire des finances publiques a été proposée dans le Rapport économique social et financier annexé au projet de loi de finances pour 2004, à travers la notion d'« effort structurel ». L'effort structurel isole deux facteurs : l'écart entre la progression de la dépense publique et la croissance potentielle, que l'on peut qualifier d'« effort structurel en dépenses », et les mesures nouvelles portant sur les prélèvements obligatoires perçus par l'ensemble des administrations publiques.

Une telle démarche reste encore perfectible. L'effort discrétionnaire pourrait ainsi tenir compte des charges d'intérêt et mieux isoler les dépenses de chômage qui peuvent être considérées comme « automatiques ». Plus fondamentalement, la méthode reste asymétrique dans le traitement des dépenses et des recettes. Côté recettes en effet, l'effort structurel isole effectivement les mesures nouvelles prises par le décideur public, au sens juridique du terme. En revanche, faute de disposer d'une évaluation des « mesures nouvelles » en dépense, on recourt à un raisonnement d'ordre statistique en comparant la croissance des dépenses à la croissance potentielle. Cependant, la référence à la croissance potentielle, comme ligne de partage des dépenses discrétionnaires et non discrétionnaires apparaît très conventionnelle.

## **Les évaluations de PIB potentiel**

### **Fluctuations et tendances**

Les évolutions conjoncturelles – ou cycliques – du PIB proviennent des variations de la consommation des ménages et des administrations, de l'investissement et des stocks des entreprises et du commerce extérieur. L'ensemble de ces postes représente la demande en biens et services adressée à l'économie française. Une modification de cette demande peut par exemple provenir d'un attrait plus marqué de nos partenaires commerciaux pour nos exportations ou d'un regain de consommation dû à un rétablissement de la confiance des ménages.

Une hausse de la demande se traduit généralement, à moyen terme, à la fois par une augmentation de la production et par une augmentation des prix, dans des proportions qui dépendent de la conjoncture. À long terme, en l'absence d'augmentation de la capacité de production de l'économie, seul le second effet persiste.

Évaluer la part conjoncturelle de l'activité suppose donc de déterminer la capacité de production de l'économie, entendue non pas comme le maximum qu'il serait possible de produire avec les équipements et la population disponible, mais comme la production qu'une économie est capable de soutenir durablement sans générer de tensions correctrices à la hausse ou à la baisse sur l'évolution des prix. Cette capacité de production est appelée PIB potentiel.

En effet, lorsque la demande excède la capacité de production, des tensions sur l'emploi, les salaires et in fine les prix apparaissent. Ces tensions pèsent alors progressivement sur

la demande : par exemple, les pertes de compétitivité des exportateurs résultant de la hausse de leurs coûts occasionnent des pertes de parts de marché. Elles ne disparaissent que lorsque la demande est revenue au niveau de la capacité de production. Les mêmes mécanismes jouent en sens inverse en cas de dégradation de la demande. Ces évolutions génèrent des cycles économiques, et l'évolution du PIB effectif peut donc être vue comme une fluctuation cyclique autour du PIB potentiel.

### **Des méthodes d'évaluations statistiques ou économiques**

L'écart de production défini comme l'écart relatif entre le PIB observé et le PIB potentiel constitue ainsi un indicateur de position de l'économie dans le cycle. Il n'est cependant pas directement observable, à l'inverse du taux d'utilisation des capacités de production par exemple. Il est donc nécessaire de l'évaluer. Les méthodes pour estimer un PIB « potentiel » à partir des données effectives de PIB sont multiples. Elles se heurtent cependant toutes au délicat exercice statistique d'estimation pratique d'une tendance. Elles peuvent être regroupées en trois grandes catégories :

- les méthodes statistiques estiment le PIB potentiel directement en lissant et extrapolant les évolutions observées sur le passé : ce type de méthode repose sur l'idée que le PIB potentiel est moins fluctuant que le PIB effectif et que, puisque les écarts entre le PIB effectif et le PIB potentiel ont tendance à se corriger d'eux-mêmes, PIB effectif et PIB tendanciel doivent, en moyenne sur longue période, être proches. Ces méthodes regroupent de simples régressions du PIB sur une tendance, ou l'utilisation de filtres plus ou moins sophistiqués – le plus usité étant le filtre Hodrick-Prescott ;
- les méthodes économiques se fondent autant que possible sur une analyse des déterminants de la capacité de production : ce type de méthode, plus complexe à mettre en œuvre que la précédente et plus exigeante en matière d'analyse, est fondé sur l'idée que l'estimation du PIB potentiel ne peut se passer d'une analyse précise du fonctionnement des économies, et notamment des marchés des biens et du travail ;
- les méthodes « semi-structurelles » se situent à la frontière des deux précédentes, essayant de conserver la parcimonie des méthodes statistiques tout en incorporant de l'information économique. Un premier groupe est constitué des méthodes de filtres multivariés, où la tendance extraite statistiquement est infléchie à l'aide de relations liant l'écart de production à d'autres variables macroéconomiques, comme par exemple la courbe de Philips, qui relie l'évolution de l'inflation à l'écart de production. Un second ensemble regroupe les méthodes de type « VAR - structurels<sup>1</sup> ». Ces méthodes partent de l'analyse d'un groupe restreint de variables macroéconomiques, comme le PIB et l'inflation, et tentent de distinguer au sein de leurs fluctuations ce qui relève des chocs affectant la demande et des chocs affectant l'offre, c'est-à-dire le secteur productif. L'écart de production est alors évalué comme la somme des chocs de demande subis par l'économie.

Ces diverses méthodes possèdent des avantages et des inconvénients. Les méthodes purement statistiques sont simples à mettre en œuvre, et elles sont ainsi aisément repro-

---

1. Vectoriel – Auto Régressif.

ductibles. Leurs désavantages sont cependant nombreux. Ils sont tout d'abord d'ordre technique, comme la fixation arbitraire de paramètres du lissage ou la détérioration importante de la qualité du filtre sur les derniers points. Plus fondamentalement, ces méthodes n'ont par définition aucun caractère économique, et les cycles ne peuvent donc être reliés à leurs déterminants. Par exemple, lorsque la croissance du PIB potentiel (appelée croissance potentielle) diminue, ces méthodes ne permettent pas de mettre en évidence la source de ce ralentissement. Les méthodes semi-structurelles ont une rationalité économique supérieure, mais des coûts de mise en oeuvre importants, et des résultats finalement assez sensibles aux hypothèses faites sur les paramètres de départ. La méthode d'estimation du PIB potentiel utilisée par la Direction de la Prévision et de l'Analyse Économique (DP) appartient aux méthodes économiques (voir Doisy, 2001), ce qui est également le cas pour les méthodes des organismes internationaux (FMI, OCDE, Commission européenne). Elle requiert un certain nombre d'hypothèses et nécessite des données assez détaillées pour être mise en oeuvre, mais permet une décomposition des sources de la croissance potentielle. Elle est également moins sensible aux révisions des données.

## La fonction de production

Plus précisément, la méthode de la DP et des organismes internationaux est fondée sur une analyse des trois sources de croissance de la capacité de production de l'économie que sont le stock de capital, la quantité de travail et le progrès technique au sens large, c'est-à-dire l'ensemble des facteurs (innovations de produit ou de procédé, changements organisationnels, ...) qui concourent à augmenter la production à travail et capital donnés, ces trois facteurs étant combinés sous la forme d'une fonction de production<sup>2</sup>. Pour déterminer le niveau de PIB potentiel, cette fonction de production est appliquée aux niveaux potentiels des facteurs de production et du progrès technique.

Le niveau potentiel de ces déterminants est évalué comme suit :

- Pour le capital : à court-moyen terme, le capital est considéré comme donné. En effet, l'ajustement du capital est plus lent que celui du travail. Son niveau potentiel est donc égal à son niveau effectif. On pourrait aussi distinguer entre une croissance potentielle de court-moyen terme et une croissance de long terme dans laquelle le capital est supposé s'être ajusté à son niveau désiré. C'est le point de vue adopté dans le dossier sur la productivité.
- Pour le travail : le niveau potentiel du travail combine à la fois des tendances démographiques et la structure du marché du travail. Il s'agit en effet à la fois de déterminer la population qui se porte sur le marché du travail et la part de cette population qui peut être employée sans générer de tensions sur les prix et les salaires. La population qui se porte sur le marché du travail est la résultante du nombre de personnes en âge de travailler et de leur comportement d'activité, tel qu'il est mesuré par le taux d'activité : ces deux grandeurs sont en pratique tirées des estimations d'évolution de population de l'Insee (voir encadré 3). Il faut ensuite retirer à cette population active potentielle le niveau du chômage compatible avec la stabilité de l'inflation. La DP évalue un taux de chômage structurel compatible avec la stabilité

---

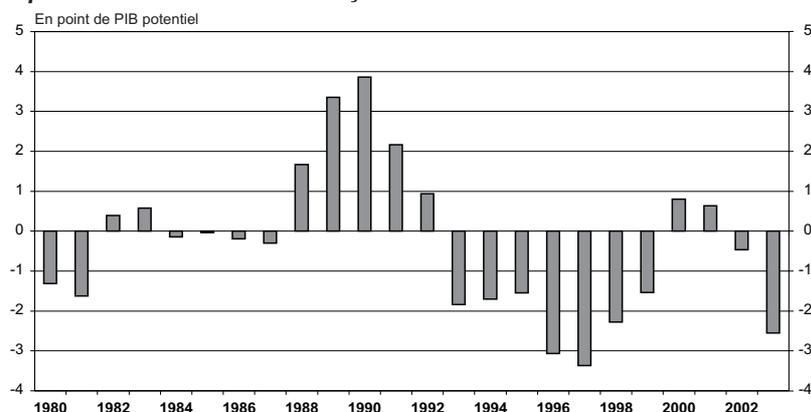
2. Techniquement, on a retenu une fonction de production de type Cobb-Douglas.

de l'inflation à l'aide d'un modèle structurel de négociation salariale entre entreprises et les salariés. Ce type de modèles structurels requiert des estimations économétriques délicates et utilise de nombreuses données, le rendant difficilement transposable à l'ensemble des pays de l'Union européenne. Les projections de taux d'activité et de chômage structurel sont bien évidemment contingentes aux politiques économiques qui seront mises en œuvre concernant le marché du travail, mais aussi le marché des biens.

- Pour le progrès technique : la productivité globale des facteurs (PGF) est la part de la croissance du PIB qui n'est pas expliquée par l'augmentation de la quantité de travail ou par celle du stock de capital. Dans un modèle à deux facteurs (capital et travail), la PGF peut être considérée comme une approximation du progrès technique (les limites de cette approximation sont exposées dans le dossier productivité). Cette mesure de la productivité doit encore être corrigée de ses variations cycliques. En effet, face à une forte demande, les entreprises intensifient l'utilisation de leur capital (et du travail dans une moindre mesure), sans en augmenter le stock à due concurrence : la productivité globale des facteurs installés augmente alors, sans que cela traduise un quelconque accroissement du progrès technique. La DP corrige donc ces fluctuations à l'aide d'une variable cyclique, le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière.

Les niveaux potentiels du travail, du capital et de la PGF sont ensuite recombinaés via la fonction de production pour fournir le niveau de PIB potentiel. L'écart de production est alors directement calculé comme l'écart relatif du PIB effectif à ce PIB potentiel. C'est bien l'indicateur cyclique recherché : un écart de production positif indique que l'économie fonctionne au-dessus de son potentiel, entraînant des tensions sur les prix et les salaires. À l'inverse, en conjoncture basse, comme en 2003 par exemple en France, l'écart de production est négatif. Ainsi, on estime que la mauvaise conjoncture est à l'origine d'un écart de production de - 0,5 point de PIB potentiel en 2002 et de - 2,5 points en 2003, la croissance effective ayant été de 1,2 % en 2002 et de 0,5 % en 2003 (voir graphique 1). Cette décomposition permet également d'évaluer les contributions à la croissance potentielle des trois facteurs travail, capital et PGF.

**Graphique 1**  
**Écart de production de l'économie française**



## Des choix sur l'évaluation des facteurs potentiels et de la PGF tendancielle

Les évaluations d'écart de production sont multiples, des choix différents pouvant par exemple être opérés pour l'évaluation des niveaux potentiels des facteurs de production. Elles restent en outre entourées d'une marge d'incertitude statistique significative.

De plus, les organismes internationaux sont contraints d'appliquer une même méthode aux différents pays membres dans un souci de comparabilité et d'égalité de traitement. Cette contrainte se révèle forte du point de vue des données disponibles, des données comparables ou suffisamment détaillées n'existant pas forcément dans tous les pays. Cette contrainte se reporte aussi sur le choix des modèles qui pourront être effectivement utilisés pour évaluer le taux de chômage structurel par exemple. Au total, les évaluations d'écart de production et de croissance potentielle par les divers organismes sont donc susceptibles d'être différentes, même si ces dernières présentent moins de divergences entre elles (voir tableau 1).

**Tableau 1**  
*Évaluation des différents organismes pour l'année 2003*

	Écart de production	Croissance potentielle
DP	- 2,7	2,4
OCDE (perspectives n°74)	- 2,4	2,2
CE (prévisions d'automne 2003)	- 0,7	2,0
FMI (WEO septembre 2003)	- 2,1	2,0

À titre illustratif<sup>3</sup>, les différences entre la méthode de la DP et de la Commission européenne sont principalement le périmètre retenu pour la fonction de production, l'évaluation du facteur travail et la correction cyclique de la PGF. Elles apportent un éclairage intéressant sur les choix qui peuvent être opérés dans l'application de la méthode de la fonction de production.

Une première différence se situe au niveau du champ sur lequel est appliquée la méthode. La CE, par exemple, l'applique globalement à l'ensemble de l'économie, alors que la DP l'applique au seul secteur marchand. En effet, les relations entre emploi et production dans le secteur public sont largement contraintes par les normes de comptabilité nationale<sup>4</sup>. De plus, une hypothèse sous-jacente à l'application de la fonction de production est de considérer que les facteurs sont rémunérés à leur productivité marginale et donc que les marchés sont en concurrence pure et parfaite. La DP traite donc séparément, avec une fonction de production, la valeur ajoutée (VA) du secteur marchand et calcule le PIB potentiel de l'économie entière en ajoutant cette VA potentielle marchande et une VA potentielle non marchande obtenue par un lissage de la VA effective du secteur non marchand.

Deux différences apparaissent sur l'estimation du travail potentiel :

- La DP utilise le nombre d'heures travaillées comme mesure du facteur travail et une PGF horaire, alors que la Commission européenne utilise simplement l'emploi et une

3. et provisoire, la méthode de la Commission européenne étant en train d'évoluer.

4. La masse salariale publique servant à évaluer la production du secteur public.

PGF par tête, pour des raisons d'uniformité de méthode et de disponibilité des données pour tous les pays européens. Le fait de ne pas prendre en compte les variations de la durée du travail conduit ainsi la CE à considérer comme équivalentes une réduction de la croissance de la PGF liée à une baisse du rythme du progrès technique, a priori durable, et une réduction de la croissance de la PGF liée à une baisse de la durée du travail qui, s'agissant notamment de la RTT, n'a pas vocation à se poursuivre. L'approche de la DP est donc préférable, surtout en prévision.

- Il n'y a pas de consensus académique sur la meilleure méthode d'évaluation du taux de chômage structurel en-dessous duquel l'inflation tend à accélérer, et la DP, la CE et l'OCDE utilisent ainsi des approches assez différentes. La CE par exemple modélise le salaire réel comme une fonction décroissante du taux de chômage (courbe de Philips), alors que la DP utilise un modèle de négociation salariale, faisant intervenir entre autres la fiscalité. Cependant, si elles peuvent assez fortement diverger sur le passé, les diverses estimations ont plutôt tendance à se rapprocher pour les années récentes.

Enfin, l'évaluation de la tendance de la productivité globale des facteurs est différente. L'extraction d'une PGF tendancielle est rendue particulièrement délicate par le ralentissement de la PGF observé dans la seconde moitié des années 1990 en France (*voir le dossier sur la productivité*). La CE estime une PGF tendancielle par un lissage statistique de la PGF, ce qui conduit à considérer le ralentissement récent comme durable. La DP suppose quant à elle, qu'au-delà des fluctuations de nature cyclique de la PGF estimées à l'aide du taux d'utilisation des capacités, la croissance de la PGF tendancielle est constante depuis le début des années 80. Dans la mesure où le ralentissement récent de la PGF ne s'observe pas dans le secteur manufacturier et est contemporain des politiques d'enrichissement de la croissance en emploi, qui par définition dégradent temporairement la productivité, on considère qu'il est encore prématuré de prendre en compte l'apparente diminution de la croissance de la PGF des années récentes comme si elle devait être permanente, dans le calcul de l'écart de production. On notera que, en raisonnant en nombre d'heure et en productivité horaire, on tient compte du ralentissement récent des gains de productivité par tête dus à la baisse de la durée du travail dans l'évaluation du PIB potentiel estimé pour 2003.

### **Pertinence de la mesure de l'écart de production ?**

Plusieurs travaux ont été consacrés récemment à la robustesse de l'évaluation des écarts de production « en temps réel », c'est-à-dire aussitôt les données macroéconomiques disponibles, par exemple lors de la publication de comptes trimestriels (Orphanides (2001), Cayen et Van Norden (2002)). Ces travaux montrent la volatilité des estimations d'écart de production, ce qui ne plaide pas pour une estimation trop fréquente ou trop précoce (avant de disposer de comptes définitifs ou semi-définitifs) de cet indicateur.

- Tout d'abord, une révision des données macroéconomiques elles-mêmes entraînent naturellement une nouvelle appréciation de l'écart de production et/ou de la croissance potentielle.
- Plus indirectement, à l'occasion de la publication de données pour une période supplémentaire, même si les données antérieures ne sont pas révisées, l'évaluation de l'écart de production et/ou de la croissance potentielle peut-être modifiée. Ceci tient

aux propriétés statistiques des filtres qui tirent un maximum d'information des données disponibles. Si par exemple le nouveau point présente une croissance très forte du PIB effectif, une procédure de filtrage révisera la croissance potentielle à la hausse non seulement à cette date, mais plus ou moins marginalement aussi pour les points précédents. Ainsi, les filtres de type Hodrick-Prescott pondèrent plus les dernières données pour l'évaluation de la tendance récente, ce phénomène induisant un possible biais de fin de période.

Les recherches récentes sont assez critiques sur les évaluations d'écart de production à l'aide de méthodes statistiques ou semi-structurelles. Elles concluent généralement à l'existence de révisions du même ordre de grandeur que l'écart de production lui-même, à cause des deux sources de révisions précitées. Les méthodes de type fonction de production sont moins sujettes à la deuxième source de révision, car elles utilisent peu ou pas de filtrage des facteurs. Comme on l'a vu, une exception est par exemple pour la CE le filtrage de la PGF pour obtenir la PGF potentielle. Cependant, même dans ce cas, les évaluations de la fonction de production semblent plus stables.

Mais on peut également s'interroger plus fondamentalement sur la nature légitime de ces révisions. En ce qui concerne la PGF par exemple, si la PGF potentielle peut effectivement connaître de nombreux chocs aléatoires, alors il vaudrait mieux les incorporer le plus rapidement possible dans les évaluations, ce qu'un filtre réalisera mieux qu'une tendance moyenne constante. Si à l'inverse le nombre de chocs importants est restreint, la modélisation de la croissance de la PGF potentielle par une constante – différente par période de chocs identifiés – limitera les révisions des évaluations « en temps réel ». La puissance des tests statistiques est limitée pour trancher très clairement ce débat. En tout état de cause, cela milite pour conserver une certaine prudence quand à la lecture du niveau de l'écart de production.

### ***Solde structurel et effort structurel : une tentative de mesure de la composante discrétionnaire de l'évolution du solde public***

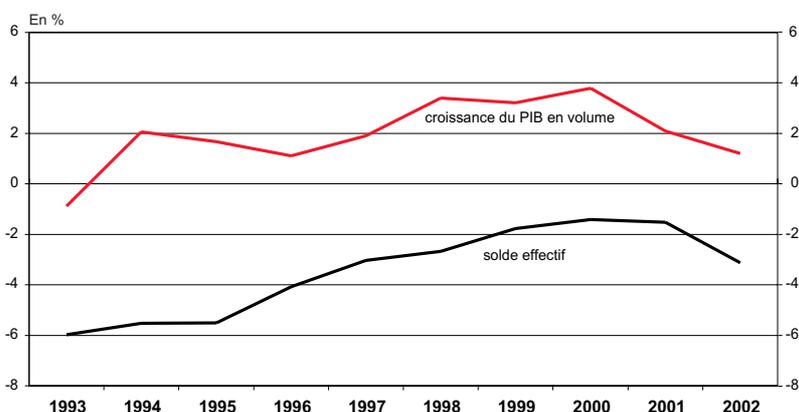
#### **Le solde public fluctue avec la position de l'économie dans le cycle**

L'évolution du solde des administrations publiques reflète en partie les fluctuations cycliques de l'économie. En période de creux conjoncturel, on observe un déficit de recettes et, dans une moindre mesure, un surplus de dépenses notamment lié au chômage, tandis que pendant les périodes plus favorables, le déficit public s'améliore sous l'effet des hausses de rentrées fiscales et du recul de certaines prestations sociales de solidarité.

Une grande partie de la dépense publique est assez inerte et s'avère indépendante de la position de l'économie dans le cycle (rémunération des agents publics et retraites, dépenses de santé, dépenses d'infrastructure par exemple). L'indemnisation du chômage et les dépenses de RMI font cependant exception à cette règle.

Les recettes, en revanche, s'avèrent sensibles aux évolutions conjoncturelles de leur base taxable. Ainsi, les recettes de TVA – assises sur la consommation –, les recettes d'impôt sur les sociétés, d'impôt sur le revenu et les cotisations sociales – assises sur la

**Graphique 2**  
**Solde public et fluctuations conjoncturelles**



masse salariale donc sensibles au cycle de productivité et à la situation du marché du travail –, fluctuent en fonction des chocs affectant l'économie.

### **Le solde structurel : un solde public corrigé des fluctuations conjoncturelles**

Lorsque l'on souhaite qualifier l'orientation de la politique budgétaire, il convient de corriger l'évolution du solde public de l'impact des fluctuations conjoncturelles. On calcule pour cela un solde corrigé des fluctuations conjoncturelles ou « solde structurel ». Les bases théoriques du calcul ne paraissent pas faire débat. Elles sont, pour l'essentiel, communes à l'ensemble des organisations internationales. La méthode consiste pour l'essentiel à évaluer la part des recettes et des dépenses imputables à l'évolution de la conjoncture, ce qui permet de calculer un solde « conjoncturel ». Le solde structurel est ensuite obtenu en retranchant le solde conjoncturel au solde effectif.

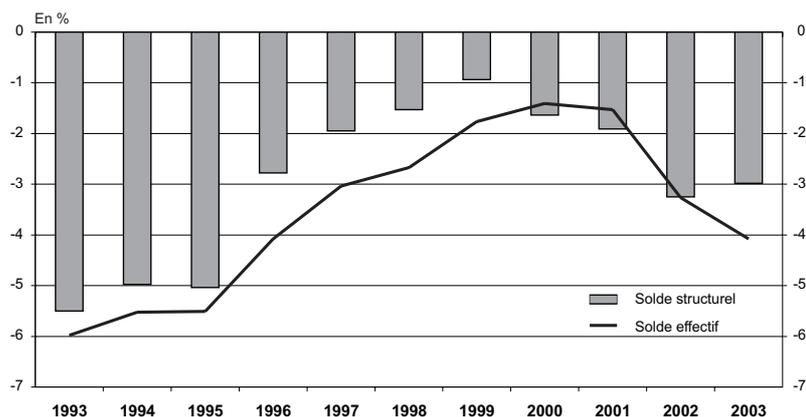
Les recettes conjoncturelles sont obtenues en corrigeant les recettes effectives à partir des élasticité des principaux impôts à l'écart de production<sup>5</sup>. Certaines organisations raffinent la méthode afin de prendre en compte le décalage temporel entre le fait générateur (évolution de la base taxable) et le recouvrement effectif de certains impôts perçus avec un décalage d'un an (impôt sur le revenu ou impôt sur les sociétés). Pour ces impôts, l'écart de production de référence n'est pas l'écart contemporain, mais celui de l'année précédente.

Les dépenses sont, pour une grande partie, peu sensibles aux fluctuations de la conjoncture et donc considérées comme structurelles, à l'exception de l'indemnisation du chô-

<sup>5</sup> L'élasticité d'un impôt à l'écart de production mesure la sensibilité de cet impôt aux variations d'activité. Plus précisément, l'élasticité est le rapport du taux de croissance nominal de l'impôt considéré et de l'évolution de l'écart de production. A priori, l'élasticité n'est pas la même pour tous les impôts. Si par exemple l'activité ralentit en raison d'une déprime autonome de la demande intérieure (baisse brutale de confiance face un événement géopolitique typiquement), les recettes de TVA, assises sur la consommation réagissent plus vite que les cotisations sociales, assises sur la masse salariale. Compte tenu des délais usuels s'ajustement de l'emploi à l'activité (cycle de productivité) la masse salariale réagit en effet avec retard. Ainsi, pour la France, l'OCDE estime l'élasticité de la TVA à 1, contre 0,7 pour les cotisations sociales.

mage et des dépenses de RMI, qui font l'objet d'un traitement similaire à celui des recettes. Pour plus de détail sur la méthode, on se reportera à l'encadré 1.

**Graphique 3**  
**Solde structurel des administrations publiques**



**Encadré 1**  
**Le calcul du solde structurel**

Cet encadré propose une présentation un peu plus formelle du calcul du solde structurel. Notons  $S$ , le solde public,  $R$  les recettes et  $D$  les dépenses. L'indice  $c$  renvoie aux valeurs conjoncturelles et l'indice  $s$  aux valeurs structurelles. Enfin  $Y$  représente le PIB effectif,  $Y^*$  le PIB potentiel et  $(Y-Y^*)/Y^*$  l'écart de production.

**Correction cyclique côté recettes**

Pour chaque recette  $R$ , la partie structurelle  $R^*$  s'écrit :

$$R^* = R \left( \frac{Y^*}{Y} \right)^\alpha$$

où  $Y^*$  représente le niveau du PIB potentiel,  $Y$  le niveau du PIB effectif et  $\alpha$  l'élasticité de la recette  $R$  à l'écart de production. Après linéarisation, on en déduit la part conjoncturelle de la recette  $R$  :

$$R_c = \alpha R \left( \frac{Y - Y^*}{Y^*} \right)$$

Certaines institutions raffinent la méthode pour tenir compte du décalage entre évolution de la base taxable -qui constitue le fait générateur- et recouvrement effectif de l'impôt. C'est le cas en

France pour l'impôt sur le revenu et l'impôt sur les sociétés pour lesquels l'écart de production de référence n'est pas l'écart contemporain mais l'écart de l'année précédente. Pour ces impôts, la relation précédente devient :

$$R_c = \alpha R \left( \frac{Y_{-1} - Y_{-1}^*}{Y_{-1}^*} \right)$$

avec les notations précédentes, où l'indice (-1) indique la variable de l'année précédente.

**Correction cyclique côté dépenses**

La plupart des dépenses publiques ne sont pas directement affectées par les fluctuations conjoncturelles. Les dépenses de chômage et de RMI font cependant exception à cette règle. La part structurelle de la dépense dépend alors de l'écart entre le taux de chômage effectif et le taux de chômage structurel, selon la relation :

$$D^* = D^{cho} \left( \frac{U^*}{U} \right)^\eta$$

où  $D^*$  représente l'ensemble des dépenses de chômage et de RMI dans la période courante,

$\eta$  l'élasticité de ces dépenses au chômage effectif  $U$ .  $U^*$  représente le chômage structurel.

La part conjoncturelle de la dépense s'écrit alors, après linéarisation :

$$D_c = \eta D^{cha} \left( \frac{U - U^*}{U^*} \right)$$

Les dépenses conjoncturelles de chômage sont parfois reliées directement à l'output gap au moyen d'une loi d'Okun, qui relie les variations du taux de chômage au taux de croissance de l'économie.

Le solde conjoncturel s'en déduit :

$$S_c = R_c - D_c$$

ainsi que le *solde structurel* :

$$S_s = S - S_c$$

Lorsque que l'élasticité de l'ensemble des recettes à l'écart de production est instantanément unitaire (on néglige en particulier le décalage de l'IR et de l'IS), et lorsque les dépenses publiques sont indépendantes de la position de l'économie dans le cycle, l'évolution du solde structurel se déduit facilement de l'évolution de l'écart de production :

$$\Delta \left( \frac{S_c}{Y} \right) = \delta^* \Delta \left( \frac{Y - Y^*}{Y^*} \right)$$

où  $\Delta(x)$  représente la variation de  $x$  entre deux dates, et  $\delta$  la part des recettes dans le PIB (légèrement inférieur à 0,5 en France). L'évolution du solde structurel s'écrit alors :

$$\Delta \left( \frac{S_s}{Y^*} \right) = \Delta \left( \frac{S}{Y} \right) - \delta^* \Delta \left( \frac{Y - Y^*}{Y^*} \right)$$

## Les limites de la correction cyclique

En pratique, la mesure du solde structurel pose deux difficultés importantes. En premier lieu, elle est sensible à la mesure de la position de l'économie dans le cycle, qui peut faire l'objet d'appréciations différentes d'une institution à une autre selon les méthodes utilisées (*voir partie 1*). Les écarts de diagnostic concernant la situation conjoncturelle se répercutent alors sur la construction du solde structurel, en niveau.

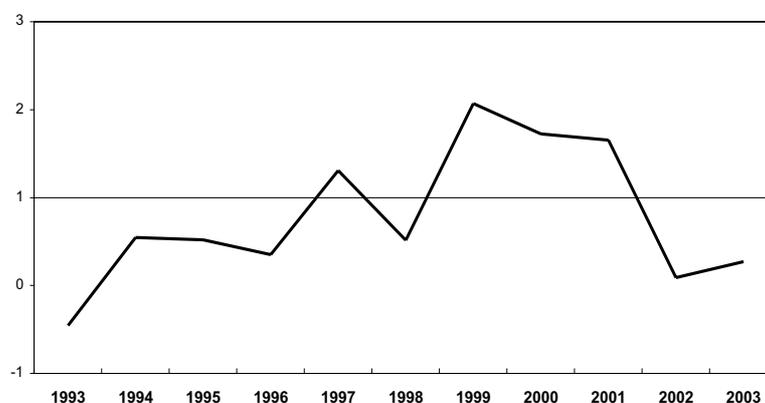
En second lieu, le solde structurel est conçu comme un « résidu » entre le solde effectif et la partie conjoncturelle du solde public, de sorte que tous les facteurs qui ne figurent pas explicitement dans le solde conjoncturel, sont par construction de nature structurelle. Il en est ainsi tout particulièrement des fluctuations de l'élasticité des recettes à l'activité. En effet, le calcul du solde conjoncturel repose sur une hypothèse conventionnelle d'élasticité des recettes, de sorte que tout écart entre l'élasticité effective et cette élasticité conventionnelle se répercute mécaniquement sur le solde structurel. À cet égard, la méthode pose deux problèmes :

- L'évaluation de la sensibilité des recettes directement par rapport à l'écart de production plutôt que par rapport aux bases taxables spécifiques constitue une hypothèse forte. Cela revient en effet à supposer que l'ensemble des bases taxables évolue en moyenne comme le PIB. En pratique, l'impact d'un choc macroéconomique sur le solde public dépend de la structure de la demande. Ainsi, un choc interne, par exemple une hausse du taux d'épargne des ménages a un impact immédiat sur les finances publiques par le biais des recettes de TVA. Au contraire, une baisse de la demande mondiale qui aurait le même impact sur la demande, n'aurait pas d'impact immédiat sur le solde public car elle se propagerait à l'activité via la baisse des exportations qui ne sont pas taxées. Les délais usuels d'ajustement de l'emploi et des salaires retarderaient l'impact sur le revenu des ménages, qui tarderait lui-même à se traduire par une baisse de la consommation, donc des recettes de TVA.

Ainsi, évaluer l'impact de la conjoncture sur le solde public au moyen du seul indicateur d'écart de production constitue une approximation importante.

- Les spécificités du système fiscal produisent un écart entre l'évolution des recettes spontanées (recettes hors mesures nouvelles) et l'évolution des bases taxables. La progressivité de l'impôt sur le revenu, le décalage temporel entre l'assiette (« le fait générateur ») et le recouvrement effectif de l'impôt (impôts sur le revenu et sur les sociétés) induisent des divergences d'évolution entre base taxable et recettes correspondantes.

**Graphique 4**  
*Élasticité des recettes fiscales de l'État (hors mesures nouvelles)*



Note : L'élasticité spontanée des recettes de l'État est le rapport du taux de croissance des recettes et du taux de croissance nominale de l'activité, en l'absence de mesures nouvelles.

## *Vers une mesure de la composante discrétionnaire des finances publiques ?*

### **Le solde structurel n'est pas une mesure de la composante discrétionnaire des finances publiques**

Le choix d'élasticité conventionnelles entraîne une conséquence importante : il ne permet pas de retracer la part de l'évolution du solde public imputable aux décisions discrétionnaires des pouvoirs publics. Le concept de solde structurel constitue ainsi une mesure très imparfaite pour qualifier l'orientation des politiques budgétaires, notamment en raison des fluctuations à court terme des élasticité spontanées des recettes, que les conventions de calcul conduisent à répercuter entièrement en variations du solde structurel, alors que celles-ci échappent, par nature, au contrôle des autorités budgétaires et ne relèvent donc pas d'une décision discrétionnaire.

Par ailleurs, les recettes hors prélèvements obligatoires (recettes non fiscales de l'État par exemple) ne sont pas considérées comme de nature conjoncturelle et entrent donc implicitement dans le solde structurel, alors que leur caractère intégralement discrétionnaire est discutable.

## Une première mesure de la composante discrétionnaire : l'effort structurel

Une mesure de la composante discrétionnaire des finances publiques sans doute plus satisfaisante que le solde structurel a été proposée dans le Rapport économique social et financier annexé au projet de Loi de finances pour 2004, à travers la notion d'« effort structurel ». L'effort structurel isole deux facteurs : l'écart entre la progression de la dépense publique et la croissance potentielle, que l'on peut qualifier d'« effort structurel en dépense », et les mesures nouvelles portant sur les prélèvements obligatoires perçus par l'ensemble des administrations publiques. Sont donc exclues les recettes hors prélèvements obligatoires ainsi que les variations du solde structurel dues aux mouvements de l'élasticité spontanée des recettes.

De facto, la partie structurelle du solde public est bien reliée à la marge structurelle en dépense et aux mesures nouvelles de prélèvements obligatoires. L'effort structurel ne fait qu'isoler une partie des facteurs d'évolution du solde structurel, et une décomposition comptable permet de passer d'une notion à l'autre, au moyen de quelques corrections, comme le montre le *tableau 2* :

- effet d'élasticité : entre 1999 et 2001, l'élasticité spontanée des recettes s'est trouvée temporairement très supérieure à 1, ce qui a contribué à améliorer le solde structurel, sans que cette amélioration ne trouve son origine dans des décisions discrétionnaires. À l'inverse, lorsque l'élasticité spontanée des recettes est inférieure à 1, le solde structurel se creuse. Tel est le cas depuis 2002 avant prise-en-compte des allègements fiscaux ;
- le décalage pour certains impôts entre évolution de la base taxable et recouvrement effectif (IR et IS) tend à détériorer le solde structurel en période de ralentissement conjoncturel ;
- évolution des recettes hors prélèvements obligatoires ;
- correction en dépense liée aux indemnités chômage.

**Tableau 2**  
*Décomposition du solde structurel*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Solde effectif</b>	- 2,7	- 1,8	- 1,4	- 1,5	- 3,3	- 4,1
<b>Solde structurel : niveau</b>	- 1,5	- 0,9	- 1,6	- 1,9	- 3,2	- 3,0
<b>Solde structurel : variation annuelle</b>	0,3	0,6	- 0,7	- 0,3	- 1,3	0,3
<b>Variation discrétionnaire du solde structurel</b>	0,8	- 0,3	- 1,3	- 0,8	- 1,0	0,3
Gains dus à l'écart de progression des dépenses et du PIB	0,6	0,0	- 0,3	0,2	- 0,6	0,2
Mesures nouvelles sur les prélèvements obligatoires	0,2	- 0,3	- 1,0	- 0,9	- 0,4	0,2
<b>Composante non discrétionnaire</b>	- 0,6	0,9	0,7	0,5	- 0,4	- 0,1
Effet d'évolution spontanée des PO (toutes APU) différente du PIB (élasticité différente de 1)	0,1	1,0	0,6	0,5	- 0,4	- 0,1
Recettes hors prélèvements obligatoires	- 0,6	- 0,1	0,1	0,0	0,0	0,0

## Encadré 2

### Effort structurel et décomposition du solde structurel

Cet encadré propose de relier formellement le solde structurel tel qu'exposé dans l'encadré 1 et calculé selon la méthode usuelle à l'effort structurel calculé dans le RESF. L'effort structurel tente d'isoler dans les variations du solde structurel les facteurs dus à des décisions discrétionnaires. On distingue effort structurel en dépenses et effort structurel en recettes.

#### Décomposition côté dépenses

On a, avec les notations de l'encadré 1 :

$$D_s = D - D_c$$

La correction liée aux dépenses de chômage et de RMI,  $D^{cho}$  s'écrit, avec les notations de l'encadré 1 :

$$D_c = \eta D^{cho} \left( \frac{U - U^*}{U^*} \right)$$

La part du PIB affectée au chômage étant supposée fixe lorsque le PIB est égal à son potentiel il vient :

$$\Delta \left( \frac{D_c}{Y^*} \right) = \eta \frac{D^{cho}}{Y^*} \Delta UG$$

où  $\Delta(x)$  représente la variation de  $x$  entre deux dates, et  $UG$  l'écart relatif entre chômage effectif et chômage structurel.

L'évolution de la part des dépenses dans le PIB potentiel s'écrit :

$$\begin{aligned} \Delta \left( \frac{D}{Y^*} \right) &= \frac{D_t}{Y_t^*} - \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}^*} = \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}^*} \left( \frac{D_t}{D_{t-1}} \frac{Y_{t-1}^*}{Y_t^*} - 1 \right) \\ &= \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}^*} ((d+1)(1-y^*) - 1) \end{aligned}$$

où  $d$  est la croissance nominale de la dépense publique et  $y^*$  celui du PIB potentiel. L'évolution de la part des dépenses structurelles dans le PIB potentiel, qui correspond à la contribution des dépenses à l'évolution du solde structurel, s'écrit alors au second ordre près :

$$\begin{aligned} \Delta \left( \frac{D_s}{Y^*} \right) &= \Delta \left( \frac{D}{Y^*} \right) - \Delta \left( \frac{D_c}{Y^*} \right) \\ &= \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}^*} (d - y^*) - \eta \frac{D^{cho}}{Y^*} \Delta UG \end{aligned}$$

où  $d$  est le taux de croissance nominal de la dépense publique et  $y^*$  celui du PIB potentiel nominal.

Le premier terme est considéré comme discrétionnaire et entre en compte dans l'effort structurel. Ce n'est pas le cas du second, qui représente la correction cyclique en dépense liée aux indemnités chômage.

#### Décomposition côté recettes

Dans la suite, et pour simplifier les notations, l'élasticité conventionnelle de référence  $\alpha$ , utilisée dans le calcul du solde conjoncturel (voir encadré 1), est supposée unitaire.

Notons  $\varepsilon$  l'élasticité effective des recettes fiscales spontanées à l'activité effective. Cette élasticité mesure la réactivité spontanée des recettes à la conjoncture. Si  $MN$  représente les mesures nouvelles de prélèvements obligatoires, l'élasticité  $\varepsilon$  des recettes spontanées à l'activité vérifie :

$$\varepsilon \frac{dY}{Y} = \frac{\Delta R - MN}{R}$$

La variation des recettes structurelles s'écrit :

$$\begin{aligned} \Delta R_s &= \Delta R - \Delta R_c \\ &= \left( MN + \varepsilon \frac{dY}{Y} R \right) - (R - R^{ret}) \Delta(OG) \\ &\quad - R^{ret} \Delta(OG)_{-1} \end{aligned}$$

où  $R^{ret}$  représente les recettes recouvrées avec retard (en pratique IR et IS) et  $OG$  l'écart de production. Or, on a :

$$\Delta \left( \frac{R_s}{Y^*} \right) = \left( \frac{R_s}{Y^*} - \frac{R_s}{Y^*} \right)_{t-1} = \left( -\frac{R_s}{Y^*} \right)_{t-1} y^* + \frac{\Delta R_s}{Y^*}$$

La contribution des recettes à l'évolution du solde structurel s'écrit alors, au second ordre près :

$$\Delta \left( \frac{R_s}{Y^*} \right) = \frac{MN}{Y^*} + (\varepsilon - 1) \frac{R}{Y^*} \frac{dY}{Y} + \frac{R^{ret}}{Y^*} \Delta \Delta OG$$

Le premier terme, qui représente la contribution des mesures nouvelles en prélèvements obligatoires à l'évolution du solde structurel, est de nature discrétionnaire.

En revanche, le deuxième et le troisième, qui représentent respectivement la contribution de l'écart à 1 de l'élasticité à l'évolution du solde structurel et l'impact du décalage IR/IS ne sont pas de nature discrétionnaire.

### **L'effort structurel ne constitue cependant qu'une mesure imparfaite de la composante discrétionnaire : quelques pistes d'amélioration**

Le calcul de l'effort structurel propose une amélioration sensible du traitement des recettes dans la mesure de la composante discrétionnaire du solde public. Une telle démarche reste cependant encore perfectible. Une première amélioration simple consiste à corriger l'effort structurel en dépense d'autres dépenses dont l'évolution à législation constante peut être considérée comme « automatique » et qui ne relèvent pas en tant que telle d'une décision discrétionnaire. C'est le cas par exemple des charges d'intérêt de la dette qui évoluent en fonction des taux d'intérêt que le gouvernement ne contrôle pas et de l'endettement lui-même. D'autres dépenses telles que l'indemnisation du chômage peuvent aussi faire l'objet de mesures discrétionnaires dont il conviendrait d'isoler l'impact. Ainsi, lorsque les conditions d'accès à l'indemnisation du chômage sont révisées, les variations de dépenses structurelles liées à ces révisions seraient isolées en tant qu'effort structurel.

Plus fondamentalement cependant, la méthode reste asymétrique dans le traitement des dépenses et des recettes. Côté recettes, l'effort structurel isole effectivement les mesures nouvelles correspondant à des décisions discrétionnaires, au sens juridique du terme. En revanche, à défaut d'une évaluation des « mesures nouvelles » en dépenses, l'effort structurel en dépense est évalué en référence à la croissance potentielle. Cette ligne de partage est essentiellement conventionnelle. Pour certains postes, en effet, la croissance potentielle ne semble pas constituer la référence la plus pertinente pour isoler la composante discrétionnaire des dépenses publiques : c'est le cas pour la masse salariale publique par exemple.

Cette convention conduit de plus à traiter de façon asymétrique les mesures nouvelles en recettes et en dépenses. Ainsi, en 2003, la progression sensible de l'ONDAM (6,4 %) est supérieure à la croissance potentielle. Elle contribue donc à dégrader l'effort structurel alors même que les mesures nouvelles en la matière sont exclusivement des mesures d'économies (moindres remboursements ou déremboursements de certains médicaments par exemple). A contrario, les redressements en recettes quant à eux (hausse de la fiscalité sur le tabac) conduisent à améliorer la composante discrétionnaire du solde public. Un alignement des méthodes sur les recettes et les dépenses mènerait à des contributions toutes deux positives. Ce chiffrage des mesures nouvelles en dépense suppose cependant de définir une évolution de référence. □

### Encadré 3

#### L'impact du retournement démographique sur la croissance potentielle

Début 2003, la France comptait 27 millions d'actifs au sens du BIT, dont 24,4 millions de personnes ayant un emploi et 2,6 millions de chômeurs. En dix ans, la population active, qui représente la main-d'œuvre immédiatement disponible pour contribuer à la production, a augmenté de 1,4 million de personnes<sup>1</sup>, soit une hausse de 0,55 % par an en moyenne. Mais, compte tenu des évolutions démographiques en cours, la population active devrait atteindre un maximum dans les années à venir avant de décroître lentement.

Un scénario tendanciel proposé par l'Insee en 2002 (Nauze-Fichet, 2002<sup>2</sup>) prévoyait un plafonnement de la population active à 27,2 millions en 2007, puis une décroissance due au départ en retraite des premières générations nombreuses de l'après-guerre. En 2015, le rythme de baisse devait atteindre 0,20 % par an et la population active serait revenue à son niveau de 2002. L'écart entre les taux de croissance de la population active de la dernière décennie et ceux de 2015 devait ainsi être de 0,75 % par an, avec un effet de même ampleur sur le taux de croissance de l'économie à long terme. En effet, l'analyse usuelle de la croissance montre que, à long terme, la croissance économique dépend de manière unitaire de la croissance de la population active<sup>3</sup>.

Ce scénario tendanciel proposé en 2002 doit être corrigé pour tenir compte de l'incidence de la réforme des retraites de 2003. Celle-ci devrait spontanément accroître les taux d'activité aux âges élevés. Comme on l'avait déjà fait pour la projection de 2002, on peut aussi explorer l'impact d'évolutions plus favorables du chômage qui affectent la population active à travers des effets de flexion, c'est-à-dire une participation plus active que prévu au marché du travail de certaines catégories de population pour lesquelles des marges existent, telles que les femmes ou les plus jeunes. Enfin, le taux de croissance de la population active peut être durablement modifié par un niveau d'immigration plus élevé.

Néanmoins, même avec ces hypothèses, le retournement démographique devrait peser sur la croissance avant 2015.

#### Des comportements passés aux hypothèses de la projection tendancielle

L'évolution de la population active dépend d'une part de la démographie qui détermine la population par âge et sexe, et d'autre part du comportement d'activité par âge et sexe. Les générations susceptibles de participer au marché du travail d'ici 2015 étant déjà nées et les taux de mortalité des actifs en âge de travailler étant supposés connus, l'incertitude démographique la plus forte porte sur les mouvements migratoires.

Les perspectives démographiques pour les dix prochaines années retracent principalement la succession aux âges les plus actifs de trois générations successives très différentes : les générations « creuses » nées pendant la dernière guerre, puis les générations du baby-boom, nées dans les années 1945 à 1975, et enfin celles moins nombreuses du dernier quart de siècle.

De leur côté, les comportements d'activité ont beaucoup évolué depuis le début des années soixante-dix. Le taux d'activité des 15-24 ans est passé de 55 % en 1970 à 30 % en 2002 tandis que la durée des études était considérablement allongée. Aux âges élevés, les taux d'activité ont fortement baissé : le taux d'activité des 55-64 ans est passé de 58 % en 1970 pour les 55-64 ans à 44 % en 2002. Le mouvement a été encouragé par l'abaissement de l'âge de la retraite et accompagné par des systèmes de préretraite. À l'inverse, le taux d'activité des femmes de 25 à 54 ans a fortement augmenté depuis 1970 (de 48 % en 1970 à 79 % en 2002), tandis que celui des hommes du même âge diminuait légèrement, tout en restant proche de 96 %. Toutefois, ces évolutions dans les comportements d'activité ont commencé à s'atténuer au cours de la dernière décennie : le taux d'activité des jeunes semble avoir atteint un plancher, et la hausse de l'activité féminine ralentit fortement.

La projection de 2002 partait de l'hypothèse d'une stabilisation du taux de chômage à son niveau de l'époque, soit 8,9 %. Ceci conduisait à prolonger les mouvements tendanciels des taux d'activité et le solde migratoire, sans autres

changements institutionnels que ceux déjà programmés avant 2002, à savoir la réforme des retraites de 1993. Comme au cours des années 90, le solde migratoire annuel d'actifs était supposé se maintenir à environ 30 000. Les taux d'activité devaient se stabiliser rapidement pour toutes les catégories de population, sauf pour les femmes de 45 à 60 ans et pour les hommes et femmes de 60 à 64 ans. Pour les premières, le développement de l'activité féminine jusqu'aux générations nées vers le milieu des années soixante permettait d'anticiper que les taux d'activité augmenteraient encore sensiblement après 45 ans. Pour les 60-64 ans, l'impact de la réforme des retraites de 1993 était supposé augmenter tout au long de la période de projection, compte tenu des modifications structurelles dans les profils de carrière. La baisse tendancielle des taux d'activité à ces âges devait ainsi faire place à une remontée de près de 4 points.

Dans un premier temps, on reprend ici les mêmes hypothèses, en se bornant à y rajouter l'impact de la réforme des retraites de 2003, tel que chiffré dans le Rapport Économique Social et Financier pour 2004. Dès 2004, certains salariés qui ont commencé à travailler jeunes utilisent la possibilité qui leur est offerte de prendre leur retraite avant 60 ans, et la population active diminue nettement. Mais l'allongement de la durée de cotisation et l'instauration d'un mécanisme incitatif amènent ensuite un nombre croissant d'actifs à retarder la date de leurs départs en retraite. À partir de 2010, l'impact de la réforme sur la population active à taux de chômage constant est positif et croissant jusqu'en 2040. En 2010, il est de 185 000 personnes. Du fait de la réforme, l'impact du choc démographique sur le taux de croissance tendancielle est ramené de - 0,75 % à - 0,64 % jusqu'en 2020 (voir tableau A et graphique).

**Tableau A**

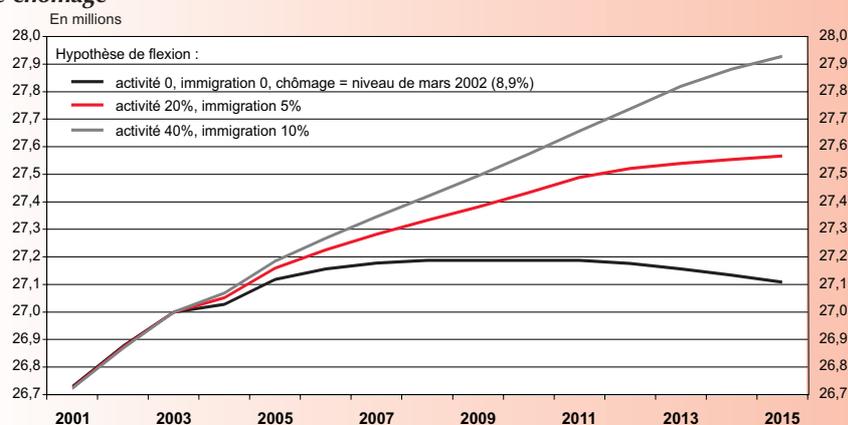
**Impact du retournement démographique sur la croissance potentielle en 2015 selon la flexion du taux d'activité et du solde migratoire**

Taux de chômage à long terme	8,9 %	6 %	6 %	6 %	6 %
Flexion de l'activité	Indifférent	0 %	20 %	20 %	40 %
Flexion du solde migratoire	Indifférent	0 %	0 %	5 %	10 %
Année où le chômage atteint le niveau d'équilibre	2000	2010	2011	2012	2014
Situation en 2015					
Taux de chômage	8,9 %	6 %	6 %	6 %	6 %
Effet de flexion (cumul 2003-2015)	0	0	154 960	151 269	293 800
Écart de solde migratoire d'actifs(*)	0	0	0	37 800	73 400
Croissance potentielle :					
variation de 2002 à 2015	- 0,64 %	- 0,64 %	- 0,64 %	- 0,51 %	- 0,40 %

(\*) flux annuel en 2015.

### Graphique

**Évolution de la population active selon la flexion de l'activité et de l'immigration au taux de chômage**



### **Influences réciproques entre population active et croissance**

On peut ensuite compléter ce scénario par une variante de taux de chômage, assortie de diverses hypothèses sur la façon dont la baisse du chômage rétroagirait sur les flux migratoires et les taux d'activité.

Quelles perspectives retenir en matière de chômage ? Selon une opinion très répandue, la baisse du chômage devrait être une conséquence mécanique de la baisse de la population active. En réalité l'influence que peut avoir un choc démographique sur le marché du travail passe par des mécanismes complexes et il n'y a pas d'accord entre les économistes sur cette question (Cadiou, Genet et Guérin, 2002). Par exemple, une théorie largement diffusée explique que le taux de chômage fluctue autour d'un niveau d'équilibre, qui ne dépend pas de la démographie mais de la fluidité du marché du travail, de la fiscalité, du niveau de formation de la population active ou des progrès de la productivité globale des facteurs. Une projection qui retient un taux de chômage stable à 8,9 % se place implicitement dans cette hypothèse où le retournement démographique est neutre pour le niveau de chômage, et suppose en outre que la résultante des autres déterminants du chômage n'évoluerait pas significativement au cours des décennies à venir.

On peut néanmoins explorer le scénario plus optimiste qui consiste à supposer que le retournement démographique s'accompagnera d'une baisse du chômage, jusqu'à ce que celui-ci se stabilise à un nouveau niveau stationnaire plus faible. On propose ici, à titre illustratif, de fixer à 6 % ce niveau de long terme. L'exercice consiste à supposer que la croissance économique ne s'ajustera à celle de la population active que lorsque ce taux sera atteint. Tant que ceci n'est pas réalisé, on suppose que l'emploi continue d'évoluer selon sa tendance antérieure. Il se crée donc un effet de ciseau entre l'emploi et la population active et c'est cet effet qui permet la résorption du chômage.

Ce processus peut néanmoins être plus ou moins rapide : si la baisse du chômage a un effet en retour positif sur les taux d'activité ou sur les mouvements migratoires, elle s'en trouvera mécaniquement ralentie, et la date à laquelle sera

atteint le taux de chômage plancher de 6 % sera retardée.

Le premier effet correspond à ce qu'on appelle la flexion conjoncturelle d'activité : on doit supposer qu'elle concernerait surtout les jeunes et les femmes. Elle pourrait aussi concerner les plus âgés, au-delà des effets déjà pris en compte de la réforme de 2003. Le second effet peut résulter de ce qu'un moindre chômage réduira l'incitation des résidents à s'expatrier et donnera des motivations supplémentaires aux candidats à l'immigration. Les deux effets peuvent aussi résulter de l'action des pouvoirs publics : la baisse du chômage peut les inciter à rendre le cadre institutionnel plus incitatif vis-à-vis de l'activité et à être moins dissuasifs vis-à-vis de l'immigration de travailleurs.

En France, on estime que l'effet de la flexion des taux d'activité se situerait entre 10 et 40 % (voir à nouveau Nauze-Fichet, 2002) : lorsque le nombre de chômeurs diminue de 100, 10 (resp. 40) inactifs se portent sur le marché du travail, ce qui augmente la population active d'autant. Contrairement aux effets de flexion des taux d'activité, le solde migratoire annuel est supposé dépendre du niveau du taux de chômage et non de ses variations<sup>4</sup> : on fera l'hypothèse à titre illustratif qu'une baisse du chômage de 100 personnes engendre un écart de 0 à + 10 personnes sur le solde migratoire annuel d'actifs (flexion du solde migratoire). Les résultats, pour différentes combinaisons de paramètres, sont présentés dans le *tableau A* et le *graphique*.

L'augmentation de la population active due à l'effet de flexion des taux d'activité est maximale lorsque l'immigration est supposée insensible au taux de chômage (*voir tableau A*). Dans ce cas, une flexion de l'activité de 20 % conduit à 155 000 actifs supplémentaires en 2015. Une flexion de 40 % conduirait approximativement au double, ce qui pourrait correspondre à un raccourcissement de quelques mois de la durée moyenne des études ou à un report de quelques mois des départs en retraites, souvent anticipés. Mais, si elle permet de rehausser le niveau du PIB potentiel, la flexion de l'activité ne permet pas, à terme, d'atténuer l'impact du retournement démographique sur le taux de croissance : une fois l'état stationnaire atteint et le niveau du chômage stabilisé, ses effets s'épuisent par hypothèse.

Par comparaison, en raison des hypothèses retenues, la flexion du solde migratoire permet d'atténuer durablement l'impact du retournement démographique sur le taux de croissance, parce que ses effets perdurent tant que le taux de chômage reste bas. Mais les soldes migratoires que suppose cette flexion sont significatifs. Avec un taux de flexion du solde migratoire de 5 %, le solde migratoire de l'année 2015 comporterait 37 800 actifs de plus que dans le scénario tendanciel. Le taux de croissance potentiel en 2015 ne serait réduit que de 0,51 % contre - 0,64% sans l'apport du solde migratoire. Dans le modèle présenté ici, le raisonnement « toutes choses égales par ailleurs » ne prend en compte que les influences de la démographie, de la flexion des taux d'activité et de l'immigration. Toutefois, il faut bien noter que le taux de croissance de long terme subit d'autres influences, notamment celle du progrès technique.

#### Comparaison européenne :

Le freinage démographique ne constitue pas une spécificité française. L'ensemble de l'Union européenne (à 15) devrait connaître d'ici 2020

un retournement démographique semblable à la France, avec un abaissement sensible du rythme d'évolution de la population active dans tous les pays européens à l'exception du Danemark (voir tableau B). L'Irlande, qui bénéficie actuellement d'une démographie nettement plus favorable que les autres pays de l'Union, devrait connaître, et de loin, le ralentissement le plus net, mais, avec le Luxembourg c'est le seul pays d'Europe dont la population active devrait encore augmenter entre 2010 et 2020. Dans les pays comme l'Italie ou l'Allemagne où la population active diminue déjà, la baisse s'accroîtra. En terme de rupture de croissance, la France est un peu plus touchée que l'ensemble de l'Union européenne.

Pour effectuer cette comparaison, on s'appuie sur les dernières projections de population réalisées par Eurostat, auxquelles on applique les derniers taux d'activité observés par sexe et âge. Cette méthode tient compte à la fois des perspectives démographiques et des différences initiales entre les pays dans les profils de taux d'activité.

**Tableau B**

#### Le retournement de la population active dans l'Union européenne

	Taux de croissance annuel moyen de la population active		Différence de croissance (2) - (1)
	2000-2005 (1)	2010-2020 (2)	
Irlande	1,60	0,32	- 1,28
Espagne	0,33	- 0,55	- 0,88
Grèce	0,32	- 0,34	- 0,66
<b>France</b>	<b>0,31</b>	<b>- 0,29</b>	<b>- 0,60</b>
Italie	- 0,23	- 0,76	- 0,53
<b>Union européenne (à 15)</b>	<b>0,15</b>	<b>- 0,35</b>	<b>- 0,50</b>
Finlande	- 0,03	- 0,52	- 0,49
Allemagne	- 0,02	- 0,46	- 0,44
Autriche	- 0,03	- 0,46	- 0,42
Royaume-Uni	0,35	- 0,06	- 0,41
Belgique	- 0,05	- 0,43	- 0,38
Portugal	0,37	0,01	- 0,36
Pays-Bas	0,13	- 0,13	- 0,26
Luxembourg	0,42	0,20	- 0,23
Suède	0,19	- 0,02	- 0,21
Danemark	- 0,06	- 0,07	- 0,01

Source : Eurostat.

---

### Notes

---

1. L'emploi a progressé de 1,7 million dans le même temps.
2. Pour cet encadré, cette projection de référence a été rebasée sur l'enquête Emploi en continu de 2003.
3. On peut certes imaginer que le ralentissement de la croissance démographique soit compensé par une augmentation de l'intensité capitalistique. Cette dernière accélérerait la croissance de la productivité apparente du travail : mais cet effet est au mieux transitoire, et vaut surtout si l'on se place en économie fermée. En économie ouverte, il est neutralisé par l'effet des mouvements de capitaux.
4. Selon la théorie, les migrations internationales dépendent, entre autres facteurs, des perspectives d'emploi (voir Robin Cohen, 1996) mais il n'existe pas d'étude permettant d'évaluer l'impact sur le solde migratoire d'une variation du taux de chômage en France.

---

### Bibliographie

---

CADIOU L., J. GENET et J.-L. GUÉRIN (2002), « Évolutions démographiques et marchés du travail : des liens complexes parfois contradictoires », *Économie et Statistique*, n° 355-356, 2002.

CAYEN J.-P. et S. VAN NORDEN (2002), « La fiabilité des estimations de l'écart de production au Canada », *Bank of Canada Working paper*, n° 2002-10.

COHEN R. (1996), « Theories of migration », Elgar, Cheltenham, 1996.

COMMISSION EUROPÉENNE : prévisions de septembre 2003 [http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2003/ee503en.pdf](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/european_economy/2003/ee503en.pdf)

DOISY S. (2001), « La croissance potentielle de l'économie française - Une évaluation », Direction de la Prévision, *Document de travail* n° 96-14.

FMI (2003), *World economic outlook*, septembre, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2003/02/pdf/chapter1.pdf>

NAUZE-FICHET E. (2002), « Projections de population active en 2050, l'essoufflement de la croissance des ressources en main-d'œuvre », *Économie et Statistique* n° 355-356.

OCDE (2003), *Perspectives économiques de l'OCDE* n° 74, décembre.

ORPHANIDES A. et S. VAN NORDEN (2001), « The unriability of output gap estimate in real time », *CIRANO Scientific Series*, n° 57.

Rapport économique social et financier 2004 (RESF).

## LE RALENTISSEMENT DE LA PRODUCTIVITÉ DANS LES ANNÉES 1990 : effet transitoire des politiques d'emploi ou rupture plus profonde ?

---

*Jusqu'à la fin des années 1980, la France a bénéficié de progrès de productivité par tête soutenus, largement supérieurs, par exemple, à ceux qui prévalaient de l'autre côté de l'Atlantique. Il était courant d'opposer un modèle français avec un chômage élevé et une concentration de l'emploi sur une fraction de la population active très productive, à un modèle de croissance plus extensive, mettant l'accent sur le nombre plus que sur la productivité de ces emplois.*

*Cette opposition ne s'applique plus à la dernière décennie. La politique française de lutte contre le chômage s'est particulièrement focalisée sur l'emploi des non-qualifiés puis sur l'objectif de partage du travail associé à la réduction du temps de travail. Dans ce contexte le ralentissement de la productivité enregistré dans les années 1990 a pu être vu comme un élément favorisant le retour au plein emploi. Mais, si la croissance devait être durablement affectée par une moindre progression de la productivité, il en résulterait à terme un recul dans la hiérarchie des niveaux de vie des pays développés, et il deviendrait plus difficile d'assainir les finances publiques et de financer des besoins croissants en matière de dépenses sociales. Les conflits sur le partage des revenus en seraient avivés. Le bilan final de telles évolutions pourrait être plus nuisible que favorable à l'emploi.*

*Ces questions montrent l'importance qu'il y a à dresser un constat sur les origines du ralentissement de la productivité : est-il exclusivement un effet des politiques d'enrichissement de la croissance en emploi, résulte-t-il aussi d'autres facteurs, tel que le ralentissement de l'accumulation du capital, ou l'incapacité à tirer le meilleur parti des nouvelles technologies ou à se porter sur les secteurs les plus porteurs ? Le présent dossier balayera une partie de ces questions, selon une démarche progressive.*

*Il repartira des concepts de base et des précautions méthodologiques que requiert leur commentaire. Le constat le plus usuel est celui qui porte sur la productivité par tête. Même ce concept très simple pose de nombreux problèmes méthodologiques, notamment lorsqu'on essaye de le suivre sur des secteurs particuliers. Ces problèmes concernent la mesure à la fois du dénominateur et du numérateur de la productivité par tête : problème de l'allocation sectorielle de certains segments de la main-d'œuvre (intérim), difficultés du partage volume-prix dans les services. Ces difficultés ne suffisent pas à remettre en cause*

*le constat d'une rupture de la productivité par tête entre les années 1980 et les années 1990.*

*Les deux parties suivantes s'attacheront à examiner et hiérarchiser le rôle de différents facteurs susceptibles d'expliquer cette rupture de tendance. Elles le feront selon deux approches complémentaires. La première reste relativement descriptive et comptable. C'est l'approche dite de la comptabilité de la croissance. Elle essaye de mesurer les contributions à cette croissance de la productivité par tête d'un certain nombre de facteurs identifiables, tels que l'élévation du niveau de capital par personne employée, l'évolution de la durée du travail, ou encore celle de la répartition de la population active entre emploi qualifié et emploi non qualifié. Cette décomposition comptable laisse subsister un résidu de croissance inexpliquée, qui correspond à l'élévation de la production qu'on aurait observée si les valeurs de toutes les variables que l'on vient de citer étaient restées constantes, c'est-à-dire à quantité et qualité données des facteurs de production. Ce résidu est qualifié de productivité globale des facteurs (PGF). Il mesure l'évolution de l'efficacité de la combinaison productive.*

*L'autre approche consiste à remonter d'un cran dans la recherche des facteurs explicatifs de la productivité par tête. L'hypothèse est que les quantités et la qualité des facteurs de production n'évoluent pas de manière exogène, mais résultent elles-mêmes d'un choix des entreprises. Dans ce contexte, les quantités de facteurs ne sont plus que des variables intermédiaires. Les vrais déterminants de la productivité sont le progrès technique tendanciel et l'évolution du coût des facteurs. L'évaluation de leur contribution relève d'une approche économétrique, et cette approche économétrique permet également de quantifier d'autres phénomènes. Par exemple, elle permet de s'écarter de l'hypothèse d'élasticité unitaire de la productivité par tête par rapport aux heures travaillées, ou encore de séparer la composante tendancielle de la croissance de la productivité, et les effets transitoires du cycle de la productivité, qui résultent de ce que les quantités de facteur ne s'adaptent pas immédiatement à leurs niveaux demandés à long terme.*

*Il ressortira de l'analyse que, si les mesures d'enrichissement de la croissance en emploi expliquent bien une part du ralentissement de la croissance de la dernière décennie, l'explication qu'ils en fournissent n'est que partielle : les effets d'une moindre accumulation de capital et l'effet d'un ralentissement du rythme du progrès technique sont eux aussi à l'œuvre, et le risque d'une prolongation de ce mouvement doit être intégré dans les prévisions de long terme.*

## La productivité du travail par tête ralentit depuis 20 ans malgré le dynamisme de l'industrie

Dans l'ensemble des branches marchandes non agricoles, qui comprennent l'industrie, la construction et les services principalement marchands, la productivité par tête du travail a augmenté de 2,5 % par an en moyenne entre 1983 et 1990, puis de 1,0 % entre 1990 et 1995. Elle a augmenté seulement de 0,5 % de 1995 à 2002 (voir tableau 1).

**Tableau 1**  
Taux de croissance annuels moyens de la productivité par tête

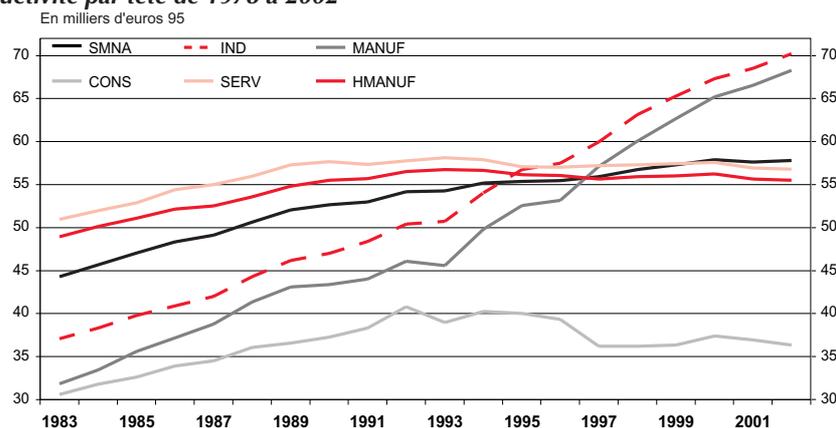
Productivité par tête	En %		
	1983-1990	1990-1995	1995-2002
Industrie (IND)	3,5	3,8	3,1
Construction (CONS)	2,9	1,4	- 1,4
Services principalement marchands (SERV)	1,8	- 0,2	- 0,1
Branches marchandes non agricoles (SMNA)	2,5	1,0	0,6
Industrie manufacturière (MANUF)	4,5	3,9	3,8
SMNA, branches non manufacturières (HMANUF)	1,8	0,2	- 0,2

Source : Insee, comptes nationaux.

Dans tout le dossier les branches marchandes non agricoles désignent les branches EB à EP selon la nomenclature NES. Les branches manufacturières regroupent les branches EC à EF, soit les industries agroalimentaire, automobile, des biens de consommation, des biens d'équipement et intermédiaires. Les branches non manufacturières désignent les autres branches du champ EB-EP.

Dans le tableau qui précède, on a retenu 1990 et 1995 comme années charnières pour l'évolution de la productivité. S'il fait apparaître des écarts d'évolution notables, ce choix reste pourtant relativement arbitraire. En effet, si le ralentissement du rythme de croissance apparaît clairement, les dates des inflexions les plus significatives varient d'une branche d'activité à l'autre. Pour certaines branches, il n'existe pas d'inflexion significative, pour d'autres elles ne peuvent pas être datées (graphique 1).

**Graphique 1**  
Productivité par tête de 1978 à 2002



Source : Insee, comptes nationaux.

En niveau comme en évolution, la productivité par tête diffère selon les branches. Dans l'industrie, la productivité s'est accélérée au début de la décennie 90 (+ 3,8 % entre 1990

et 1995) et le ralentissement observé depuis 1995 reste modéré, la croissance annuelle se maintenant à 3,1 % de 1995 à 2002. L'industrie manufacturière hors IAA -et hors énergie- ne connaît pas d'infléchissement net dans la seconde moitié de la décennie 90. En revanche, dans la construction, la productivité par tête, en forte baisse au début de la seconde moitié des années 90, peine à se redresser, tandis que dans les services principalement marchands la productivité par tête, qui progressait lentement avant 1990, a baissé depuis.

### **Les conventions comptables influencent les disparités entre branches**

La productivité par tête du travail croît rapidement dans l'industrie, en partie parce que l'intensité capitalistique y augmente plus vite qu'ailleurs (*voir seconde partie du dossier*). La baisse de la productivité dans les services conduit néanmoins à s'interroger sur l'influence des conventions comptables, notamment celles relatives à l'intérim et au partage volume-prix dans les services.

#### **Le développement de l'intérim entre 1995 et 2000**

Dans la comptabilité nationale française, les intérimaires sont classés dans la branche « travail temporaire », donc dans les services aux entreprises. La productivité mesurée en comptabilité nationale rapporte la valeur ajoutée d'une entreprise industrielle utilisatrice de travail temporaire (numérateur) au seul effectif des salariés permanents (dénominateur). Si l'on ajoute au dénominateur l'effectif des salariés intérimaires et au numérateur la masse salariale associée, on obtient un indicateur alternatif de la productivité qui reventile l'intérim dans les branches utilisatrices. La masse salariale et les effectifs des intérimaires étant retranchés de la branche « service de travail temporaire », il n'y a pas d'incidence sur la valeur ajoutée et la productivité de l'ensemble de l'économie, mais seulement sur la répartition entre branches.

L'utilisation de cet indicateur alternatif conduirait à abaisser la productivité dans l'industrie et à relever celle des services. Les taux de croissance, et pas seulement les niveaux de productivité, seraient également affectés. Sur la période 1996-2000, la correction à la baisse des taux de croissance de la productivité industrielle serait de l'ordre d'un demi-point à un point, selon l'année. Le taux de croissance dans les services serait corrigé à la hausse d'environ deux dixièmes de point (L. Gonzalez, 2002).

#### **Le partage volume prix dans les services**

La technique actuelle de fabrication des comptes nationaux conduit à calculer des prix de valeur ajoutée qui sont proches des prix de production. Or, dans certains services, le volume de production s'obtient souvent en déflatant la production en valeur par un indice de prix évoluant comme le coût du travail. Tel est le cas notamment dans les services aux entreprises qui représentent environ 30 % de la valeur ajoutée des services principalement marchands.

Le recours à des indices de prix reflétant l'évolution du coût salarial peut expliquer en partie le ralentissement de la productivité dans les services au cours des années 80. En effet, si la valeur ajoutée est déflatée par un indice de prix évoluant comme le salaire moyen par tête, on montre que le taux de croissance de la productivité est l'opposé du taux de croissance de la part des salaires dans la valeur ajoutée. *L'encadré 1* détaille les équations comptables.

En basant l'indice des prix de production sur une approche par le coût du travail nous sommes conduits à mesurer davantage le mode de partage des gains de productivité entre capital et travail que les gains de productivité eux-mêmes. De fait, dans les branches non manufacturières (au sein des branches marchandes non agricoles), la faiblesse des gains de productivité par tête des années 90 correspond à une période de stabilité de la part des salaires dans la valeur ajoutée (59 % en 1990, 57 % en 2001), alors que pendant la décennie 80, la croissance plus soutenue de la productivité (1,8 % de hausse annuelle de 1983 à 1990) est concomitante de la baisse de la part des salaires dans la valeur ajoutée, passée de 66 % en 1983 à 59 % en 1990.

### Encadré 1

#### Indices de prix et mesure de la productivité

##### L'indice de coût salarial qui sert d'indice de prix est le salaire moyen

Notons  $\pi$  la productivité par tête  $V_{Aval}$  la valeur ajoutée en valeur,  $V_{Vol}$  la valeur ajoutée en volume,  $SAL$  les rémunérations salariales, complétées pour intégrer une évaluation de la partie salariale du revenu mixte des non-salariés, et  $Tm$  le taux de marge redressé qui s'en déduit,  $E$  l'emploi, on a l'égalité comptable :

$$(V_{Aval}/E) = (V_{Aval}/SAL) * (SAL/E)$$

où  $SAL/E$  est le coût salarial moyen par tête, que l'on notera  $w$ . Si la valeur ajoutée est déflatée par un indice de prix évoluant comme le salaire moyen par tête ( $p^* = \lambda w$ ), l'indicateur de volume s'écrit :

$$V_{Aval}/p^* = \lambda^{-1} (V_{Aval}/w)$$

où  $\lambda$  est une constante. La productivité par tête s'obtient en divisant par l'emploi :

$$\pi = \lambda^{-1} \cdot V_{Aval}/w \cdot E = \lambda^{-1}/(1-Tm)$$

où  $Tm$  représente le taux de marge, et sa dérivée logarithmique s'écrit :

$$\delta\pi = \delta(1/[1-Tm])$$

##### L'indice de coût salarial qui sert d'indice de prix est calculé à structure constante des qualifications

On distingue maintenant deux catégories de main-d'œuvre, qualifiée et non qualifiée, on note  $l_q$  et  $l_{nq}$  leurs parts dans l'emploi total, et on suppose que l'indice de prix de la production  $p^*$  évolue comme le coût du travail à structure constante des qualifications, ce qui s'écrit

$$\delta p^* = (l_q d w_q + l_{nq} d w_{nq}) / (l_q w_q + l_{nq} w_{nq})$$

Par rapport au cas précédent, un terme supplémentaire apparaît qui prend en compte l'évolution de la structure par qualifications de la main-d'œuvre.

$$\delta\pi = \delta(1/[1-Tm]) + \delta w - \delta p^* = \delta(1/[1-Tm]) + (d l_q w_q + d l_{nq} w_{nq}) / (l_q w_q + l_{nq} w_{nq})$$

En se basant sur les catégories socioprofessionnelles, on peut définir deux catégories de qualifications. L'enquête Emploi donne une répartition de l'effectif entre ces catégories, alors que les coûts relatifs peuvent être tirés des déclarations annuelles de données sociales (DADS). Sur les périodes 1983-1989 et 1991-2001, on peut alors estimer l'impact de la structure des qualifications.

La correspondance n'est cependant pas exacte, notamment parce que les indices de coût de travail ne sont pas nécessairement des indices de coût moyen, mais des indices de coût du travail à qualifications constantes. Dans ce cas, la méthode permet de saisir au moins une part des progrès de productivité, celle qui résulte de la déformation de la structure de la main-d'œuvre par qualifications.

Pour l'ensemble des branches non manufacturières, on estime à 0,4 % par an de 1983 à 1989, l'effet sur la productivité par tête de la structure de la qualification et du coût relatif. Entre 1991 et 2001, l'effet serait de 0,3 % pour ces mêmes branches.

Finalement, seule une méthode qui mesurerait directement des volumes permettrait d'obtenir une mesure juste de la productivité. Depuis la fin des années 90, l'Insee met en place de nouveaux indices de prix qui cherchent à prendre en compte un effet qualité. Au niveau le plus fin de la nomenclature des comptes nationaux, 33 types de services aux entreprises sont en cause. Ces nouveaux indices en couvrent actuellement 12 qui représentent 43% de la valeur ajoutée concernée. En mesurant directement le prix d'une prestation réelle plutôt qu'un coût, ces indices devraient conduire à un partage volume-prix plus fiable.

### **Un indicateur fiable pour l'économie dans son ensemble**

Le traitement de l'intérim est neutre sur l'ensemble de l'économie mais influence la répartition des effectifs et de la valeur ajoutée entre services et industrie. Il semble qu'il en soit largement de même pour le partage volume-prix dans les services. En effet, les services qui sont déflatés par des indices de coût salarial sont en majorité utilisés comme consommation intermédiaire des différentes branches. Ainsi, quoique la valeur ajoutée soit sous-estimée dans les services aux entreprises, les consommations intermédiaires en ces services sont également sous-estimées et la valeur ajoutée des branches utilisatrices est donc surestimée. C'est pourquoi, bien que la progression de la productivité soit probablement sous-évaluée dans les services et surévaluée dans l'industrie, elle semble correctement évaluée au niveau de l'ensemble des branches. À ce niveau, le partage volume-prix n'a d'influence sur la valeur ajoutée que dans la mesure où il concerne des produits présents dans les emplois finaux, et non les seules consommations intermédiaires. Or les services aux entreprises font surtout l'objet de consommations intermédiaires.

En revanche, le fait de retenir comme indicateur d'output la valeur ajoutée brute, sans soustraire la consommation de capital fixe conduit à surestimer la croissance de l'ensemble de l'économie dans la mesure où cette consommation de capital augmente à un rythme plus rapide que les autres emplois. Pour l'ensemble des branches marchandes non agricoles, le biais sur le taux de croissance a été de 0,26 % par an en moyenne entre 1984 et 2001. On notera toutefois que cette convention est celle retenue par la plupart des pays, ce qui permet les comparaisons internationales. Elle permet également de traiter le facteur capital dans la comptabilité de la croissance. La définition de la frontière entre investissement et consommation intermédiaire a également un impact sur la productivité de l'ensemble de l'économie. Lorsque deux pays n'utilisent pas les mêmes conventions, les comparaisons entre eux en sont perturbées. Ainsi, la majeure partie des logiciels est considérée comme investie aux États-Unis alors qu'en France, elle est plutôt traitée en consommation intermédiaire. Des estimations réalisées en 2000 indiquent qu'appliquer à la France la convention américaine aurait conduit à réévaluer la croissance française de 0,1 % à 0,3 % par an entre 1995 et 1998 (F. Lequiller, 2000).

Pour tester la robustesse de l'évaluation globale de la productivité sur longue période, on peut comparer les PIB par habitant en France et aux États-Unis selon deux méthodes indépendantes : les parités de pouvoir d'achat, qui donnent une photographie à un instant donné et ne soulèvent pas le problème du partage volume-prix, et la comparaison directe des PIB en volume des comptes nationaux des deux pays. Si le PIB en volume français était durablement sous-estimé pour des raisons méthodologiques, la comparaison directe des PIB par habitant issus des comptes nationaux des deux pays montrerait un décrochage plus net de la France par rapport aux États-Unis que ce que donnent les parités de pouvoir d'achat.

Entre 1992 et 2001, le rapport des PIB en volume par habitant des États-Unis et de la France a augmenté de 4,0 % : l'écart entre les deux pays s'est donc légèrement creusé au profit des États-Unis. Le rapport des indices de parité de pouvoir d'achat a quant à lui augmenté de 3,6 %. La dérive est faible et probablement non significative. *L'encadré 2* compare les évolutions de la productivité aux États-Unis et en France depuis 20 ans.

Finalement, la réalité du ralentissement de la productivité pour l'ensemble de l'économie n'est pas remise en cause, mais les évaluations sectorielles sont plus fragiles (J.E. Triplett, 1999).

### Encadré 2

#### Les États-Unis distancent la France

La productivité apparente du travail par personne a nettement accéléré aux États-Unis depuis 1995, ce qui n'a pas été observé en France ou plus largement en Europe (Van Ark (1996), Lecat (2004), Triplett et Bosworth (2003), Gilles et L'Horty (2003)). Nous exposons ce fait stylisé et rappelons les incertitudes entourant les comparaisons internationales de productivité du fait des questions de mesure. Nous présentons ensuite des estimations sectorielles.

#### Le rattrapage de la productivité américaine par l'économie française s'interrompt dans les années 90

La littérature économique fait apparaître que la productivité apparente du travail par personne est plus élevée aux États-Unis qu'en Europe depuis 50 ans (Lecat (2004), Maury et Pluyaud (2004)). Entre 1983 et 1990, la France a connu des gains de productivité par tête substantiellement supérieurs à ceux de l'économie américaine (2,5 % par an en moyenne contre 1,2 %). À partir de 1991 ce processus de « rattrapage »

s'interrompt. La productivité ralentit très fortement en France : son taux de croissance moyen tombe à 1,0 % entre 1990 et 1995 alors qu'il se maintient aux États-Unis. Ce mouvement est amplifié par l'accélération de la productivité américaine depuis 1995 (voir *tableau A* et *graphique A*).

Plusieurs phénomènes semblent avoir contribué à cette rupture :

- en France, les politiques de l'emploi ont pu contribuer à ralentir la substitution capital-travail en faveur du travail non qualifié et donc les gains de productivité. C'est la piste qu'explore la troisième partie du présent dossier ;
- aux États-Unis, le développement des nouvelles technologies d'information et communication (NTIC) a pu contribuer à l'accélération de la productivité du travail. Les comparaisons entre la France et les États-Unis ne sont pas simples sur ce point, notamment d'un point de vue méthodologique. *L'encadré 5* fait un point de la littérature sur le sujet.

### Tableau A

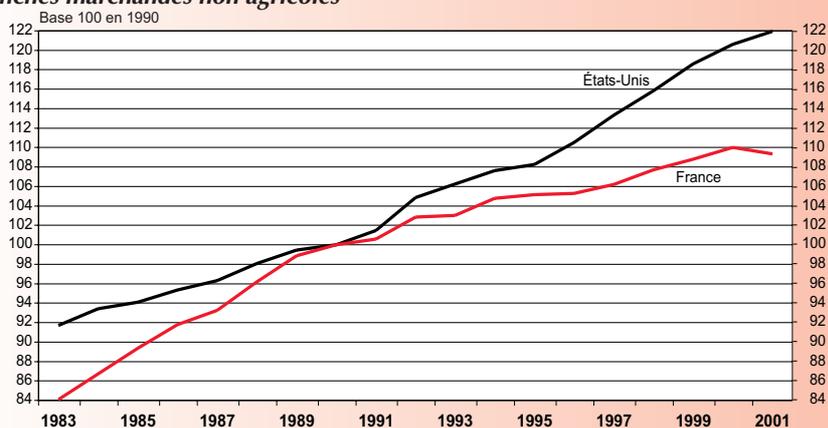
#### Taux de croissance moyen de la productivité par tête - ensemble de l'économie

	1983-1990	1990-1995	1995-2000	1995-2001
France	2,48	1,01	0,91	0,65
États-Unis	1,24	1,58	2,16	1,99

Sources : France Insee, comptes nationaux  
États-Unis BLS, BEA et calculs Insee.

### Graphique A

#### Productivité apparente du travail par tête en France et aux États-Unis - branches marchandes non agricoles



Sources : voir note tableau A.

#### Dans l'industrie manufacturière, les gains de productivité apparente du travail aux États-Unis, plus faibles qu'en France depuis les années 70, ont accéléré depuis 1995

Entre 1983 et 2001, la productivité horaire apparente du travail dans l'industrie manufacturière, est en moyenne plus dynamique en France (+ 4 %) qu'aux États-Unis (+ 3,2 %). Si on exclut les années de réduction du temps de travail en France (2000 et 2001), les gains de productivité restent tendanciellement plus importants dans l'industrie manufacturière française (4,3 % contre 3,3 %). Cette tendance plus favorable en France cache néanmoins des histoires tout à fait différentes. Aux États-Unis, le rythme de la productivité horaire résulte d'une croissance forte. En France, c'est au contraire la réduction massive du nombre d'heures travaillées qui assure comptablement le maintien des gains de productivité.

Dans l'industrie manufacturière, et en excluant l'année 2001 marquée par un fort recul de la valeur ajoutée aux États-Unis (- 6,2 %), la croissance a été en moyenne plus dynamique aux États-Unis (+ 3,6 % l'an) qu'en France (+2,6 %) depuis 1983. Mais la productivité horaire apparente est moins dynamique aux États-Unis car l'emploi horaire y a légèrement augmenté en volume (taux annuel moyen de 0,2 % alors qu'il a nettement baissé en France (-1,8 % l'an en moyenne). Plus précisément, l'emploi horaire de l'industrie manufacturière a connu 9 années de baisse et 8 années de hausse aux États-Unis entre 1983 et 2000 pour un gain net d'emplois horaires de 5 % contre une seule année de hausse en France (en 1989) et une perte nette de 30 %. En nombre d'emplois (personnes physiques) le contraste est légèrement nuancé. Jusqu'en 1999, la durée horaire moyenne a été remarquablement stable dans l'industrie manufacturière en France. Au contraire, aux États-Unis, elle augmente au total de 6,8 %.

### Tableau B

#### Industrie manufacturière aux États-Unis et en France

Taux de croissance annuels moyens en %

	1983-2000		1983-2001		1990-2000		1990-2001	
	France	États-Unis	France	États-Unis	France	États-Unis	France	États-Unis
Productivité horaire apparente	4,4	3,4	4,4	3,2	4,6	3,8	4,5	3,5
Valeur ajoutée en volume	2,6	3,6	2,6	3,1	2,4	3,6	2,5	2,7
Volume d'heures travaillées	- 1,8	0,2	- 1,8	- 0,1	- 2,2	- 0,2	- 2,1	- 0,8
Nombre d'emplois (personnes physiques)	- 1,7	0,0	- 1,5	- 0,3	- 1,7	- 0,3	- 1,5	- 0,8
Productivité par tête apparente	4,2	3,6	4,1	3,3	4,1	4,0	3,9	3,5

Sources : voir note tableau A.

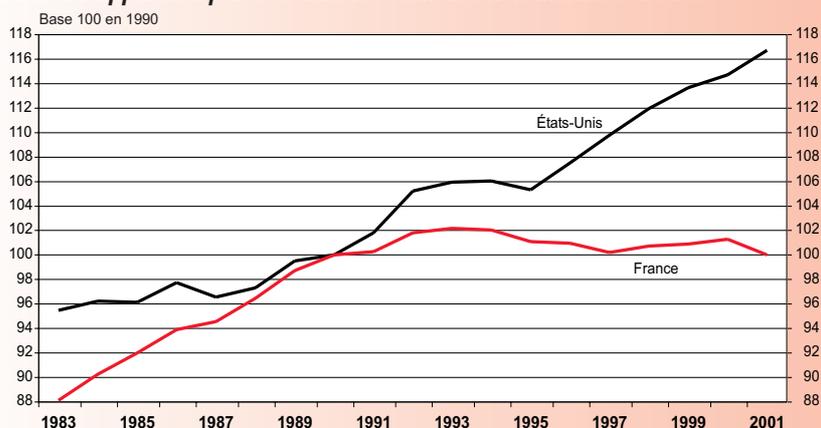
En outre, l'accélération de la productivité est nette depuis 1995 dans l'industrie manufacturière américaine. Entre 1995 et 2001 le taux de croissance annuel moyen des gains de productivité atteint 4,1 % (4,7 % si on exclut 2001) contre 2,8 % entre 1982 et 1994. Ce rythme n'est pas supérieur à la tendance observée dans l'industrie manufacturière française sur longue période.

On ne peut exclure que ces comparaisons soient en partie biaisées du fait de méthodologies différentes dans les comptes nationaux. Le risque serait que la mesure des services aux entreprises conduite à des évaluations des volumes plus généreuses aux États-Unis qu'en France ce qui biaiserait la comparaison en défaveur de l'industrie manufacturière américaine. Les différences soulignées précédemment s'en trouveraient renforcées.

### Depuis 1990, les gains de productivité sont tendanciellement plus importants aux États-Unis qu'en France dans les branches non manufacturières

Dans les branches non manufacturières, la productivité apparente par personne du travail progresse tendanciellement aux États-Unis. Elle accélère à partir de 1995, le rythme de croissance passant de 1,1 % par an entre 1987 et 1995 à 1,7 % par an entre 1995 et 2000. Pourtant, le salaire moyen ayant augmenté de 3,9 % l'an tandis que le prix de la valeur ajoutée baissait, les marges des entreprises se sont nettement dégradées (37,4 % en 2000 contre 42,6 % en 1996). Comme cela a été montré dans l'encadré 1, toutes les conditions étaient donc réunies pour que la productivité mesurée y stagne comme en France, du moins si les méthodes d'évaluation avaient été les mêmes. Mais les

**Graphique B**  
Productivité apparente par tête dans les branches non manufacturières



Sources : voir note tableau A.

comptes nationaux américains recourent de façon plus systématique que les comptes nationaux français à des mesures de volumes indépendantes des coûts.

#### La méthode et ses limites

Lorsque la productivité horaire ou par tête croît à des taux différents dans deux pays, l'écart peut tout aussi bien refléter un rattrapage en niveau qu'une divergence. Pour discerner ces deux situations, il faut comparer la productivité horaire ou par tête en niveau. Pour cela il est nécessaire de comparer les volumes de production dans

une monnaie commune. L'usage est d'utiliser des Parités de Pouvoir d'Achat (PPA) qui mesurent le rapport de prix d'un panier de biens comparables dans les deux pays. Mais ces comparaisons sont fragiles.

Les comptes américains isolent un secteur privé non agricole (Total Nonfarm Private) plus large que le champ que nous avons retenu pour la France (EBEP). En particulier les services de santé, d'action sociale ou d'éducation (Health Care and Social Assistance et Educational services) sont beaucoup plus fréquemment le fait d'ac-

teurs privés aux États-Unis. Suivant la méthode proposée par Askenazy (2003), ils sont ici exclus. Les données américaines utilisées sont celles publiées par le Bureau of Labor Statistics (BLS) pour l'emploi et le Bureau of Economic Analysis (BEA) pour la valeur ajoutée.

Les questions relatives à la comparabilité des mesures rejoignent l'analyse faite dans la première partie de ce dossier. L'impact du partage volume-prix dans les services sur la mesure de la productivité du travail a été depuis longtemps un objet d'étude aux États-Unis (Triplett et Bosworth, 2003). En particulier, l'utilisation de méthodes alternatives à la mesure du prix par le

coût des facteurs semble plus développé qu'en France (Moulton, 2001).

Par ailleurs, on utilise davantage la méthode des prix hédoniques aux États-Unis qu'en France pour évaluer le partage volume-prix des TIC (Lequiller (2000), Cette, Kocoglu et Mairesse (2004)). En outre, le choix d'affecter certains biens TIC en consommations intermédiaires ou en FBCF joue sur la mesure de la valeur ajoutée (Ahmad et alii (2003) ou Lequiller (2000)). Au final, ces éléments suggèrent que, si les comparaisons au niveau le plus agrégé sont relativement robustes, les comparaisons sectorielles sont plus fragiles.

## ***Comptabilité de la croissance et décomposition comptable de la productivité du travail***

La progression de la productivité apparente du travail par personne s'est donc nettement infléchie dans les branches marchandes non agricoles depuis le début des années 90. Cette évolution résulte de plusieurs éléments : baisse du nombre d'heures travaillées, développement du recours au temps partiel, développement technologique, interaction avec les autres facteurs de production, déformations de la structure de la main-d'œuvre par qualification etc. Utiliser des définitions alternatives de la productivité permet de mieux évaluer l'incidence de ces différents éléments (*voir encadré 2*). Ainsi, la réduction du temps de travail a contribué à creuser l'écart entre la productivité par tête et la productivité horaire apparente. Cette dernière a elle aussi ralenti au cours de la décennie quatre-vingt-dix mais dans une moindre proportion.

Par ailleurs, des décompositions comptables indiquent que l'incidence de la déformation de la structure de l'emploi par qualification sur l'évolution de la productivité horaire serait faible. Mais cette analyse comptable ne rend pas compte d'une progression qui passe par la substitution du capital au travail et minore donc nécessairement l'effet de l'enrichissement de la croissance en emploi sur la productivité. Il s'avère justement que, dans un cadre de comptabilité de la croissance, la contribution de l'intensité capitalistique (le ratio capital/travail) à la croissance de la productivité a subi une rupture à la baisse au début de la décennie quatre-vingt-dix. Par ailleurs, la contribution des seuls biens technologiques (TIC) a singulièrement augmenté depuis 1995 tandis que la contribution de l'approfondissement en capital non technologique a reculé.

### **Un moindre ralentissement de la productivité horaire**

La productivité par tête ne considère comme facteur travail que le nombre de personnes impliquées dans le processus de production. Cette mesure de la productivité mélange un effet quantité (la durée du travail varie) et des effets qualités (l'intensité ou l'efficacité d'une heure de travail varie). Depuis 20 ans, l'effet quantité est loin d'être négligeable, et explique en partie la baisse de la productivité par tête.

### Encadré 3

#### La productivité du travail : définitions et sources statistiques

La productivité apparente du travail rapporte une mesure en volume de la valeur ajoutée brute (on ne déduit pas la consommation de capital fixe) à une estimation du facteur de production « travail ».

On définit différents concepts de productivité selon la mesure du facteur travail retenue au dénominateur.

Quand le facteur travail est exprimé par le nombre de personnes impliquées en moyenne dans le processus de production, on mesure la *productivité par tête*.

Mais on peut aussi mesurer l'effectif comme le nombre de personnes impliquées en moyenne à *temps plein* dans le processus de production. Un employé à mi-temps compte alors pour 0,5 quelle que soit la durée hebdomadaire du travail dans son établissement. Dans ce cas on mesure la *productivité par équivalent temps plein*. On isole ainsi les effets du développement du recours au temps partiel. D'autre part, chaque actif n'étant classé que dans sa branche d'activité principale pour éviter les doubles comptes, on isole aussi les effets de la multiactivité.

Enfin, en ramenant la valeur ajoutée au volume d'heures travaillées, on calcule la *productivité horaire* : c'est l'indicateur retenu habituellement par les comptes nationaux.

Pour estimer le volume d'heures travaillées, les comptes nationaux partent de la durée hebdomadaire théorique d'un emploi salarié à temps complet, celle qui est précisée dans le contrat de travail en tenant compte des heures

supplémentaires structurelles. Ils effectuent ensuite diverses corrections pour prendre en compte les congés annuels, les absences pour maladie, accidents du travail, maternité, le chômage partiel et intempérie, les conflits sociaux. En l'absence de source fiable, la méthode actuelle n'estime pas les heures supplémentaires conjoncturelles. À la suite de ces diverses corrections, il est possible de calculer, par branche d'activité, une durée hebdomadaire « effective » : le temps de travail moyen par semaine d'un salarié obtenu en divisant le nombre d'heures effectivement travaillées par les salariés de la branche par le nombre de salariés et le nombre de semaines de l'année.

Les séries d'effectifs, de durée du travail et de productivité des comptes nationaux ont été rétropolées en 2003 pour prendre en compte le dernier recensement général de la population de 1999 et la réduction du temps de travail associée aux lois Aubry. La méthode d'estimation des effectifs et des volumes d'heures travaillées devrait connaître une refonte importante dans un an afin de tenir compte de l'évolution des sources statistiques (passage en continu de l'enquête emploi), d'en intégrer de nouvelles, comme les DADS qui ont été peu utilisées jusqu'à présent, et d'améliorer la cohérence de ces données avec les autres séries de la comptabilité nationale.

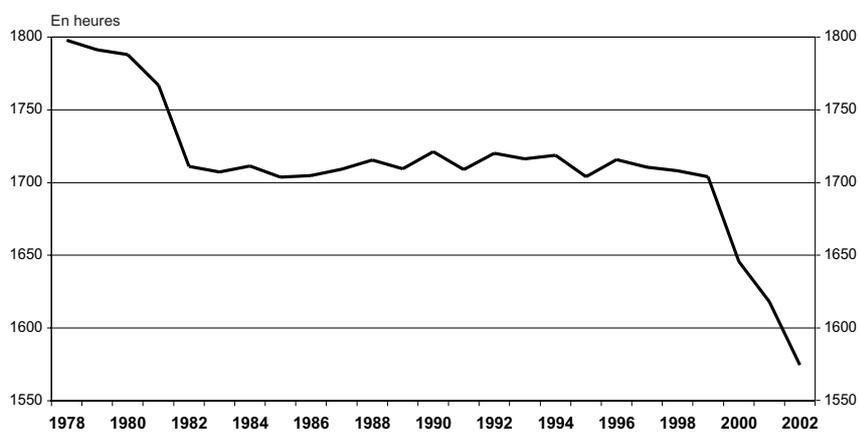
Certaines séries complémentaires utilisées dans les modèles de ce dossier ne commencent qu'en 1983 ; 2001 est d'autre part la dernière année pour laquelle on dispose de séries annuelles de productivité, aussi nous limiterons nous à l'intervalle 1983-2001.

Ainsi, si l'on calcule une productivité par équivalent temps plein, le rythme annuel de productivité a été légèrement plus élevé : 0,1 point de croissance annuelle en plus en moyenne de 1983 à 1990, 0,3 point supplémentaire de 1990 à 1995 et 0,1 point de plus de 1995 à 2001. C'est qu'en 2001 les actifs occupés travaillaient en moyenne 94,5 % d'un temps complet contre 95,1 % en 1995, 96,7 % en 1990 et 97,1 % en 1983. Le développement du travail à temps partiel apparaît donc comme une tendance de fond sur vingt ans, particulièrement dynamique au début des années 90.

Mais ce sont surtout les variations de la durée du travail, liées à la mise en œuvre des lois sur l'aménagement et la réduction du temps de travail, qui ont contribué de façon signifi-

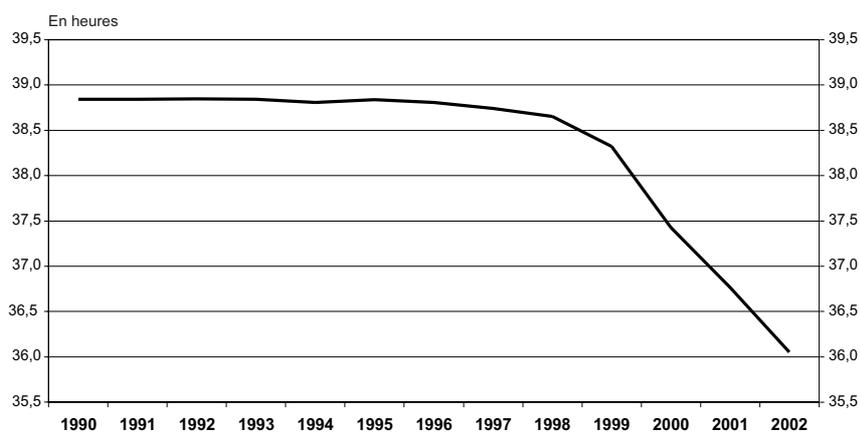
cative à creuser l'écart entre la productivité horaire et la productivité par tête. Après la baisse du début de la décennie 80, la durée hebdomadaire du travail par équivalent temps plein a été relativement stable de 1983 à 1999 avant de baisser fortement en 2000, 2001 et 2002. Dans l'ensemble des branches marchandes non agricoles, la durée annuelle effective par temps plein est passée de 1 704 heures en 1999 à 1 646 en 2000 puis 1 618 en 2001 et 1 575 en 2002. La baisse a commencé dès 1999 si l'on ne considère plus la durée annuelle effective, mais la durée hebdomadaire théorique des salariés, c'est-à-dire la durée d'une semaine normale qui n'est pas affectée par des congés ou des absences : dans les branches marchandes non agricoles, cette durée est passée de 38,8 heures en 1995 à 36 heures en 2002, baissant de 0,9 % en 1999, 2,3 % en 2000, 1,8 % en 2001 et 2 % en 2002.

**Graphique 2**  
*Durée annuelle effective du SMNA*



Source : Insee, comptes nationaux.

**Graphique 3**  
*Durée hebdomadaire théorique du SMNA*



Source : Insee, comptes nationaux.

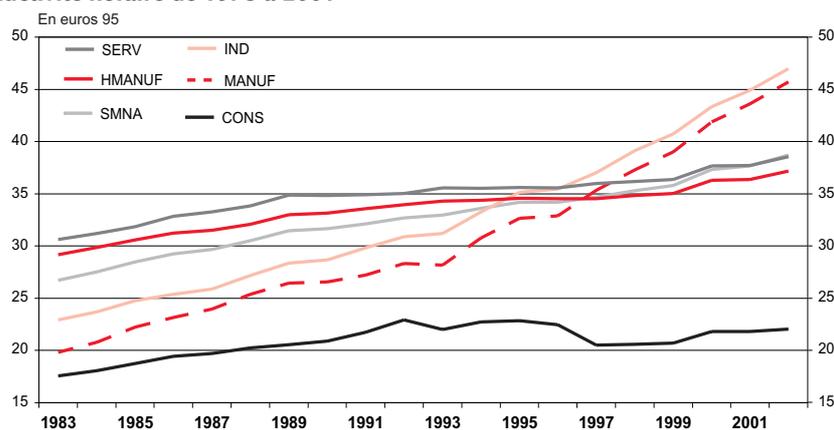
Une fois prise en compte la baisse de la durée du travail, la productivité horaire des branches marchandes non agricoles ralentit certes au début de la décennie 1990, mais dans des proportions plus limitées : son taux de croissance moyen annuel passe de 2,4 % sur la décennie 1983-1990 à 1,6 % sur la période 1990-1995 puis se maintient dans la deuxième moitié de la décennie 90 (toujours 1,6 % sur la période 1995-2001 et 1,8 % sur la période 1995-2002).

**Tableau 2**  
**Taux de croissance annuels moyens de la productivité horaire**

	En %		
Productivité horaire	1983-1990	1990-1995	1995-2002
Industrie (IND)	3,3	4,1	4,2
Construction (CONS)	2,5	1,8	- 0,5
Services principalement marchands (SERV)	1,9	0,4	1,1
Branches marchandes non agricoles (SMNA)	2,4	1,6	1,8
Industrie manufacturière (MANUF)	4,3	4,2	4,9
SMNA, branches non manufacturières (HMANUF)	1,8	0,8	1,0

Source : Insee, comptes nationaux.

**Graphique 4**  
**Productivité horaire de 1978 à 2001**



Source : Insee, comptes nationaux.

La baisse rapide de la durée du travail de 1999 à 2001 singularise nettement les évolutions de productivité des années 2000 et 2001.

En 2000, malgré la baisse importante du temps de travail, les entreprises ont réussi à maintenir le taux d'évolution de la productivité par tête dans les branches marchandes non agricoles (1,1 % de hausse contre 1,0 % en 1999). En effet, l'année 2000 se caractérise par une hausse exceptionnelle de la productivité horaire (+ 4,3 %). Cette hausse a été forte dans chacune des trois grandes branches marchandes non agricoles de la nomenclature la plus agrégée de la comptabilité nationale.

En 2001, la hausse de la productivité horaire retrouve des valeurs « habituelles » sur le champ SMNA et même plutôt faibles. En progression de seulement 0,9 %, elle est inférieure d'un demi-point à la hausse moyenne annuelle sur la période 1993-1999 (1,4 %). La durée du travail continuant à baisser, la productivité par tête baisse pour la première fois depuis 1978 sur le champ marchand non agricole, avec une évolution de - 0,5 %.

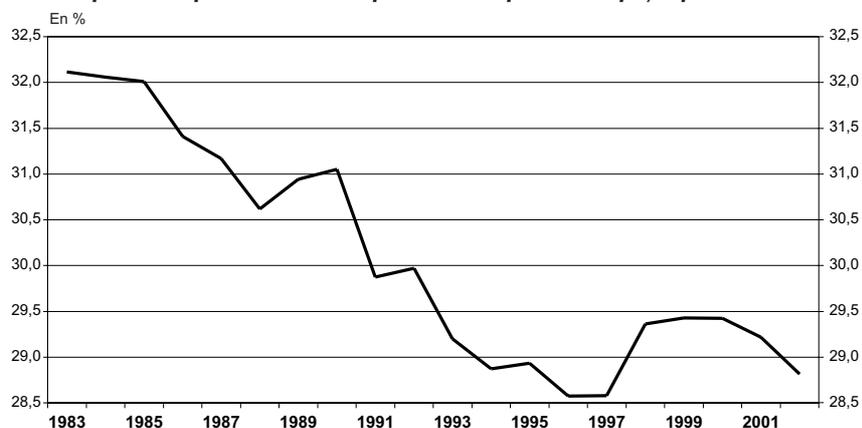
Ces évolutions seront analysées dans la troisième partie du dossier à l'aide d'une équation de demande de travail.

### L'évolution du partage entre emplois qualifiés et non qualifiés contribue, mais faiblement, à l'évolution de la productivité horaire

La structure de l'emploi par qualifications<sup>1</sup> en France a considérablement évolué depuis 1983. La part des emplois peu qualifiés a décliné presque continuellement jusqu'en 1995. Elle s'est ensuite redressée sous l'effet des politiques actives en faveur de l'emploi des bas salaires (allègements de charges).

#### Graphique 5

Part de l'emploi non qualifié dans l'emploi total en personnes physiques



Source : Insee, enquête Emploi.

Si les différences de qualifications (et donc de salaires) reflètent des différences de productivités marginales, la qualité intrinsèque de la main-d'œuvre a donc globalement augmenté sur les 20 dernières années, mais d'une manière qui n'a pas été continue, ce qui a pu contribuer au ralentissement de la productivité apparente du travail enregistré au tournant des années 1990. Ainsi, la déformation de la structure par qualifications de la population active peut entraîner mécaniquement un biais dans la tendance de la productivité apparente du travail telle qu'on la mesure en supposant que l'emploi est homogène. En toute rigueur, la main-d'œuvre doit à la fois être appréciée dans sa quantité (volume horaire total) et dans sa qualité (OCDE, 2001).

Une évaluation de l'emploi horaire dit « efficace » peut être construite (voir encadré 4). Elle s'appuie sur l'hypothèse simplificatrice de concurrence pure et parfaite, dans lequel les différences de salaires reflètent des différences de productivité. Dans ce cas, un indicateur de travail efficace peut être construit : son taux de croissance est la moyenne des taux de croissance de l'emploi dans les différentes qualifications pondérés par la part dans la rémunération totale du travail de la rémunération de la qualification considérée<sup>2</sup>.

1. En référence à la catégorie socioprofessionnelle, nous avons défini deux catégories de qualifications. Nous exploitons ensuite les enquêtes Emploi.

2. L'emploi non salarié est pris en compte dans le facteur travail. Pour le répartir entre emploi qualifié et emploi non qualifié, nous faisons l'hypothèse simplificatrice que la structure par qualification de l'emploi non salarié est au sein de chaque branche (en 40 branches) la même que celle de l'emploi salarié.

Finalement la croissance de la productivité horaire apparente du travail se décompose entre une productivité horaire apparente du travail efficace et un effet de structure lié à la qualité de la main-d'œuvre<sup>3</sup> :

$$y - h = (y - h^*) + (h^* - h)$$

où  $h^*$  mesure le volume horaire du travail réexprimé en termes d'unités efficaces, c'est-à-dire intégrant l'évolution des qualifications.

**Tableau 3**

**Effet comptable de la déformation de la structure de la main-d'œuvre sur la productivité horaire apparente du travail dans les branches marchandes non agricoles (SMNA)**

Taux de croissance annuels moyens

	Taux de croissance de la productivité horaire apparente avec facteur travail homogène	Taux de croissance de la productivité horaire apparente avec facteur travail corrigé du biais de structure	Biais de structure sur la composition de la main-d'œuvre
	$y - h$	$y - h^*$	$h^* - h$
1983-1990	2,42	2,39	0,03
1990-1995	1,54	1,41	0,13
1995-2002	1,72	1,70	0,02

Entre 1990 et 1995, l'effet lié à la structure par qualifications de la main-d'œuvre a une faible contribution positive à la croissance de la productivité horaire apparente dans l'ensemble des branches marchandes non agricole. À partir de 1995, la chute de la part de l'emploi non qualifié s'interrompt et la contribution de l'effet qualité devient nulle. Que l'on considère la productivité horaire ou la productivité horaire efficace, le diagnostic d'ensemble est inchangé dans les branches marchandes non agricole : le rythme de la productivité horaire s'est nettement infléchi depuis le début des années 1990.

Il est important de garder à l'esprit que cette décomposition est purement comptable et ne permet pas d'expliquer comment « l'enrichissement de la croissance en emplois » a été obtenu. Elle omet ainsi les phénomènes de substitution entre les facteurs de production capital, travail qualifié et travail non qualifié. Dans la dernière partie du dossier, on évaluera des effets de substitution à l'aide d'une équation économétrique.

**Tableau 4**

**Biais liés à la déformation de la structure de la main-d'œuvre**

Taux de croissance annuels moyens

	Branches marchandes non agricoles (SMNA)	Industrie manufacturière	Branches non manufacturières
	$h^* - h$	$h^* - h$	$h^* - h$
1983-1990	0,03	0,11	- 0,02
1990-1995	0,13	0,58	0,03
1995-2002	0,02	0,08	0,02

3. Les variables en minuscules désignent les taux de croissance des agrégats (voir encadré 4).

Dans l'industrie manufacturière, les effets de structure de la main-d'œuvre sont plus marqués (voir tableau 4). Au début des années 90, la structure par qualifications de l'emploi s'est nettement déformée. Selon notre décomposition, l'emploi non qualifié représentait ainsi 28 % de la main-d'œuvre totale des branches manufacturières en 1990 et seulement 20 % en 1995. Entre 1995 et 2002, l'effet du biais de structure est faible, l'emploi non qualifié représentant toujours 19,5 % de l'emploi total en 2002.

#### Encadré 4

##### Modélisation de la comptabilité de la croissance

###### Le cadre standard de la comptabilité de la croissance : deux facteurs capital et travail homogènes

La fonction de production agrégée de l'économie (ou d'une branche) prend en inputs les facteurs de production capital ( $K$ ) et travail ( $L$ )<sup>1</sup>, supposés homogènes. Cette fonction se déforme dans le temps, à quantités de facteurs fixées, par exemple du fait du « progrès technique ». La façon la plus générale de l'écrire est  $Y = F(K, L; t)$ .

Par hypothèse, cette fonction de production présente des rendements d'échelle constants, soit formellement pour toute constante  $\lambda$  :

$$F(\lambda K, \lambda L; t) = \lambda F = \lambda Y.$$

On note  $F'_K$  (respectivement  $F'_L$ ) la dérivé de  $F$  par rapport à son premier (respectivement son deuxième) argument. En dérivant par rapport à  $\lambda$  la condition de rendements d'échelle constants on obtient la relation d'Euler :  $Y = F'_K K + F'_L L$ .

La rémunération des facteurs de production se fait en concurrence pure et parfaite si bien que capital et travail sont rémunérés à leur productivité marginale :

$$\begin{cases} w = F'_L \\ r = F'_K \end{cases}$$

où  $w$  représente le taux de salaire et  $r$  le taux de rendement du capital. Par la relation d'Euler, on trouve alors :  $Y = rK + wL$ .

Cette équation traduit le partage de la valeur ajoutée entre revenus du capital  $rK$  et revenus du travail  $wL$ . On note  $\alpha$  la part des revenus du capital dans la valeur ajoutée (taux de marge).

La dépendance en  $t$  traduit l'effet du progrès technique sur la fonction de production. Le cadre usuel de comptabilité de la croissance retient l'hypothèse d'un progrès technique neutre au sens de Hicks : l'efficacité relative des facteurs ne dépend que de leurs proportions. La

fonction de production agrégée s'écrit dans ce cas<sup>2</sup> :

$$Y(t) = A(t) G(K(t), L(t))$$

En dérivant la fonction de production par rapport au temps, on trouve :

$$Y'(t) = AG'_K K'(t) + AG'_L L'(t) + GA'(t)$$

On note le taux de croissance d'une variable  $X$  par une minuscule :  $x = \frac{X'(t)}{X}$ . Utilisant la définition

du taux de marge noté  $\alpha$  et les conditions du premier ordre sur la rémunération des facteurs, l'équation précédente peut alors s'écrire :  $y = \alpha k + (1 - \alpha)l + pgf$

On note  $pgf$  le terme résiduel (le taux de croissance de  $A$  ici donc), lié uniquement aux variations de la forme de  $F(\cdot)$  avec le temps. Il s'agit par définition du taux de croissance de la productivité globale des facteurs. Ce taux de croissance donne la croissance que suivrait le produit en l'absence de modification des facteurs.

###### La prise en compte de l'hétérogénéité de la main-d'œuvre

Les facteurs travail et capital ne sont pas homogènes. Le travail peut par exemple être décomposé entre du travail qualifié et du travail non qualifié. On peut aussi souhaiter distinguer différents biens au sein du stock de capital (par exemple les biens technologiques (TIC) et les autres biens). Considérons par exemple le cas de deux types de travail ( $N$  pour non-qualifiés et  $Q$  pour qualifiés). La fonction de production agrégée de l'économie est alors :

$$Y = AG(K, Q, N)$$

Notant  $G'_K$ ,  $G'_Q$  et  $G'_{nq}$  les dérivées de la fonction de production par rapport à ses trois arguments,

on a l'expression suivante de la variation de la production totale entre deux dates :

$$Y' = A(G_k'K' + G_q'Q' + G_{nq}'N') + GA'$$

La première parenthèse correspond à l'effet des quantités des divers facteurs et la deuxième est l'effet résiduel résultant de la productivité globale des facteurs. En supposant la production à rendements d'échelle constants et une rémunération des facteurs à leurs productivités marginales, on sait qu'on peut par ailleurs écrire :

$$Y = AKG_k' + AQG_q' + ANG_{nq}', \text{ donc} \\ Y = [\alpha + (1 - \alpha)(1 - \beta)] Y$$

où  $\alpha$  désigne toujours le taux de marge et  $\beta$  la part de la rémunération du travail non qualifié dans la rémunération totale du travail. Compte tenu de cette décomposition, on peut réécrire l'avant-dernière équation sous forme d'une équation reliant les taux de croissance des différentes variables :

$$y = \alpha k + (1 - \alpha)(1 - \beta) q + (1 - \alpha)\beta n + pgf$$

Confrontant cette approche avec celle ne prenant en compte qu'un facteur travail homogène (paragraphe précédent), on constate que les contributions imputées au « facteur travail » sont différentes. Le biais de « qualité » du facteur travail est donné par :

$$bi\grave{a}is = (1 - \alpha)[\beta(n - l) + (1 - \beta)(q - l)]$$

Notons  $\bar{w}$ ,  $\bar{w}_{nq}$  et  $\bar{w}_q$  les salaires moyens de l'ensemble des travailleurs et respectivement des non qualifiés et des qualifiés. Nous avons

$$\beta = \frac{\bar{w}_{nq} N}{\bar{w} L} \text{ soit :}$$

$$bi\grave{a}is = (1 - \alpha) \left[ \frac{\bar{w}_{nq}}{\bar{w}} \frac{N}{L} \frac{d(N/L)}{dt} - \frac{\bar{w}_q}{\bar{w}} \frac{Q}{L} \frac{d(Q/L)}{dt} \right]$$

$$\text{et finalement : } bi\grave{a}is = (1 - \alpha) \frac{\bar{w}_{nq} - \bar{w}_q}{\bar{w}} \frac{d(N/L)}{dt}$$

Il apparaît donc clairement que, dans la mesure où la structure de la main-d'œuvre se déforme (et que les salaires moyens des non qualifiés et des qualifiés ne sont pas égaux), la non-prise en compte de l'hétérogénéité de la main-d'œuvre biaise l'évaluation de la productivité globale des facteurs.

### Hétérogénéité du capital

Sur le facteur capital un raisonnement tout à fait analogue au précédent peut être appliqué, ce qui invite là encore à agréger les biens de capital en tenant compte de leurs efficacités productives différentes.

### Notes

1. En pratique, le travail sera mesuré par les heures travaillées. Cet agrégat pourrait donc être décomposé entre un effet du nombre d'employés (personnes physiques) et un effet du nombre moyen d'heures travaillées.

2. De façon précise, le progrès technique dit « neutre au sens de Hicks » est défini par la condition que le ratio entre produit marginal du capital et produit marginal du travail est une constante pourvu que le ratio capital/travail (intensité capitaliste) est lui aussi constant. On montre alors que les fonctions de production respectant cette condition s'écrivent nécessairement sous la forme d'une fonction des deux facteurs capital et travail que multiplie un terme de progrès technique dépendant du temps (Uzawa, 1961).

## L'accumulation du capital contribue fortement à la croissance de la productivité horaire

L'infléchissement de la tendance de la productivité peut aussi être dû notamment à une moindre progression du ratio capital-travail ou à une rupture du progrès technologique. La comptabilité de la croissance tente de révéler ces différentes influences.

### La comptabilité de la croissance

On peut expliquer la démarche en repartant de la fonction de production agrégée de l'économie (ou d'une branche) qui prend en inputs les facteurs capital et travail. La croissance résulte des variations des quantités des deux facteurs, et des déformations de la fonction de production avec le temps, ce qui permet de produire davantage avec les mêmes quantités de capital et de travail : par exemple, il peut y avoir adoption de nouvel-

les technologies ou des progrès organisationnels permettant de rationaliser les méthodes de production. La façon la plus simple d'en rendre compte est la forme<sup>4</sup> :

$$Y = F(K, H^*; t)$$

La fonction de production agrégée est censée avoir des rendements d'échelle constants : à un instant donné, augmenter dans une proportion identique les facteurs de production capital et travail accroît le produit dans cette même proportion.

On complète en général cette représentation des conditions techniques de la production par une hypothèse de concurrence pure et parfaite, impliquant que ces facteurs sont rémunérés à leur productivité marginale. Sous ces hypothèses, le taux de croissance de la productivité du travail se décompose comptablement comme suit (*voir encadré 4*) :

$$y - h^* = \alpha(k - h^*) + pgf$$

où  $\alpha$  désigne la part de la rémunération du capital dans la valeur ajoutée c'est-à-dire le taux de marge.

L'évolution de la productivité horaire s'écrit donc comme la somme du taux de croissance de l'intensité capitalistique  $K/H$  pondéré par le taux de marge et d'un résidu de croissance, appelé « taux de croissance de la productivité globale des facteurs ». Le premier terme est désigné par l'expression « approfondissement du capital ». Il donne l'effet sur la productivité apparente du travail (toutes choses égales par ailleurs) d'une variation du stock de capital productif par unité de travail.

La productivité globale des facteurs correspond à la part de la croissance du produit qui n'est pas expliquée par la croissance des facteurs de production capital et travail. Elle traduit à ratio capital/travail donné le déplacement dans le temps de la fonction de production agrégée<sup>5</sup>.

### **L'hétérogénéité du capital contribue fortement à la croissance de la productivité**

L'approche par la comptabilité de la croissance suppose de disposer d'une mesure des évolutions du capital par tête. La comptabilité nationale établit des séries de stock de capital brut et net pour 11 biens en valeur et volume à l'aide de la méthode dite de « l'inventaire permanent »<sup>6</sup>. Pour essayer d'appréhender le stock de capital effectivement mis en œuvre lors du processus de production à une date donnée, ces séries sont corrigées du cycle d'activité par l'intermédiaire des taux d'utilisation des capacités de production (TUC). Ces taux sont disponibles uniquement pour les branches manufacturières. Pour les autres branches, faute de mieux, les stocks de capital sont corrigés du TUC de l'ensemble de l'industrie manufacturière.

À ce stade nous disposons donc pour chaque bien et chacune des 40 branches considérées, du stock de capital effectivement mis en œuvre pour la production, en volume et en valeur.

Il faut ensuite agréger les différents biens pour construire le stock global de capital. L'approche privilégiant un facteur capital homogène va tout simplement agréger les vo-

4. C'est bien le travail efficace tel qu'il est défini au paragraphe précédent qui rentre ici dans la fonction de production.

5. Pour s'abstraire des variations conjoncturelles une méthode consiste à lisser les séries obtenues (Lecat (2004)). Nous avons préféré conserver les séries brutes et commenter les taux de croissance moyens.

6. Cette méthode consiste à estimer les stocks à partir des données historiques sur les flux d'investissement et d'hypothèses sur les taux de mortalité et de dépréciation des équipements.

lumes des différents biens mis en oeuvre<sup>7</sup>. Mais de même que nous avons cherché à tenir compte d'un effet qualité du travail, nous pouvons chercher à rendre compte d'un effet qualité du capital lié à l'hétérogénéité des biens<sup>8</sup>. En effet les différents biens ne vont pas *a priori* avoir la même efficacité productive. Sous l'hypothèse de concurrence pure et parfaite, la productivité marginale d'un type de bien capital donné va être égale à son coût d'usage. En vertu d'une formule due à Jorgenson (1963) celui-ci va être donné par le taux de rendement brut :

$$r_i = i_r + \delta_i - \frac{q_t - q_{t-1}}{q_t}$$

où  $i_r$  désigne le rendement net du bien de capital considéré,  $\delta_i$  sa dépréciation et  $\frac{q_t - q_{t-1}}{q_t}$  la variation de son prix. Il apparaît clairement que des biens se dépréciant rapidement et/ou dont les prix baissent ont un coût d'usage plus élevé, ce qui doit refléter une efficacité productive plus importante. Cette méthode nécessite d'estimer le rendement net du capital. Il est estimé comptablement par la contrainte que la somme des rémunérations totale du capital et du travail sont égales à la valeur ajoutée totale.

*In fine*, deux évaluations du capital productif sont donc disponibles, l'une directement issue des volumes de stocks de capital tels qu'ils apparaissent dans les Comptes de Patrimoine (noté K), et l'autre (noté K\*) qui tente de capter un effet « qualité » reflétant les différences de productivités marginales (appréhendées par les coûts d'usage). C'est la mesure du stock « efficace » qui semble la plus à même de décrire le processus de production. La productivité globale des facteurs est mesurée en référence à cet agrégat :

$$y - h^* = \alpha(k^* - h^*) + pgf^*$$

Pour faire apparaître le stock physique (tel qu'il est mesuré en Comptabilité Nationale) et un effet qualité, la décomposition comptable suivante est finalement retenue :

$$y - h^* = \alpha(k - h^*) + \alpha(k^* - k) + pgf^*$$

**Tableau 5**  
**Comptabilité de la productivité horaire apparente du travail dans les branches marchandes non agricoles (SMNA)**

	Productivité horaire du travail efficace	Approfondissement en capital efficace		Productivité globale des facteurs	Emploi horaire efficace
		Quantité de capital	Qualité du capital		
		$\alpha(k - h^*)$	$\alpha(k^* - k)$		
	$y - h^*$			$pgf^*$	$h^*$
1983-1990	2,39	1,07	0,43	0,89	0,55
1990-1995	1,41	1,01	0,22	0,18	- 0,95
1995-2000	1,77	0,80	0,43	0,56	0,90
1995-2002	1,70	0,59	0,48	0,64	0,57

Taux de croissance annuels moyens

7. Il ne s'agit pas simplement de sommer les volumes. En effet le capital en volume est estimé dans les comptes nationaux « en prix chaînés base 95 ». Les séries sont agrégées à l'aide d'indices de Laspeyres. C'est-à-dire que le taux de croissance d'un agrégat est obtenu par la somme pondérée des taux de croissance des sous-agrégats, les poids étant égaux à la part, à la date précédente, de la valeur du sous-agrégat dans la valeur de l'agrégat.

8. Cette approche est préconisée notamment par l'OCDE dans son « Productivity Manual » (OCDE, 2001). Elle est reprise par de nombreux auteurs dont Colecchia et Schreyer (2002), Cette, Kocoglu et Mairesse (2002), Gilles et L'Horty (2003) etc.

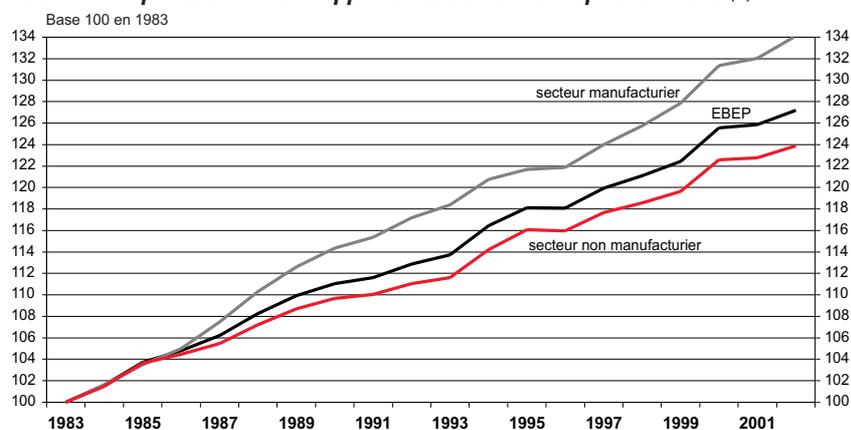
## La contribution comptable de l'intensité capitaliste à la productivité horaire est en baisse depuis 1995 malgré la hausse de l'intensité en biens TIC

### L'intensité capitaliste s'est infléchi au début des années 1990

Mesurée sur les données de stock de capital physique, l'intensité capitaliste s'est clairement infléchi dans l'ensemble de l'économie d'abord au début des années 1990 puis plus encore à la fin de la décennie (voir tableau 6). Ceci peut être un effet de « l'enrichissement de la croissance en emplois » qui a pu conduire à substituer du travail (plutôt peu qualifié) à du capital.

### Graphique 6

#### Contribution à la productivité de l'approfondissement en capital efficace (\*)



(\*) Note : L'approfondissement en capital efficace est l'accroissement du capital par heure travaillée, le capital étant mesuré en incorporant un effet qualité.

La prise en compte d'un effet qualité sur le capital conduit à nuancer le propos. Le biais lié à la structure du stock de capital est en effet plus important sur les années récentes (contribution de 0,48 point à la productivité horaire entre 1995 et 2002 contre 0,22 entre 1990 et 1995). Au total la contribution de l'approfondissement en capital efficace semble surtout présenter une rupture au début des années 90 (voir graphique 6). Entre 1983 et 1990, la contribution moyenne de l'approfondissement en capital efficace est de 1,50 point contre 1,23 point entre 1990 et 1995 puis entre 1995 et 2000.

L'année 2001 apparaît particulièrement atypique. Elle vient après l'année 2000 pendant laquelle l'investissement a été particulièrement dynamique. En particulier, le taux d'utilisation des capacités perd 3,3 points entre le début et la fin de l'année 2001 dans les branches manufacturières. Ce point bas de 2001 peut donc en partie s'expliquer par le cycle conjoncturel : l'activité se dégrade mais l'emploi n'a pas encore commencé à s'ajuster. En outre, du côté de l'emploi, l'année 2000 a été marquée par une baisse significative du nombre d'heures travaillées du fait de la réduction du temps de travail (RTT).

L'augmentation du biais de composition du stock de capital indique que sur les années récentes, l'investissement s'est porté de préférence sur des biens se dépréciant relativement plus vite et/ou dont les prix augmentent faiblement ou même baissent. Ces caractéristiques sont celles des biens dits liés aux technologies de l'information et de la

communication. La suite de l'analyse s'attache donc à distinguer l'effet spécifique de la formation de capital de biens « TIC ».

### La contribution des TIC à la productivité horaire s'est accélérée depuis 1995

De nombreuses études économiques se sont attachées à mesurer l'impact du développement des biens TIC sur la croissance de la productivité et sur la croissance économique (voir encadré 5). En reprenant l'une des méthodes utilisées (Colecchia et Schreyer (2002), Cette, Kocoglu et Mairesse (2004), Gilles et L'Horty (2003)), on crée une catégorie de biens TIC regroupant les biens informatiques, les logiciels et le matériel de communication, puis on décompose le capital de façon à isoler la contribution spécifique de ces biens dans l'approche comptable qui vient d'être présentée.

**Tableau 6**  
**Comptabilité de la productivité horaire apparente du travail dans les branches marchandes non agricoles (SMNA)**

Taux de croissance annuels moyens en %

	Productivité horaire du travail efficace	Approfondissement en capital efficace				Productivité globale des facteurs
		Effet quantité		Effet qualité		
		Biens TIC	Biens non-TIC	Biens TIC	Biens non-TIC	
	$y - h^*$	$\alpha_{TIC} \times (k_{TIC} - h^*)$	$\alpha_{HTIC} \times (k_{HTIC} - h^*)$	$\alpha_{TIC} \times (k_{TIC} - k_{TIC})$	$\alpha_{HTIC} \times (k_{HTIC} - k_{HTIC})$	$pgf^*$
1983-1990	2,39	0,06	1,01	0,34	0,09	0,89
1990-1995	1,41	0,04	0,97	0,17	0,05	0,18
1995-2000	1,77	0,09	0,71	0,45	- 0,02	0,56
1995-2002	1,70	0,09	0,50	0,44	0,04	0,64

Entre le début et la fin de la décennie 90, l'approfondissement en capital non-TIC s'est nettement infléchi, que l'on tienne compte ou non de l'effet qualité, qui est faible dans la mesure de ce stock de capital.

*A contrario* la contribution du capital TIC s'est accélérée à la fin des années 90. Ces biens se déprécient rapidement et leur prix baisse de sorte que la prise en compte de l'effet qualité accentue nettement leur rôle. Ainsi, entre 1995 et 2000, la contribution des TIC à la croissance de la productivité *via* l'approfondissement en capital se rapproche de celle des autres biens de capital (0,54 contre 0,69, en incorporant l'effet qualité) alors qu'elle était jusque-là nettement inférieure (0,37 contre 1,06 entre 1983 et 1990 et 0,19 contre 0,93 entre 1990 et 1995).

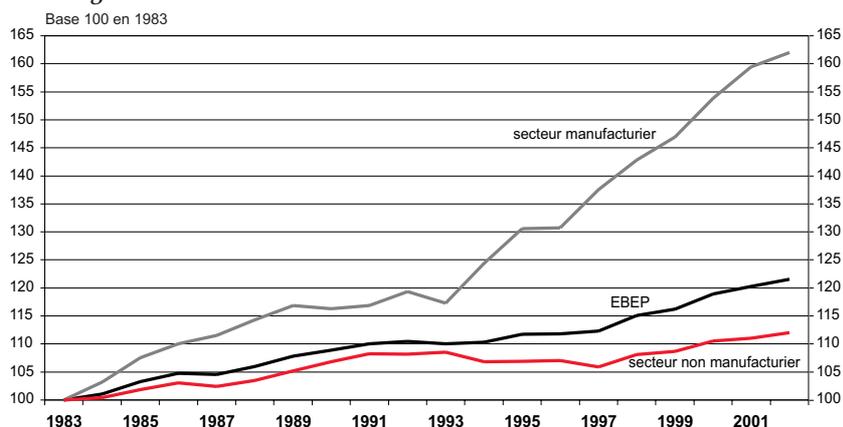
Depuis 2001, la contribution de l'approfondissement en capital en biens non technologiques baisse brutalement mais celle des TIC se maintient.

Cette décomposition de l'effet des TIC est en ligne avec les études comparables précédemment citées. La méthode ne permet d'évaluer que des effets comptables agrégés. Or, pour analyser intégralement l'effet des TIC, il conviendrait de s'intéresser aussi par exemple à la productivité globale des facteurs des secteurs producteurs de biens technologiques, à la question de la valorisation des biens technologiques, à leur imputation comme consommation intermédiaire ou comme investissement, à leur impact sur l'organisation de la production. Un aperçu de la littérature actuelle sur le sujet est proposé dans l'encadré 5.

## Après avoir ralenti au début des années 90, la PGF est redevenue dynamique

La productivité globale des facteurs contribue en moyenne pour un tiers à la croissance de la productivité horaire de l'ensemble de l'économie.

**Graphique 7**  
*Productivité globale des facteurs en niveau*



Dans les branches marchandes non agricoles, la PGF s'est infléchi sur la période 1983-1991 (0,88 % par an en moyenne). Son taux de croissance a été très faible entre 1991 et 1997 (- 0,04 % par an) puis est redevenue dynamique entre 1998 et 2002 (0,95 % par an), soutenue par l'accélération de la croissance, puis par la RTT dont les effets sont étudiés dans la partie 3.

Dans les branches non manufacturières, la PGF connaît une croissance régulière de 0,58 % par an sur les années 1982-1991. La croissance de la PGF s'interrompt nettement à partir de 1991 et ce jusqu'en 1997. Le taux de croissance annuel moyen est même significativement négatif sur la période (- 0,72 %). La PGF dans les branches non manufacturières semble être repartie à la hausse depuis 1998 (0,41 % par an en moyenne). Dans l'industrie manufacturière, l'histoire est sensiblement différente. On observe un infléchissement du taux de croissance de la productivité globale des facteurs sur les années 1982-1993. La PGF de l'industrie manufacturière redevient très dynamique dès 1994 (3,68 % par an en moyenne entre 1993 et 2002).

Pour l'ensemble des branches marchandes non agricoles, la décomposition comptable de la croissance de la productivité horaire apparente est résumée dans le tableau 7.

Au cours de la décennie 80, la croissance de la productivité horaire a été importante. La productivité globale des facteurs comme l'approfondissement en capital y ont comptablement fortement contribué (respectivement pour 1,5 point et 0,89 point). Au début des années 90, la productivité horaire s'est nettement infléchi, du fait du ralentissement simultané de l'approfondissement en capital et de la PGF. Les efforts faits en faveur de l'emploi des non-qualifiés ont conduit à interrompre la progression de la part dans l'emploi de la main-d'œuvre qualifiée entre 1995 et 2002, ce qui a contribué comptablement à réduire la croissance de la productivité horaire du travail de 0,11 % par an.

Entre 1995 et 2000, la contribution de l'approfondissement en capital a été maintenue notamment grâce au développement du capital TIC. Le redressement de la productivité horaire a été principalement le fait de la productivité globale des facteurs. Finalement, il semble que la progression de la PGF ait connu un passage à vide au début des années 90 et se soit redressée depuis 1995. Toutefois, compte tenu de la volatilité de la progression de la PGF on ne peut se prononcer sur la pérennité de ces évolutions.

**Tableau 7**  
**Décomposition comptable de la productivité horaire apparente - Branches marchandes non agricoles (SMNA)**

	Productivité horaire apparente du travail	Effet-qualité du travail	Approfondissement en capital efficace				Productivité globale des facteurs
			Effet quantité		Effet qualité		
			TIC	Hors-TIC	TIC	Hors-TIC	
			$\alpha(k-h^*)$		$\alpha(k^*-k)$		
	$y-h$	$h^*-h$	$\alpha(k-h^*)$		$\alpha(k^*-k)$		$pgf^*$
1983-1990	2,42	0,03	0,06	1,01	0,34	0,09	0,89
1990-1995	1,54	0,13	0,04	0,97	0,17	0,05	0,18
1995-2000	1,78	- 0,01	0,09	0,71	0,45	- 0,02	0,56
1995-2002	1,72	0,02	0,09	0,50	0,44	0,04	0,64
1990-1997	1,31	0,13	0,04	0,83	0,21	0,01	0,08
1997-2002	2,13	- 0,02	0,11	0,50	0,48	0,09	0,97

#### Encadré 5

##### TIC et croissance de la productivité : les enseignements de la littérature

En 1987, le Prix Nobel d'économie Robert Solow énonce dans un journal américain cette phrase devenue célèbre : « on voit les ordinateurs partout sauf dans les statistiques de la productivité ». Ce « paradoxe de la productivité » va constituer un important programme de recherche : dans les années 1970 et 1980, un certain nombre d'études ont constaté que l'investissement dans les TIC avait un impact nul ou négatif sur la productivité. S'attachant souvent à mesurer la productivité du travail, leurs conclusions ont pu paraître surprenantes, dans la mesure où l'investissement en TIC vient compléter le capital productif et devrait donc, en principe, contribuer à la croissance de la productivité du travail. Des études récentes apportent des éléments nouveaux à ce débat.

##### Pénétration des TIC au sein des ménages et des entreprises

Depuis le milieu de la décennie 1990, l'équipement des entreprises et des ménages en ordinateurs a été très rapide, et le raccordement à l'Internet a suivi une évolution comparable. Mais dans ces deux domaines, en terme de « pénétration » (simplement), la France accuse un

retard significatif par rapport aux USA et aux pays d'Europe du Nord :

- À la fin 2002, aux USA, au Japon, en Allemagne, au Royaume-Uni, et dans les pays scandinaves, plus de 80 % des entreprises de toutes tailles ont un site internet, contre seulement 58 % en Italie et 56 % en France.
- Pour ce qui concerne les ménages, le taux de pénétration français accuse un retard d'environ 5 ans sur le taux de pénétration américain. Le nombre de ménages équipés de micro-ordinateurs a augmenté d'environ 1 point par an jusqu'en 1997 (de 8 % en 1989 à 16 % en 1997). Le développement de l'internet a ensuite fortement stimulé la diffusion : depuis 1997, le taux de pénétration du micro-ordinateur auprès des ménages a progressé de 4 points par an en moyenne, pour atteindre 42 % en mars 2003 - ce qui équivaut au taux d'équipement des USA en 1998.

##### Une estimation fortement dépendante des choix méthodologiques

Le cadre de la comptabilité de la croissance permet de quantifier deux types de contributions :

- Celle des industries productrices de TIC. Bien que la part de la valeur ajoutée produite par ces industries soit relativement faible (en liaison avec le taux de pénétration des NTIC au sein des entreprises et des ménages), leur contribution à la croissance globale (terme  $g_Y$ ) peut être forte si ces industries croissent plus vite que les autres secteurs de l'économie.
- Celle des industries utilisatrices de TIC, suite à l'investissement massif des entreprises dans ce type de matériels (terme  $g_K$ ) : les TIC sont alors considérés comme un bien de capital particulier du processus de production de ces firmes. C'est cette contribution qui a été la plus étudiée dans la littérature et que nous considérons dans la suite de cet encadré.

Il reste que des choix méthodologiques différents peuvent conduire à des estimations différentes de cette contribution.

**Le partage volume-prix** des données en valeur est crucial pour déterminer la contribution des TIC à la croissance ainsi que les gains de productivité qui y sont associés. La comparaison des prix dans le temps étant très difficile dans un domaine caractérisé par l'innovation et le changement très rapide de la qualité des produits, les comptables nationaux évaluent les prix de certains produits TIC par la **méthode hédonique**, qui permet de prendre en compte les améliorations de qualité dans le calcul du volume de capital informatique. Celle-ci consiste à estimer les prix à partir des caractéristiques des produits (puissance et mémoire des ordinateurs par exemple). Le choix de ces caractéristiques est lui-même à la fois délicat et crucial, et explique la relative fragilité de cette méthode. En France, cette méthode est utilisée pour une partie du matériel informatique (micro-ordinateurs et imprimantes), aux États-Unis, elle l'est plus largement : de ce fait, les données françaises tendent à sous-estimer l'investissement et la croissance par rapport aux données issues des instituts américains.

**Le partage entre dépenses finales et dépenses intermédiaires** en produits informatiques est traité différemment en France (et dans plusieurs autres pays européens) et aux États-Unis. Cette différence de méthodologie est affectée à la fois la mesure du PIB (donc  $g_Y$ ) et celle du capital TIC (donc  $g_K$ ) ; le problème de l'harmonisation du traitement des dépenses massives engagées par les entreprises pour se prémunir du « bogue » de l'an 2000 en est exemplaire. Ainsi, les dépenses

en services informatiques (dont logiciels) ainsi qu'en matériels informatiques sont reportés comme FBCF à hauteur respectivement de 25 % et 30 % de leur montant en France, alors que ces taux sont de 50 % et 55 % respectivement aux États-Unis. Selon F. Lequillier, cet écart pourrait résulter de processus industriels différents, mais on ne peut exclure qu'il puisse provenir uniquement de différences de conventions comptables et statistiques.

Notons que ces incertitudes, liées tant à la mesure des prix qu'à celles du partage des ressources en TIC entre utilisations finales et intermédiaires, vont plutôt dans le sens d'une sous-évaluation de la contribution des TIC à la croissance en France par rapport aux États-Unis.

Enfin, une dernière source importante de difficultés réside dans la mesure de la production des branches de services, largement utilisatrices de NTIC. De fait, la méthodologie statistique de mesure de la production est nettement moins stabilisée pour les services que pour les produits manufacturés. Cette mesure est compliquée par le fait que les prix de marché peuvent ne pas être observables (dans le cas de services publics tels que l'enseignement, par exemple), ou encore parce que la fourniture de services elle-même - et a fortiori leur qualité - n'est pas aisément détectable et mesurable.

#### **Les résultats actuels : une contribution des TIC à la croissance significativement positive...**

L'impact de ces incertitudes sur l'évaluation de la contribution du capital TIC à la croissance a été illustré notamment par Cette, Kocoglu et Mairesse (2004) à l'aide de différentes variantes : Pour la France et sur la période 1980-2002, l'évaluation de la contribution des TIC se situe aux alentours de 0,3 points par an, avec un minimum de 0,20 et un maximum de 0,47 point par an. Cette contribution aurait augmenté au cours de la période récente, et aurait été comprise entre 0,34 et 0,74 point par an sur les sept dernières années. Une estimation sur données individuelles donne des résultats sensiblement plus élevés (voir notamment Crépon et Heckel, 2000).

Selon une étude internationale menée par l'OCDE sur des données harmonisées du point de vue des prix concernant le secteur des entreprises hors administrations (Colecchia et

Schreyer, 2001), la France se situerait au même niveau que l'Allemagne, l'Italie ou le Japon, mais en retrait par rapport au Royaume-Uni et au Canada, et davantage encore par rapport aux USA (0,7 point par an en moyenne sur la dernière décennie).

Cette approche comptable requiert peu d'hypothèses, et sa simplicité permet d'établir des comparaisons entre pays, mais elle ne tient pas compte de manière satisfaisante des effets de substitution induits par les TIC entre les différents facteurs de production. En effet, la contribution du capital NTIC à la croissance est évaluée en se référant implicitement à une situation dans laquelle l'accumulation de capital NTIC aurait été plus faible voire nulle. Ces études négligent le fait que, dans un tel scénario, l'absence d'investissement TIC se serait sans doute traduite par davantage d'investissement en capital non TIC, ou par une combinaison capital / travail plus favorable au travail (les TIC ayant conduit a contrario à une substitution du capital au travail). L'impact de tels effets sur la productivité ne peut être négligé a priori. Ces études ne peuvent donc prétendre mettre en évidence un effet net de l'accumulation de capital NTIC sur la croissance ou sur la productivité du travail. Une approche alternative cherchant à mesurer cet effet net de façon explicite se fonde sur un modèle macroéconomique bouclé prenant en compte l'impact de l'accumulation de capital NTIC sur la demande agrégée et sur les prix, ainsi que sur la définition d'un véritable scénario contrefactuel défini par des hypothèses sur l'évolution du coût du capital et du taux de croissance du capital en l'absence d'accumulation de capital NTIC. Dans une étude adoptant une telle démarche (Audenis et alii), le scénario « hors NTIC » se définit par la stabilité du coût relatif du capital NTIC par rapport au capital hors NTIC, et par conséquent par la stabilité de la part du capital NTIC sur la période 1995-2000 - alors que le coût relatif du capital NTIC a baissé de 5% par an et que la part du capital NTIC a augmenté sur la même période. L'impact de la baisse du prix relatif de l'informatique sur la croissance est estimé alors à 0,1 point par an.

#### **Un autre type de contribution : des « effets de réseaux » ?**

Les TIC sont généralement considérées comme des technologies particulières susceptibles de générer des externalités positives telles que des

effets de réseaux. Si ces externalités n'ont pas de répercussion pécuniaire pour l'entreprise, elles ne sont donc pas prises en compte dans le cadre théorique de la comptabilité de la croissance. Les externalités positives engendrées par l'utilisation des TIC ne modifient donc pas la part de la rémunération de ce facteur de production, de sorte que leur rendement social est supérieur à leur coût. L'écart entre la contribution véritable et la contribution estimée est alors mécaniquement affecté à la productivité globale des facteurs. Cet écart entre l'estimation et la réalité correspond à l'investissement (par tête) en NTIC multiplié par l'écart entre son rendement et son coût. Pour tester la présence d'externalités non pécuniaires sur données américaines, Stiroh (2002) regarde si les secteurs qui ont massivement investi dans les TIC à la fin des années 1980 et au début des années 1990 ont connu, au cours de la seconde moitié des années 90, une accélération du taux de croissance de leur PGF plus rapide que les autres. Les résultats obtenus laissent penser que s'ils existent, les effets d'« externalités », sont faibles et que l'on peut considérer les TIC comme des facteurs de production « traditionnels ». Le cadre de la comptabilité de la croissance de mesurer leur impact de manière satisfaisante.

#### **Un impact positif sur la performance des firmes, qui passe par des changements organisationnels**

Les études menées au niveau des firmes montrent qu'une intégration réussie des TIC au sein de l'entreprise est accompagnée des changements organisationnels complémentaires : nouvelles stratégies, nouvelles structures organisationnelles requérant souvent des qualifications accrues de la part des salariés. En particulier, les TIC facilitent la transmission interne d'information et rendent les niveaux intermédiaires d'encadrement moins utiles.

Sur données individuelles françaises récentes, Biscourp et alii estiment que l'accumulation d'ordinateurs engendrée par la baisse de leur prix favorise la substitution du capital au travail et, au sein du travail, favorise la substitution du travail qualifié au travail non qualifié. Par ailleurs, ces auteurs montrent que le fait de s'affranchir des hypothèses de concurrence parfaite et de rendements d'échelle constants conduit à des estimations de la contribution annuelle des TIC supérieures à celles issues du cadre de la

comptabilité de la croissance, de l'ordre de 0,6 point pour la France.

#### **L'impact du cycle conjoncturel**

Certains économistes (Gordon (2000) par exemple) ont considéré qu'une part importante de l'accélération de la productivité du travail observée entre 1995 et 2000 aurait été de nature cyclique et liée davantage à l'accélération de la croissance (américaine notamment) qu'à un véritable effet de l'accumulation du capital TIC. Artus (2001) a ainsi émis l'hypothèse d'une « bulle spéculative » selon le mécanisme suivant : à court terme, une croyance commune dans l'efficacité des TIC peut conduire les entreprises à une forte vague d'investissement dans ces technologies, les marchés financiers fournissant les capitaux nécessaires. Si cette croyance est erronée, ce phénomène est cependant voué à s'essouffler rapidement.

Il reste que ce type d'analyse ne semble pas dominant, la majorité des auteurs s'accordant à penser que l'impact des TIC sur la productivité a été continu et croissant sur les dernières décennies. Par ailleurs, l'appréciation de la position de l'économie par rapport à son potentiel repose

sur des données fragiles et est susceptible d'être fortement révisée (voir le dossier *Croissance et finances publiques* et Gordon, 2003).

#### **Les raisons du paradoxe de la productivité ?**

Plusieurs facteurs ont pu concourir au « paradoxe ». Tout d'abord, certains effets bénéfiques des TIC n'ont pas été pris en compte par les statistiques sur la productivité, ce problème se posant notamment dans le secteur (utilisateur) des services, lequel accueille la majeure partie des investissements TIC : en effet, les TIC ont permis une personnalisation, une différenciation et une innovation accrues dans les services fournis, autant d'évolutions difficiles à saisir dans les statistiques.

Par ailleurs, il est possible que les effets positifs des TIC n'aient été sensibles qu'avec retard : les gains de productivité engendrés par une réorganisation du travail rendue nécessaire par l'adoption de nouvelles technologies ne sont pas immédiats. Au début du processus, l'effet mécanique des dépenses d'investissement (informatique) sur la PGF est négatif et masque l'effet structurel positif à long terme.

## ***L'impact des politiques d'emploi et de l'évolution du coût des facteurs ; une approche économétrique***

Nous avons vu que les gains de productivité apparente du travail se sont fortement infléchis depuis le début des années quatre-vingt-dix dans l'ensemble de l'économie marchande, et que, compte tenu de la réduction de la durée du travail, ce ralentissement a été beaucoup plus marqué pour la productivité par tête que pour la productivité horaire.

L'analyse comptable de la partie précédente a montré que cette inflexion ne peut être expliquée par les seuls phénomènes de substitution du travail au capital ou du travail non qualifié au travail qualifié. Ces phénomènes n'en ont pas moins été à l'œuvre. Il reste donc intéressant d'en détailler l'ampleur et les raisons. Parmi les causes d'une telle substitution, on pense naturellement aux politiques d'abaissement du coût du travail et plus particulièrement aux baisses de charges ciblées sur le travail non qualifié, politiques mises en place dans les années 1990. Cette section vise à approfondir les effets sur la productivité et l'emploi de ces politiques.

Dans le cadre de cette démarche, il est aussi possible d'enrichir le diagnostic sur les effets de la politique plus récente de réduction du temps de travail sur la productivité. Les approches comptables qui ont précédé ont certes pris en compte l'effet de la RTT sur la productivité par tête, mais sous l'hypothèse d'élasticité unitaire de la productivité par

tête sur la durée du travail. L'approche économétrique adopte une modélisation du processus productif plus large permettant de relâcher l'hypothèse précédente.

Cette section sera ainsi complémentaire de la précédente. Le phénomène que l'on cherche à expliquer est le même : il s'agit de l'évolution de la productivité apparente du travail. Mais au lieu d'en analyser l'évolution en isolant les contributions comptables des différents facteurs de production que sont le capital et les quantités de travail qualifié et non qualifié, la démarche consiste à expliquer directement la productivité du travail par les différentes politiques qui ont pu déformer la demande de facteurs par les entreprises depuis le début des années 1990.

## Les déterminants de la productivité du travail

### La modélisation économique de la productivité du travail

La démarche de cette section suppose d'explicitier le comportement de demande de travail des entreprises. Un cadre théorique assez général consiste à considérer que les entreprises agissent dans un environnement de concurrence monopolistique. *Concurrence* parce qu'il y a un grand nombre d'entreprises en compétition et que l'entrée sur le marché des biens et services est libre ; *monopolistique* parce que chaque entreprise a un certain pouvoir de monopole sur la variété de biens et services qu'elle produit. Dans ce cadre, les entreprises produisent moins qu'en concurrence pure et parfaite et peuvent dégager une marge sur leur prix de vente.

Comme dans la partie précédente, le processus productif des entreprises est modélisé par une fonction de production utilisant trois facteurs de production : le capital, le travail qualifié et le travail peu qualifié. Ces différents facteurs sont supposés imparfaitement substituables entre eux, les coefficients de substituabilité pouvant être économétriquement estimés. Les rendements d'échelle sont supposés constants : un changement des quantités de facteurs de production utilisés induit un changement proportionnel de la production. Cette hypothèse est usuelle au niveau agrégé. Ici, le progrès technique est supposé neutre au sens de Harrod, c'est-à-dire que le progrès technique améliore l'efficacité du travail et non celle du capital.

Dans ce cadre théorique de long terme, il est possible d'en déduire une équation de demande de travail. Cette équation permet de définir l'évolution de la productivité apparente du travail par tête ou de la productivité apparente horaire du travail en fonction du coût moyen horaire du travail, de la structure des coûts du travail selon la qualification des travailleurs, et de la durée hebdomadaire de travail :

$$(e1) \quad \text{productivité} = \ln(1 - txpart) + (1 - \sigma)e + \mu h + \sigma chr + \theta crel - cte$$

$$(e2) \quad \text{productivité horaire} = (1 - \sigma)e - (1 - \mu)h + \sigma chr + \theta crel - cte$$

*productivité*, *productivité horaire*, *e*, *h*, *chr*, *crel* représentent le logarithme respectivement de la productivité apparente du travail par tête, de la productivité horaire du travail, de la productivité de long terme du travail hors effet de durée du travail et de structure de qualification, de la durée hebdomadaire moyenne du travail à temps plein, du coût horaire moyen du travail et du coût relatif du travail non qualifié par rapport au travail qualifié. *txpart* est le taux de temps partiel défini comme le complémentaire à 1 du ratio entre l'emploi par tête et l'emploi par équivalent temps plein.  $\sigma$ ,  $\mu$  et  $\theta$  sont des paramètres positifs.

Ainsi les variables pertinentes pour l'étude du ralentissement de la productivité du travail sont, outre une tendance exogène (variable *e*), la durée du travail, le coût moyen du

travail, ainsi que le coût relatif du travail peu qualifié par rapport au travail qualifié. L'impact des variations de la durée travaillée sur la productivité du travail dépend du paramètre  $\mu$  que l'on suppose positif ou nul.

- Si  $\mu = 0$ , la durée travaillée n'a pas d'impact sur la productivité par tête : les variations de la durée sont entièrement compensées par celles de la productivité horaire.
- Si  $\mu > 0$ , la réduction de la durée travaillée, dans un premier temps dans le cadre du développement du temps partiel, et dans un second temps en lien avec la réduction du temps de travail (RTT), peut être un élément d'explication de la baisse des gains de productivité par tête. En particulier, si  $\mu = 1$  la productivité horaire est indépendante de la durée, et les variations de cette dernière se répercutent totalement en baisse de la productivité par tête.

La productivité du travail dépend positivement du coût relatif du travail peu qualifié par rapport au travail qualifié. Les travailleurs peu qualifiés sont en effet supposés moins productifs que les qualifiés. Lorsque leur coût relatif diminue le travail peu qualifié se substitue au travail qualifié, ce qui se traduit par une baisse de la productivité du travail au niveau agrégé. Enfin, une partie de la baisse des gains de productivité peut provenir d'un infléchissement des gains tendanciels (ici exogènes) de productivité du travail.

### **Les politiques de l'emploi peuvent avoir modifié les déterminants de la productivité à long terme**

Plusieurs arguments peuvent donc expliquer la baisse des gains de productivité. On peut regrouper dans une première catégorie un ensemble de facteurs sans doute communs à l'ensemble des pays développés. Les théories traditionnelles de la croissance, et notamment le modèle de Solow, indiquent que si la France est en phase d'achèvement du rattrapage technologique de l'économie américaine, la productivité doit ralentir. La récente accélération de la productivité aux États-Unis ne contredit pas cette hypothèse si on considère que la France n'a pas bénéficié aussi tôt des effets positifs des NTIC. Le plafonnement de l'effort de recherche-développement peut aussi jouer dans ce sens. À défaut d'une quantification précise de l'effet de ces phénomènes, ils correspondent à une baisse du taux de croissance de la variable  $e$ . On teste donc la stabilité du taux de croissance de  $e$  sur la période étudiée ce qui nous conduit à modéliser cette variable par une tendance exogène coudée pour tenir compte d'un changement de rythme de croissance à partir du début des années 1990.

Néanmoins, si ces effets sont sans doute des explications plausibles de la baisse des gains de productivité dans la plupart des pays de l'OCDE, le ralentissement de la productivité du travail est plus marqué en France depuis le début des années 1990. Plusieurs explications peuvent enrichir la compréhension du phénomène en France. Elles sont liées aux politiques de l'emploi menées en France depuis le début des années 1990.

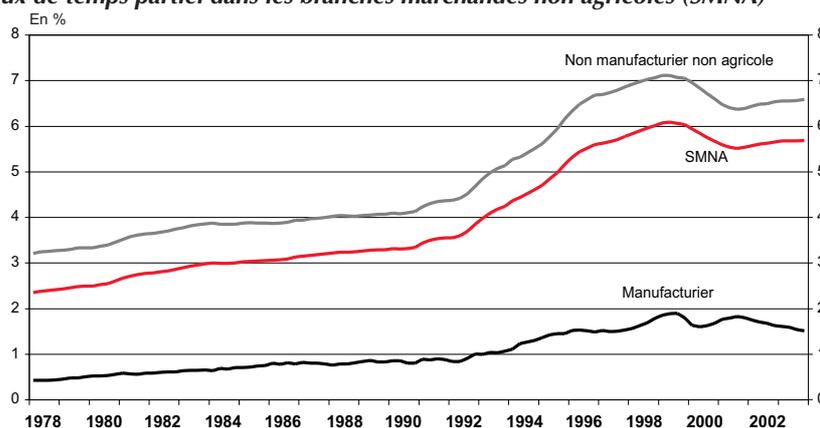
D'abord, la baisse de la productivité du travail a coïncidé avec une série de mesures de politique économique favorisant le temps partiel. Au 1<sup>er</sup> septembre 1992 un abattement forfaitaire de cotisations sociales patronales de Sécurité sociale pour l'emploi d'un salarié à temps partiel a été instauré. La délimitation de la plage horaire définissant un temps partiel a légèrement évolué et correspond grosso modo à une durée hebdomadaire comprise entre 16 et 32 heures – avec la possibilité de calculer cette durée sur une base annuelle. Seuls sont concernés par la mesure les salariés en contrat à durée indéterminée (CDI). Cet abattement présente la caractéristique d'être cumulable avec les mesures d'allègements de cotisations sociales sur les bas salaires instaurées ultérieurement, inci-

tant donc assez fortement au développement du temps partiel dans la zone des faibles salaires horaires. Il est progressivement supprimé à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2000. Pour les contrats bénéficiant de la mesure à la date du 31 décembre 1999 dans des entreprises de plus de 20 salariés, le bénéfice de l'abattement est maintenu jusqu'à la date de rupture du contrat. Aucun nouveau bénéficiaire n'est admis depuis le 31 décembre 2000. Quant aux passages à temps partiel survenus au cours de l'année 2000, le bénéfice de la mesure s'est interrompu au 31 décembre 2000. Pour les entreprises de moins de 20 salariés le dispositif est décalé de deux ans. Le taux initial de l'abattement était de 30 % mais est passé à 50 % de janvier 1993 à avril 1994 pour retrouver ensuite sa valeur initiale.

Le graphique suivant (*graphique 8*) illustre de manière claire la hausse du temps partiel dans l'économie française, surtout dans les services. Ce constat est cohérent avec le fait que la productivité apparente du travail a essentiellement baissé dans la branche non manufacturière de l'économie française. Néanmoins, le développement du temps partiel n'a pas eu d'effet significatif sur la productivité horaire sauf à considérer que les travailleurs à temps partiel ont une productivité horaire différente d'un travailleur à temps complet.

### Graphique 8

#### Le taux de temps partiel dans les branches marchandes non agricoles (SMNA)



Source : Insee, comptes nationaux.

Ensuite, le coût relatif du travail peu qualifié par rapport au travail qualifié a baissé dans les années 1990. Les allègements de charges sociales pour le travail non qualifié ont ainsi déformé la structure du travail en faveur des travailleurs les moins qualifiés dont la productivité horaire du travail est la plus faible.

Les allègements de cotisations sociales sur les bas salaires sont progressivement montés en charge et, même après 1995 (date d'instauration de la ristourne de 18,2 points de cotisation dite « Juppé »), ont subi des modifications substantielles – en particulier s'agissant de la prise en compte du temps partiel. Tout au long de la décennie les seuils d'éligibilité ont été définis en nombre de Smic mensuel. Ainsi, une limite d'éligibilité à 1,3 Smic mensuel correspond effectivement à un seuil de 1,3 Smic horaire pour un temps plein, mais à un seuil de 2,6 Smic horaire pour un mi-temps.

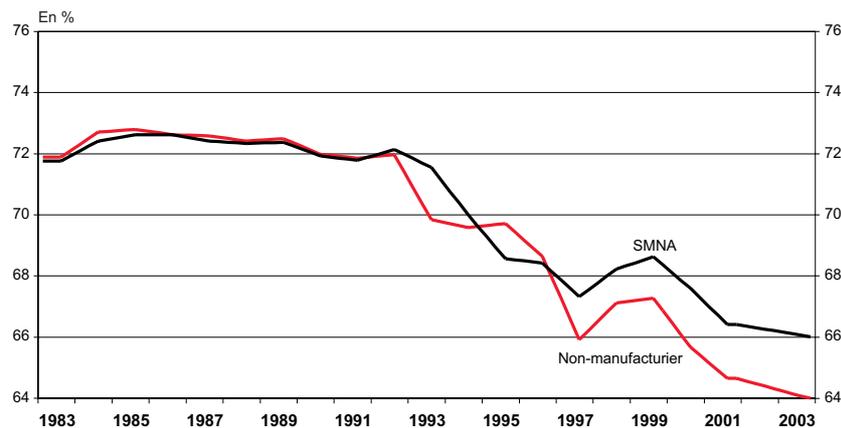
La figure suivante (*graphique 9*) présente une mesure du coût relatif des travailleurs peu qualifiés. Cette dernière est calculée à partir d'une distribution de référence, celle

donnée par les DADS<sup>9</sup> de l'année 1996, qui correspond à peu près au milieu de la période sur laquelle les allègements de charges ont pu avoir un rôle significatif, c'est-à-dire à partir de 1993. C'est à cette distribution que nous appliquons les évolutions des barèmes de charges pour construire un indicateur trimestriel de coût relatif de l'emploi non qualifié.

Cet indicateur appelle plusieurs précautions. D'une part, compte tenu de son mode de construction, il faut plutôt l'interpréter comme mesure de la *contribution* des allègements de charges à l'évolution du coût relatif des non-qualifiés plutôt que comme mesure complète de ce coût relatif : il ne tient pas compte de la déformation de la structure des salaires sur la période où il est calculé. Précisons aussi qu'il néglige les mesures spécifiques de baisse de coût du travail (par exemple l'exonération de cotisations pour l'embauche d'un premier salarié) au motif a priori raisonnable que leur impact global est sans doute modeste. Enfin, on suppose que le taux de recours aux mesures générales (allègements bas salaires et abattement temps partiel) est de 100 %. Cette hypothèse est particulièrement délicate s'agissant de l'abattement temps partiel dont plusieurs études indiquent que le taux de recours n'a jamais dépassé 50 %.

### Graphique 9

**Le coût relatif des peu qualifiés par rapport aux plus qualifiés dans les branches marchandes non agricoles (SMNA) et dans la branche non manufacturière**



Source : calculs DP.

Enfin, les récentes mesures de réduction du temps de travail ont pu avoir un effet négatif sur la productivité apparente du travail : les hausses de productivité horaire peuvent ne pas avoir compensé la baisse moyenne annuelle du temps de travail ; le coût moyen horaire du travail et le coût relatif des peu qualifiés ont aussi pu être affectés.

La réduction du temps de travail a été mise en place grâce à trois lois successives : par la loi « Robien » (juin 1996), puis de manière plus systématique par les lois « Aubry I » (juin 1998) et « Aubry II » (janvier 2000).

La loi « Robien » avait institué un système d'aide, sous forme d'allègements de cotisations sociales, aux entreprises qui réalisaient une RTT pour favoriser l'emploi. Le système a été abrogé par la loi « Aubry I » qui fixe la durée légale à 35 heures hebdomadaires au 1<sup>er</sup> janvier 2000 pour les entreprises de plus de 20 salariés, et au

9. Déclaration Annuelle de Données Sociales.

1<sup>er</sup> janvier 2002 pour les autres. Elle a institué un autre dispositif d'aide incitant les entreprises à négocier une RTT avant la baisse de la durée légale. Ce calendrier a été confirmé par la loi « Aubry II », qui définit comment peut se calculer la durée effective, le nouveau régime des heures supplémentaires et prévoit un allègement annuel unique dégressif de cotisations sociales, qui se substitue à la ristourne dégressive sur les salaires inférieurs à 1,3 Smic, pour les entreprises à 35 heures. Cet allègement est en partie cumulable avec les aides octroyées dans les dispositifs incitatifs.

### L'économétrie confirme le rôle joué par les politiques de l'emploi dans la baisse de la productivité apparente du travail dans les années 1990

Des estimations ont été menées à partir des équations de productivité présentées, dans le champ des branches marchandes non agricole (SMNA). Le volume de la valeur ajoutée permettant le calcul de la productivité du travail, le taux de temps partiel, le coût horaire moyen et la variable de durée du travail sont issus des comptes nationaux trimestriels de l'Insee. La durée du travail prise en compte représente la durée hebdomadaire d'un temps complet. Par manque de données désagrégées, elle est supposée identique pour les travailleurs qualifiés et les travailleurs peu qualifiés.

Les données de la comptabilité nationale ne permettent pas d'isoler la valeur ajoutée des entreprises individuelles de celle des sociétés pour les branches marchandes non agricoles. Nous retenons donc comme mesure de la valeur ajoutée celle de l'ensemble de ces agents. Par souci de cohérence, l'emploi inclut les travailleurs indépendants.

L'élasticité de la productivité au coût relatif des non-qualifiés (paramètre  $\theta$ ) est de 37 % ou de 29 % selon qu'on considère l'ensemble des branches marchandes non agricoles ou les branches non manufacturières (voir tableau 8). On peut ainsi estimer que les allègements de charges sur les bas salaires grâce à leur impact sur le coût relatif des non-qualifiés auraient pu se traduire entre 1992 et 2000 par une baisse de la productivité apparente du travail de 2 % correspondant à la création ou la préservation d'environ 330 000 emplois. Il s'agit là, évidemment, d'un effet toutes choses égales par ailleurs, qui ne distingue pas les allègements de charge des années 1992-1998 de ceux qui ont accompagné la mise en place de la RTT.

**Tableau 8**  
Estimations de la relation de long terme de l'équation d'emploi dans les branches marchandes non agricoles (SMNA)

Variable	Coefficient (équation (e2) page 133)	Valeur estimée	Student
Constante	-	- 1,9	- 12,9
Valeur ajoutée	-	1	Contraint
Coût réel moyen du travail par ETP	$-\sigma$	- 0,24	- 3,13
Coût relatif du travail peu qualifié	$\theta$	- 0,37	- 4,3
Heures travaillées (à partir de 1996)	$\mu$	- 0,53	- 4,79
Tendance avant 1992Q3	$-(1-\sigma)\Delta e / 4$	- 0,00498	- 26,2
Rupture de tendance en 1992Q3		0,0008	3,12
Tendance annuelle de productivité avant 1992Q3	$\Delta e$	2,55 %	
Tendance annuelle de productivité après 1992Q3	$\Delta e$	2,12 %	

$\Delta e$  désigne la variation de  $e$ .

L'élasticité estimée de la productivité au nombre d'heures hebdomadaires travaillées (paramètre  $\mu$ ) est d'environ 50 %. Cette valeur signifie que sur la période où la durée a effectivement baissé, une baisse de 10 % du temps de travail hebdomadaire se serait ainsi traduite par une baisse d'environ 5 % de la productivité apparente du travail et par conséquent une hausse de 5 % de la productivité horaire. Cet ordre de grandeur s'avère cohérent avec ceux qui ont été fréquemment retenus dans les exercices d'évaluation *ex-ante* des effets de la RTT. Il signifie que, à output et coûts de production unitaires constants, une réduction du temps de travail de 10 % doit se traduire par 5 % de créations d'emplois supplémentaires, mais il s'agit là encore d'un raisonnement toutes choses égales par ailleurs, qui ne suffit donc pas à chiffrer les conséquences réelles de la RTT, a fortiori ses effets à long terme (Fiole, Passeron et Roger, 2000).

Quoiqu'il en soit, même si la baisse de la durée du travail et du coût relatif du travail non qualifié ont pu se conjuguer pour expliquer la baisse des gains de productivité du travail, il subsiste bien un phénomène de rupture de la productivité tendancielle captée par la tendance coudée  $e$ . La productivité de long terme du travail hors effet de structure des qualifications et de la durée du travail (variable  $e$ ) passe d'un taux de croissance annuel de 2,5 % dans les années 1980 à 2,1 % à partir de 1992 dans les branches marchandes non agricoles.

Au total les différentes études par branches tendent à montrer que le ralentissement de la productivité est principalement le fait des services. Ainsi le taux de croissance de la productivité de long terme du travail est deux fois plus élevé dans l'industrie manufacturière que dans les branches non manufacturières, et ne présente pas de rupture à la baisse dans les années 1990. Dès lors, la rupture de tendance apparaît plus marquée dans la branche non manufacturière que dans l'ensemble du SMNA, puisque le taux de croissance annuel  $y$  passe de 2 % à 0,7 %. Dans la branche manufacturière, le taux de croissance annuel reste soutenu pendant les deux dernières décennies et s'établit à plus de 4 %.

Une différence notable entre secteurs apparaît aussi en matière d'effets de la durée du travail. Il semble que la réduction du nombre d'heures travaillées aurait été entièrement compensée par les gains de productivité horaire dans l'industrie manufacturière. Cette situation peut être liée aux possibilités plus importantes de réorganisation de la production dans cette branche. Elle peut être aussi la conséquence de l'exposition plus importante à la concurrence de l'industrie manufacturière, induisant une pression plus forte sur la compétitivité-coût des entreprises (*voir graphique 4*).

L'équation de productivité, découlant du comportement maximisateur des firmes, décrit une relation de long terme entre les variables macroéconomiques qui la composent. Néanmoins, à court terme, cette relation n'est pas forcément vérifiée. Lors de la mise en œuvre des estimations, les économistes sont souvent amenés à utiliser des modèles permettant d'analyser les dynamiques de court terme ainsi que la relation de long terme précédemment évoquée.

Les estimations permettent de décomposer le taux de croissance de la productivité selon les contributions de ses déterminants. Le tableau suivant résume les contributions des déterminants de la productivité ayant pu être affectés par les politiques économiques de l'emploi des années 1990 (variable de temps partiel, de coût horaire du travail, de coût relatif des non qualifiés et durée hebdomadaire du travail).

Entre 1992 et 1998, l'augmentation du temps partiel et la baisse du coût relatif des non-qualifiés a contribué à une baisse de 4,7 % de la productivité du travail. Durant cette

**Tableau 9**  
**Contributions à l'évolution de la productivité apparente du travail**

En %

Période considérée	1985-1991 (7 ans)	1992-1998 (7 ans)	1999-2002 (4 ans)	1996-2002 (7 ans)
Temps partiel	- 0,75	- 2,6	0,33	- 0,57
Coût horaire du travail	2,0	1,3	2,5	3,5
Coût relatif des non-qualifiés	- 0,06	- 2,1	- 0,7	- 1,6
Durée du travail	0,0	- 0,4	- 5,2	- 5,6

période, la contribution du coût horaire du travail a été moindre que dans les années précédentes (1,3 % en 7 ans entre 1992 et 1998 contre 2 % en 7 ans entre 1985 et 1991) : comme le coût relatif des non-qualifiés, cette variable a été affectée par les politiques d'abaissement de charge.

Entre 1996 et 2002, l'évolution de la productivité a été fortement déterminée par la mise en place de la RTT. Celle-ci a eu deux effets. L'effet dominant est l'effet direct sur la productivité par tête : il a été proche de - 6 %. Cette estimation dynamique est cohérente avec les estimations de l'effet des heures à long terme. Le second effet résulte de ce que la RTT a accru le coût horaire moyen du travail, ce qui a joué dans le sens de la recherche d'une plus grande productivité. De fait, on observe sur cette période une forte contribution positive du coût horaire du travail, qui a amoindri l'effet direct de la baisse de la durée du travail.

Au total, trois facteurs principaux peuvent donc rendre compte du ralentissement des gains de productivité par équivalent temps-plein dans les branches marchandes non agricoles, et principalement dans les branches non manufacturières. La baisse du coût relatif du travail peu qualifié et la baisse de la variable de durée du travail ont joué un rôle important, mais elles ne suffisent pas à exclure l'hypothèse d'un ralentissement des gains tendanciels de la productivité du travail (exogènes dans notre modèle), qui serait cependant limité aux branches non manufacturières.

L'interprétation des évolutions de la fin de la période appelle des précautions particulières. Elles ont permis d'estimer une élasticité de la productivité horaire par rapport à la durée du travail égale à environ - 0,5. Cet ordre de grandeur est compatible avec ceux qui ont été souvent retenus dans les exercices d'évaluation *ex ante* des effets de la RTT, mais ce chiffre appelle une remarque importante.

La période entre 1996 et 2001 constitue une période assez particulière où les gains de productivité horaires ont aussi pu être dus aux nouvelles technologies de l'information et de la communication (TIC). Il se peut que la variable de durée du travail capte économétriquement une partie de cet effet puisque l'estimation de l'élasticité de l'emploi à la variable de durée se concentre sur la période 1996-2001. La hausse de l'emploi qui est imputée à la variable de durée du travail pourrait donc intégrer un effet positif des TIC. La plupart des études économétriques au niveau macroéconomique ont certes du mal à faire ressortir un tel effet, mais il apparaît dans des approches de type comptabilité de la croissance.



---

## **Bibliographie**

---

- ASKENAZY P. (2003), « Partage de la valeur ajoutée et rentabilité du capital en France et aux États-Unis : une réévaluation » *Économie et Statistique*, n° 363-364-365.
- ARTUS (2001), « La nouvelle économie », *La Découverte*, Collection Repères.
- ACCARDO J., L. BOUSCHARAIN et M. JLASSI (1999), « Le progrès technique a-t-il ralenti depuis 1990 ? », *Économie et Statistique*, n° 323, pp. 53-72.
- AHMAD N., F. LEQUILLER, P. MARIANNA, D. PILAT, P. SCHREYER et A. WÖFL (2003), « Comparing Labour Productivity Growth in the OECD area : the role of measurement », OCDE *Working Paper*, décembre 2003.
- AUDENIS C., J. DERUYON et N. FOURCADE (2002), « L'impact des nouvelles technologies de l'information et de la communication sur l'économie française : un bouclage macroéconomique », Insee, *Document de travail de la DESE*, n° G2002/06.
- AUDRIC S., P. GIVORD et C. PROST (2000), « Estimation de l'impact sur l'emploi peu qualifié des mesures de baisse de charges » *Revue Économique*, vol. 51 n° 3.
- BISCOURP P., B. CRÉPON, T. HECKEL et N. RIEDINGER, « Les entreprises et la baisse du prix des ordinateurs. Une analyse microéconomique par la fonction de production », *Économie et Statistique*, n° 339-340, 9/10.
- CETTE G., Y. KOCOGLU et J. MAIRESSE (2004), « L'effet de la diffusion des technologies de l'information et de la communication (TIC) sur la productivité par employé en France », *Bulletin de la Banque de France*, n° 121 - janvier.
- COLECCHIA A. et P. SCHREYER (2002), « The contribution of information and communication technologies to economic growth in nine OECD countries », *OECD Economic Studies*, n° 34, 2002/1.
- CRÉPON B. et R. DESPLATZ (2001), « Une nouvelle évaluation des effets des allègements de charges sociales sur les bas salaires », *Économie et Statistique*, n° 348.
- CRÉPON B. et T. HECKEL (2002), « Computerization in France : an evaluation based on individual company data », *The Review of Income and Wealth*, n° 1 Series 48.
- DORMONT B. (1997), « L'influence du coût salarial sur la demande de travail », *Économie et Statistique*, n° 301-302.
- DUCHÊNE S., G. FORGEOT et A. JACQUOT (1997), « Les évolutions récentes de la productivité du travail », *Économie et Statistique*, n° 301-302.
- DUCHÊNE S. et A. JACQUOT (1999), « Une croissance plus riche en emploi depuis le début de la décennie ? Une analyse en comparaison internationale », Insee, *Document de travail de la DESE*, n° G 1999/01.
- FIOLE M., V. PASSERON, V. et M. ROGER (2000), « Premières évaluations quantitatives des réductions collectives du temps de travail », *Document d'étude de la DARES* n° 35, 2000.
- GILLES F. et Y. L'HORTY (2003), « Le paradoxe de la productivité en France et aux États-Unis : une réévaluation », *Économie et Prévision* n° 159 2003-3
- GONZALEZ L. (2002), « L'incidence du recours à l'intérim sur la mesure de la productivité du travail des branches industrielles », *Économie et Statistique* n° 357-358.

GONZALEZ-DEMICHIEL C., L. MÉNARD et E. NAUZE-FICHET (2000), « Une modélisation du lien entre croissance et emploi », *Note de Conjoncture de l'Insee*, décembre.

GORDON R. (2000), « Does the 'New-Economy' measure up to the great inventions of the past ? », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 14, n° 4.

GORDON R. (2003), « Exploding productivity growth: context, causes, and implications ? », *Brookings Papers on Economic Activity*, 2003, n° 2.

GUBIAN A., G. CORNILLEAU, C. MATHIEU et M.-A. VEGANZONES (1992), « Mosaïque, la nouvelle version du modèle de l'OFCE de l'économie française », *Revue de l'OFCE* n° 40, 1992.

GUBIAN A. (2000), « Les 35 heures et l'emploi : d'une loi Aubry à l'autre », DARES, *Regards sur l'actualité*.

GULLICKSON W. et M.-J. HARPER (1999), « Possible measurement bias in aggregate productivity growth », *Monthly Labor Review*, février.

JORGENSON D.W. (1963), « Capital theory and investment behaviour », *American Economic Review*, vol 53, pp. 247-259.

LAFFARGUE J.-P. (2000), « Effets et financement d'une réduction des charges sur les bas salaires », *Revue Économique*, vol. 51 n° 3, 2000.

LECAT R. (2004), « Productivité du travail des grands pays industrialisés : la fin du rattrapage des États-Unis ? », *Bulletin de la Banque de France*, n° 121 - janvier.

LEQUILLER F. (2000), « La nouvelle économie et la mesure de la croissance », *Économie et Statistique*, n° 339-340.

LERAIS F. (2001), « Une croissance plus riche en emplois », DARES, *Premières informations et premières synthèses*, 2001.

L'HORTY Y. et C. RAULT (2002), « Les effets de la croissance, du coût et de la durée du travail sur l'emploi en France : une réévaluation », *Travail et emploi* n° 91, 2002.

MAIRESSE J., G. CETTE et Y. KOCOGLU (2000), « Les technologies de l'information et de la communication en France : diffusion et contribution à la croissance », *Économie et Statistique*, n° 339-340, 9/10.

MALINVAUD E. (1994), « Éducation et développement économique » *Économie et Prévision*, n° 116.

MAURY T.-P. et B. PLUYAUD (2004), « Les ruptures de tendance de la productivité par employé dans quelques grands pays industrialisés », *Bulletin de la Banque de France*, n° 121 - janvier.

MOULTON B.R. (2001), « The expanding role of hedonic methods in the official statistics of the United-States » - *Bureau of Economic Analysis (BEA) - Working Paper* - juin 2001.

OCDE (1996), « Industry productivity : International comparison and measurement issues » *OECD Proceedings*, Paris.

OCDE (2001), « Productivity manual ».

PASSERON V. (2000), « 35 heures : 3 ans de mise en œuvre du dispositif « Aubry I » », DARES, *Premières informations et premières synthèses*, 2000.

SCHREYER P. et D. PILAT (2001), « Mesurer la productivité », *Revue économique de l'OCDE*, n° 33 2001/11.

SOLOW R. (1957), « Technical change and the aggregate production function » *Review of Economics and Statistics*, vol 39, pp. 312-320.

STIROH K. (2002), « Are ICT Spillovers driving the New Economy ? », *The Review of Income and Wealth*, n° 1 Series 48.

STOCK J. et M. WATSON (1993), « A simple estimator of cointegrated vectors in higher order integrated systems », *Econometrica*, vol. 61, pp. 738-820, 1993.

TRIPLETT J. (1999), « Economics statistics, the New Economy, and the productivity slowdown », *Business Economics*, janvier.

TRIPLETT J. et B. BOSWORTH (2003), « Productivity in service industries : Trends and measurement issues » *Brookings Institution*.

UNÉDIC (2002), « La richesse accrue en emplois de la croissance française : quels enseignements peut-on en tirer à la fin de l'année 2001 ? », *Direction des études et des statistiques*, avril.

UZAWA H. (1961), « Neutral inventions and the stability of growth equilibrium », *Review of Economic Studies*, vol. 28, n°2 - février.

VAN ARK B. (1996), « Issues in measurement and international comparison of productivity - an overview » in *OCDE* (1996).

---

**Tableau 1**  
**Ressources et emplois en biens et services**

	Évolutions en volume aux prix de l'année précédente, en %			2003		
	2001	2002	2003	Prix, évolution en %	Milliards d'euros	Contributions à la croissance du PIB
<b>Produit intérieur brut (PIB)</b>	<b>2,1</b>	<b>1,2</b>	<b>0,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1 557</b>	<b>0,5</b>
Importations	1,3	2,9	- 0,1	- 0,3	383	0,0
<b>Total des emplois finals</b>	<b>2,1</b>	<b>1,2</b>	<b>0,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1 557</b>	<b>0,5</b>
Consommation effective des ménages	1,3	2,9	- 0,1	- 0,3	1 095	0,0
dont :						
<i>Dépense de consommation des ménages</i>	<i>2,6</i>	<i>1,5</i>	<i>1,4</i>	<i>2,0</i>	<i>854</i>	<i>0,8</i>
<i>Consommation individualisable des administrations publiques</i>	<i>3,3</i>	<i>5,2</i>	<i>2,6</i>	<i>1,5</i>	<i>230</i>	<i>0,4</i>
Consommation effective des administrations publiques	2,4	3,7	2,0	1,3	148	0,2
Formation brute de capital fixe	1,9	- 2,0	- 0,2	1,2	299	0,0
dont :						
<i>Sociétés non financières et entreprises individuelles</i>	<i>3,4</i>	<i>- 3,6</i>	<i>- 1,9</i>	<i>0,2</i>	<i>160</i>	<i>- 0,2</i>
<i>Ménages</i>	<i>0,8</i>	<i>0,7</i>	<i>0,8</i>	<i>3,0</i>	<i>77</i>	<i>0,0</i>
<i>Administrations publiques</i>	<i>- 0,4</i>	<i>0,7</i>	<i>5,2</i>	<i>2,1</i>	<i>51</i>	<i>0,2</i>
Variations de stocks (en contribution à la croissance)	- 0,6	- 0,1	- 0,2	-	- 5	- 0,2
Exportations	1,6	1,9	- 2,5	- 0,1	402	- 0,7

Source : Insee, comptes nationaux.

**Tableau 2**  
**Valeur ajoutée brute par branche**

	Évolution en volume aux prix de l'année précédente, en %			En milliards d'euros courants
	2001	2002	2003	2003
Agriculture, sylviculture, pêche	- 4,0	4,7	- 7,4	37,8
Industries agricoles et alimentaires	0,2	3,9	- 0,7	35,1
<b>Industries manufacturières hors IAA</b>	<b>3,3</b>	<b>0,5</b>	<b>- 0,4</b>	<b>198,1</b>
dont :				
<i>Industries des biens de consommation</i>	<i>5,7</i>	<i>2,2</i>	<i>- 0,6</i>	<i>43,6</i>
<i>Industrie automobile</i>	<i>5,5</i>	<i>- 1,6</i>	<i>2,5</i>	<i>22,3</i>
<i>Industries des biens d'équipement</i>	<i>3,2</i>	<i>- 0,6</i>	<i>0,6</i>	<i>47,0</i>
<i>Industries des biens intermédiaires</i>	<i>1,9</i>	<i>0,7</i>	<i>- 1,7</i>	<i>85,3</i>
Énergie	2,5	- 0,2	2,4	36,3
Construction	1,5	- 0,1	- 1,4	72,0
<b>Services principalement marchands</b>	<b>1,6</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>	<b>757,3</b>
dont :				
<i>Commerce</i>	<i>2,3</i>	<i>- 1,1</i>	<i>- 1,3</i>	<i>136,9</i>
<i>Transport</i>	<i>0,8</i>	<i>0,2</i>	<i>- 0,2</i>	<i>58,2</i>
<i>Activités financières</i>	<i>- 5,0</i>	<i>3,9</i>	<i>2,4</i>	<i>71,1</i>
<i>Activités immobilières</i>	<i>1,2</i>	<i>2,2</i>	<i>1,9</i>	<i>174,6</i>
<i>Services aux entreprises</i>	<i>3,4</i>	<i>1,1</i>	<i>1,2</i>	<i>230,5</i>
<i>Services aux particuliers</i>	<i>2,2</i>	<i>1,7</i>	<i>- 0,8</i>	<i>86,1</i>
<b>Services administrés</b>	<b>3,3</b>	<b>3,7</b>	<b>1,9</b>	<b>300,0</b>
dont :				
<i>Éducation, santé, action sociale</i>	<i>2,8</i>	<i>4,9</i>	<i>2,0</i>	<i>173,2</i>
<i>Administration</i>	<i>4,0</i>	<i>2,1</i>	<i>1,9</i>	<i>126,7</i>
<b>Ensemble</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>0,4</b>	<b>1 395,2</b>

Source : Insee, comptes nationaux.

**Tableau 3**  
**Principaux éléments du tableau économique d'ensemble**

	Évolution en valeur, en % (sauf grandeurs en italique)			En milliards d'euros
	2001	2002	2003	2003
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>3,9</b>	<b>3,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1 557,2</b>
dont : Valeur ajoutée au prix de base	4,3	3,5	2,0	1 395,2
Impôts nets de subventions sur les produits (1)	0,9	3,4	2,3	162,0
<b>Valeur ajoutée brute par secteur</b>				
Valeur ajoutée des entreprises	4,1	3,0	1,3	1 019,9
Sociétés non financières	5,0	2,4	0,6	801,5
Entreprises individuelles	4,5	3,6	3,1	147,2
Sociétés financières	- 6,0	8,7	5,3	71,2
Valeur ajoutée des administrations publiques	4,1	5,2	3,1	257,1
<b>Éléments du partage de la valeur ajoutée</b>				
Rémunération des salariés des entreprises	5,2	3,0	1,9	585,0
Excédent brut d'exploitation et revenu mixte des entreprises	3,2	3,4	0,4	401,5
Rémunération des salariés des administrations publiques	3,9	5,2	3,1	216,0
<b>Sociétés non financières</b>				
Excédent brut d'exploitation	4,4	1,6	- 2,0	252,4
Revenus de la propriété nets versés	1,5	10,9	2,4	100,8
Épargne brute	4,4	0,9	- 2,8	125,1
Formation brute de capital fixe	4,4	- 3,0	- 1,7	148,2
<i>Variation de stocks</i>	<i>2,5</i>	<i>0,4</i>	<i>- 5,9</i>	<i>- 5,9</i>
<i>Capacité (+) ou besoin (-) de financement</i>	<i>- 23,4</i>	<i>- 15,6</i>	<i>- 20,7</i>	<i>- 20,7</i>
<i>Taux de marge (2)</i>	<i>32,6</i>	<i>32,3</i>	<i>31,5</i>	<i>31,5</i>
<i>Taux d'autofinancement (3)</i>	<i>82,0</i>	<i>85,4</i>	<i>84,4</i>	<i>84,4</i>
<b>Sociétés financières</b>				
Excédent brut d'exploitation	- 17,6	20,8	8,4	28,3
Revenus de la propriété nets reçus	- 34,1	174,1	- 6,8	6,9
Formation brute de capital fixe	- 0,8	- 6,7	- 5,4	10,6
<i>Capacité (+) ou besoin (-) de financement</i>	<i>- 2,1</i>	<i>7,5</i>	<i>14,3</i>	<i>14,3</i>
<b>Ménages (y compris entreprises individuelles)</b>				
Excédent brut d'exploitation (4)	2,9	5,5	4,8	126,3
Revenu mixte	5,5	3,8	4,1	123,8
Salaires bruts reçus	5,4	3,6	2,1	601,3
Prestations sociales hors transferts sociaux en nature (5)	3,9	4,9	4,4	320,2
Intérêts et dividendes nets reçus	4,1	- 2,7	- 4,2	89,1
Impôts courants et cotisations effectives à la charge des ménages	3,5	1,6	3,6	242,5
Revenu disponible brut	4,8	4,3	2,3	1 015,0
Dépense de consommation finale	4,3	3,5	3,5	854,2
Épargne brute	7,8	8,3	- 3,4	160,8
Formation brute de capital fixe	3,8	4,3	3,0	89,0
<i>Capacité (+) ou besoin (-) de financement</i>	<i>68,3</i>	<i>78,3</i>	<i>67,5</i>	<i>67,5</i>
<i>Taux d'épargne (6)</i>	<i>16,2</i>	<i>16,8</i>	<i>15,8</i>	<i>15,8</i>
<i>Taux d'épargne financière (7)</i>	<i>7,2</i>	<i>7,9</i>	<i>6,7</i>	<i>6,7</i>
<b>Administrations publiques</b>				
Total des impôts	3,0	0,3	0,8	418,1
Cotisations sociales effectives	4,0	3,8	3,4	258,9
Prestations sociales et autres transferts sociaux en nature versés	3,9	5,8	4,4	517,4
Consommation finale effective (8)	3,4	5,2	3,3	148,1
Subventions et aides à l'investissement versées	7,0	5,7	2,2	37,8
Formation brute de capital fixe	1,3	1,7	7,4	50,6
<i>Capacité (+) ou besoin (-) de financement</i>	<i>- 22,5</i>	<i>- 49,8</i>	<i>- 64,6</i>	<i>- 64,6</i>
<i>État</i>	<i>- 34,4</i>	<i>- 58,2</i>	<i>- 61,6</i>	<i>- 61,6</i>
<i>Organismes d'administration centrale</i>	<i>5,7</i>	<i>9,8</i>	<i>6,5</i>	<i>6,5</i>
<i>Administrations publiques locales</i>	<i>2,1</i>	<i>2,7</i>	<i>1,7</i>	<i>1,7</i>
<i>Administrations de sécurité sociale (y c. hôpitaux publics)</i>	<i>4,0</i>	<i>- 4,1</i>	<i>- 11,1</i>	<i>- 11,1</i>

### Principaux éléments du tableau économique d'ensemble (suite)

	Évolution en valeur, en % (sauf grandeurs en italique)			En milliards d'euros
	2001	2002	2003	2003
<b>Relations avec le reste du monde</b>				
Exportations de biens (FAB)	1,7	- 0,5	- 2,1	325,7
Exportations de services - Importations de services	- 5,1	2,7	- 18,0	21,9
Importations de biens (FAB)	- 0,5	- 1,8	- 0,8	328,3
<i>Solde des opérations de répartition en provenance du Reste du monde</i>	<i>- 2,0</i>	<i>- 7,0</i>	<i>- 21,6</i>	<i>- 21,6</i>
<i>Capacité (+) ou besoin (-) de financement de la Nation</i>	<i>+ 21,4</i>	<i>+ 21,5</i>	<i>- 2,3</i>	<i>- 2,3</i>

Source : Insee, comptes nationaux.

- (1) Impôts sur les produits = TVA, impôts sur les importations et autres impôts sur les produits (TIPP, taxes sur les tabacs et alcools ...).
- (2) Excédent brut d'exploitation / Valeur ajoutée, en %.
- (3) Épargne brute / FBCF, en %.
- (4) Excédent principalement tiré de la location de logements, y compris la location fictive des locataires à eux-mêmes.
- (5) Les prestations sociales autres que transferts sociaux en nature sont principalement des prestations sociales en espèces (retraites, indemnités journalières, allocations familiales, indemnités chômage, RMI).
- (6) Épargne brute / Revenu disponible brut, en %.
- (7) Capacité de financement / Revenu disponible brut, en %.
- (8) La dépense de consommation collective des administrations publiques correspond au financement courant de biens ou services pour la collectivité tels que la défense, la justice ou l'administration.

### Tableau 4

#### Investissement des entreprises non financières(\*) par produit

	Évolution en volume aux prix de l'année précédente, en %				En milliards d'euros courants
	2000	2001	2002	2003	2003
Construction automobile	15,1	0,8	- 4,8	- 5,0	20,3
Construction navale aéronautique et ferroviaire	- 18,3	12,1	27,6	- 9,8	5,6
Bien d'équipement mécanique	8,6	0,4	- 6,5	- 0,3	36,3
Bien d'équipement électrique et électronique	14,5	10,8	- 11,0	5,4	17,9
Construction	6,9	5,8	- 3,5	- 2,7	38,2
Services aux entreprises	7,5	4,1	2,1	- 4,0	26,7
Autres	5,9	- 4,1	- 3,6	- 1,1	15,2
<b>Ensemble</b>	<b>8,5</b>	<b>3,4</b>	<b>- 3,6</b>	<b>- 1,9</b>	<b>160,2</b>

Source : Insee, comptes nationaux.

(\*) Sociétés non financières et entreprises individuelles.

### Tableau 5

#### Investissement par secteur institutionnel

	Évolution en volume aux prix de l'année précédente, en %				En milliards d'euros courants
	2000	2001	2002	2003	2003
<b>Ensemble des secteurs résidents</b>	<b>7,8</b>	<b>1,9</b>	<b>- 2,0</b>	<b>- 0,2</b>	<b>298,7</b>
<i>dont :</i>					
<i>Sociétés non financières et entreprises individuelles</i>	<i>8,5</i>	<i>3,4</i>	<i>- 3,6</i>	<i>- 1,9</i>	<i>160,2</i>
<i>Sociétés financières</i>	<i>15,8</i>	<i>- 2,5</i>	<i>- 5,6</i>	<i>- 2,9</i>	<i>10,6</i>
<i>Ménages (hors entreprise individuelles)</i>	<i>3,4</i>	<i>0,8</i>	<i>0,7</i>	<i>0,8</i>	<i>77,0</i>
<i>Administrations publiques</i>	<i>10,0</i>	<i>- 0,4</i>	<i>0,7</i>	<i>5,2</i>	<i>50,6</i>

Source : Insee, comptes nationaux.

## Principaux résultats des comptes trimestriels pour 2003

**Tableau 6**

### Ressources et emplois de biens et services

Variations par rapport au trimestre précédent, aux prix de 1995, CVS-CJO en %

Trimestre	1	2	3	4
Produit intérieur brut	0,2	- 0,4	0,7	0,7
Importations	- 0,3	- 0,2	0,0	2,2
Dépense de consommation des ménages	0,8	- 0,2	0,6	0,4
Dépense de consommation des administrations publiques	0,1	0,3	0,9	1,2
FBCF	0,1	0,6	0,0	0,8
Exportations	- 1,7	- 1,3	0,8	0,6
Variations de stocks (contribution à l'évolution du PIB)	0,1	- 0,1	- 0,1	0,4

Source : Insee, comptes nationaux.

**Tableau 7**

### Comptes des entreprises non financières et des ménages

Variations par rapport au trimestre précédent, aux prix de 1995, en %

Trimestre	1	2	3	4
Prix de production	0,7	- 0,2	0,1	0,3
Coût unitaire de production	1,0	- 0,1	0,0	0,2
Taux de marge des entreprises non financières (EBE/valeur ajoutée)	39,5	39,1	39,4	39,6
Pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages	- 2,0	0,4	0,8	0,2
dont :				
Salaires bruts	- 0,1	0,2	0,4	- 0,1
Prestations sociales	0,1	1,0	1,1	0,2
EBE des entrepreneurs individuels	0,0	0,7	0,6	0,2

Source : Insee, comptes nationaux.

Les entreprises non financières comprennent les sociétés non financières et les entreprises individuelles.

EBE : Excédent brut d'exploitation.

### L'emploi a été stable en 2003

En 2003, 24,9 millions de personnes en moyenne ont occupé un emploi dans l'économie française, à temps plein ou à temps partiel, soit 46 000 de plus qu'en 2002<sup>1</sup>. Tous les types d'emplois sont comptabilisés dans cette évaluation, et chaque personne compte pour un emploi, quel que soit son temps de travail.

En revanche, en « équivalent temps plein », c'est-à-dire en comptabilisant pour un seul emploi deux personnes travaillant à mi-temps, l'emploi intérieur, DOM compris, s'est élevé en moyenne sur l'année à 23,6 millions. Sur ce total :

- 10,8 millions d'emplois sont classés dans les branches tertiaires essentiellement marchandes, qui regroupent le commerce (3,2 millions), les transports (1,1 million), les activités financières (0,8 million) et les services marchands (5,7 millions), lesquels incluent les services domestiques.
- 6,5 millions d'emplois sont classés dans les services essentiellement non marchands, qui comprennent l'administration, y compris l'armée, ainsi que les secteurs de la santé, de l'action sociale et de l'éducation.
- l'industrie manufacturière regroupe 3,3 millions d'emplois et la construction 1,5 million.

Avec une hausse de seulement 0,1 % en moyenne annuelle, l'emploi enregistre en 2003 son évolution annuelle la plus faible depuis 1996 ; il avait progressé de +0,9 % en 2002 et de 1,9 % en 2001. L'évolution de l'emploi est nulle dans les branches marchandes. Cet arrêt de la progression de l'emploi, en lien avec le contexte économique de 2003 se traduit en premier lieu par une baisse de l'emploi dans l'industrie (-2,2 % en moyenne annuelle). En effet, la baisse de l'emploi industriel à l'œuvre depuis l'été 2001 se poursuit en 2003 et affecte particulièrement l'industrie manufacturière (-2,6 % en 2003). Par ailleurs la progression de l'emploi ralentit fortement dans les autres branches non agricoles.

Avec +0,6 % en moyenne annuelle, la croissance des effectifs de la construction a été plus de deux fois plus faible que l'année précédente. De même, si les branches tertiaires essentiellement marchandes sont restées le moteur principal de l'emploi, la progression des effectifs a été trois fois moins rapide en 2003 (+0,7 %) qu'en

2002. Le ralentissement est net dans les transports et dans le commerce. Au sein des services marchands, l'emploi continue à progresser sans ralentir dans les services aux particuliers mais il s'effrite dans les services aux entreprises et dans les activités financières et immobilières (-0,5 % à -0,8 %), alors qu'il avait progressé jusqu'en 2002 dans ces secteurs.

Comme dans les services marchands, la progression de l'emploi ralentit nettement dans les services non marchands (+0,5 % contre +1,1 % en 2002) ; le mouvement affecte essentiellement les administrations (+0,4 % contre +1,5 % en 2002) et épargne relativement les services de santé, éducation et protection sociale (+0,6 %) où la progression de l'emploi était déjà lente depuis deux ans.

Pour l'ensemble de l'économie, la stabilité de l'emploi en moyenne annuelle masque un retournement de tendance : entre le 4<sup>ème</sup> trimestre 2002 et le 4<sup>ème</sup> trimestre 2003, l'emploi total a baissé de l'équivalent de 30 000 temps pleins alors qu'il avait augmenté de 158 000 du 4<sup>ème</sup> trimestre 2001 au 4<sup>ème</sup> trimestre 2002.

### La féminisation de l'emploi continue à progresser

En 2002, la part des femmes atteignait 46,4 % parmi les salariés, et 35,5 % parmi les non-salariés. Elle n'était que de 24,3 % parmi les salariés de l'industrie et de la construction, mais elle atteignait 53,9 % dans le tertiaire (marchand et non marchand).

La féminisation de l'emploi progresse de façon continue : en 2001, le taux de féminisation n'était que de 46,2 % parmi les salariés et de 33,1 % parmi les non-salariés. En 2003, la proportion de femmes dans l'emploi total aurait de nouveau augmenté selon les premiers résultats de l'enquête Emploi. L'emploi a en effet diminué dans les secteurs industriels où la proportion de femmes est la plus faible tandis qu'il a continué à progresser dans le secteur tertiaire où cette proportion est plus forte.

1. Les résultats de l'enquête Emploi font apparaître une baisse de l'emploi de 67 000. Cette estimation résulte d'une enquête par sondage réalisée en France métropolitaine auprès de 35 000 ménages. Les chiffres d'emploi des comptes nationaux résultent de la confrontation de plusieurs sources qui couvrent un nombre d'emplois nettement supérieur.

**Tableau 1**  
**Emploi salarié par branche d'activité (en équivalent temps plein)**

Variations en moyenne annuelle, en %

		2000	2001	2002	2003	2003 (*)
EA	Agriculture	1,1	0,4	0,3	0,3	434,4
EB	Industries agro-alimentaires	1,8	0,6	1,0	0,0	540,2
EC	Industrie de biens de consommation	- 1,0	- 0,5	- 2,2	- 3,2	615,3
ED	Industrie automobile	3,8	3,3	- 0,7	- 0,9	258,4
EE	Industrie des biens d'équipement	2,1	0,9	- 2,0	- 2,8	711,5
EF	Industrie des biens intermédiaires	1,4	1,6	- 2,4	- 2,7	1 295,7
EG	Énergie	2,7	0,4	- 1,3	- 1,8	209,7
EH	Construction	4,4	3,1	1,4	0,6	1 251,5
EJ	Commerce	3,4	2,7	2,7	1,3	2 888,7
EK	Transport	5,2	4,0	1,8	0,5	1 015,8
EL	Activités financières	2,2	3,6	1,8	- 0,6	742,1
EM	Activités immobilières	2,8	2,2	3,4	- 0,8	256,5
EN	Services aux entreprises	9,3	5,7	1,7	- 0,5	3 107,8
EP	Services aux particuliers	3,7	1,6	2,7	2,6	1 831,0
EQ	Santé, éducation, action sociale	1,2	0,2	0,8	0,6	3 443,5
ER	Administrations	0,7	1,3	1,5	0,4	2 715,4
<b>EA à ER</b>	<b>Emploi salarié total</b>	<b>3,2</b>	<b>2,2</b>	<b>1,1</b>	<b>0,1</b>	<b>21 317,5</b>
EB à EG	Industrie	1,4	1,0	- 1,6	- 2,2	3 630,7
EC à EF	Industrie manufacturière	1,2	1,1	- 2,1	- 2,7	2 880,8
EJ à EP	Tertiaire essentiellement marchand	5,3	3,6	2,2	0,7	9 842,0
EM à EP	Services essentiellement marchands	6,9	4,1	2,1	0,5	5 195,4
EQ à ER	Services essentiellement non marchands	1,0	0,7	1,1	0,5	6 158,9
EB à EP	Branches marchandes non-agricoles	4,2	2,9	1,2	- 0,1	14 724,2

Source : Insee, comptes nationaux.

(\*) Effectifs en milliers.

**Tableau 2**  
**Emploi intérieur par branche d'activité (en équivalent temps plein)**

Variations en moyenne annuelle, en %

		2000	2001	2002	2003	2003 (*)
EA	Agriculture	- 1,4	- 1,6	- 1,5	- 0,3	1 035,4
EB	Industries agro-alimentaires	1,6	0,6	0,9	0,0	606,4
EC	Industrie de biens de consommation	- 0,9	- 0,5	- 2,1	- 3,0	666,1
ED	Industrie automobile	3,8	3,2	- 0,7	- 0,9	259,6
EE	Industrie des biens d'équipement	2,1	0,9	- 1,9	- 2,8	732,9
EF	Industrie des biens intermédiaires	1,4	1,6	- 2,3	- 2,7	1 327,9
EG	Énergie	2,7	0,4	- 1,3	- 1,7	210,6
EH	Construction	3,8	2,9	1,5	0,6	1 517,2
EJ	Commerce	3,0	2,2	2,4	1,2	3 245,8
EK	Transport	4,9	3,8	1,7	0,5	1 074,5
EL	Activités financières	2,1	3,4	1,6	- 0,6	770,6
EM à EP	Services essentiellement marchands	6,4	3,6	1,8	0,6	5 749,7
EQ à ER	Services essentiellement non marchands	1,0	0,6	1,0	0,5	6 449,7
<b>EA à ER</b>	<b>Emploi intérieur total</b>	<b>2,8</b>	<b>1,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,1</b>	<b>23 646,4</b>
EB à EG	Industrie	1,4	1,0	- 1,6	- 2,2	3 803,5
EC à EF	Industrie manufacturière	1,2	1,1	- 2,0	- 2,6	2 986,5
EJ à EP	Tertiaire essentiellement marchand	4,9	3,2	2,0	0,7	10 840,6
EB à EP	Branches marchandes non-agricoles	3,9	2,6	1,1	0,0	16 161,3

Source : Insee, comptes nationaux.

(\*) Effectifs en milliers.

Le taux de chômage au sens du bureau international du travail (BIT) s'établit à 9,7 % en 2003, en moyenne annuelle, après 9,0 % en 2002 et 8,7 % en 2001. Après avoir culminé à 12,2 % au premier semestre de 1997, il a ensuite baissé de manière quasi continue jusqu'au début de l'année 2001 dans un contexte de bonne conjoncture et de forte progression de l'emploi et a atteint 8,6 % entre mars et août 2001. Depuis, le taux de chômage progresse à nouveau ; il atteint 9,9 % fin 2003 et 9,8 % fin février 2004. Si le taux de chômage des hommes n'a cessé de progresser depuis mars 2001, le taux de chômage des femmes ne progresse que depuis mars 2002.

Fin 2003, le taux de chômage des jeunes est de 21,3 %, soit 1,1 point de plus qu'un an auparavant. Les jeunes, qui avaient été les premiers bénéficiaires de la baisse du chômage entre 1997 et 2000, sont les plus affectés par sa remontée à partir de 2001 : ils sont en effet plus sensibles que leurs aînés aux fluctuations conjoncturelles du marché du travail. La forte hausse du chômage des jeunes observée en 2003 se fait dans un contexte de repli de l'emploi intérimaire ces dernières années et dans le cadre de dispositifs d'aide à l'emploi moins favorables pour les jeunes, notamment avec l'arrêt du dispositif « emplois jeunes » fin 2002. Être diplômé est un facteur protecteur vis-à-vis du chômage : parmi les jeunes, le taux de chômage des non-diplômés est deux fois plus élevé que celui des diplômés de l'enseignement supérieur (au moins égal à Bac + 2).

Fin 2003, le taux de chômage des jeunes femmes (22,6 %) est supérieur à celui des jeunes hommes (20,2 %). Depuis que les statistiques sont disponibles (1967), cela a toujours été le cas. À la fin des années 70, l'écart avait atteint 10 points dans un contexte de forte progression du chômage. Il s'est maintenu autour de ce niveau jusqu'au milieu des années 90. Au cours des années 90, le taux de chômage des jeunes hommes est devenu nettement plus sensible que celui des jeunes femmes aux fluctuations de l'activité économique. Depuis 1995, l'écart

entre le taux de chômage des jeunes hommes et celui des jeunes femmes n'a cessé de se réduire. De août 1995 à fin 1996, les jeunes hommes ont été plus touchés que les jeunes femmes par la hausse du chômage. De décembre 1996 à juin 2001, le taux de chômage des jeunes femmes a baissé de 9,8 points sans discontinuer. Celui des hommes a connu une remontée d'un point entre juin 1998 et mars 1999 et n'a perdu que 6,8 points sur l'ensemble de la période.

Parmi la population active âgée de 25 à 49 ans, le taux de chômage atteint 9,1 % fin 2003. Il avait décliné de 11,3 % en juin 1997 à 8,0 % en juin 2001, mais il remonte depuis. Parmi les hommes, le chômage augmente depuis mai 2001, tandis que l'emploi baisse dans l'industrie mais aussi dans la construction, secteurs essentiellement masculins. Pour les femmes du même âge, la hausse du chômage est intervenue plus tardivement (avril 2002) que pour les hommes (mai 2001). Un tel décalage avait également été observé lors des retournements précédents. Dans cette tranche d'âge (25-49 ans) le taux de chômage des femmes (11,0 % fin 2003) reste plus élevé que celui des hommes (7,9 %). Le niveau de diplôme est là aussi un facteur discriminant : parmi les diplômés de l'enseignement supérieur, hommes et femmes ont un taux de chômage voisin, mais plus le niveau de diplôme est bas, plus le désavantage des femmes est marqué.

En 2003, le chômage des 50 ans et plus reste stable malgré la baisse de l'emploi et malgré la baisse du nombre de bénéficiaires de préretraites. De mars 2001 à décembre 2002, le taux de chômage avait nettement augmenté parmi les hommes (de 5,4 % à 6,8 %) mais il avait moins évolué parmi les femmes (de 7,1 % à 7,6 %). Parmi les chômeurs de plus de 50 ans, deux sur cinq sont sans emploi depuis au moins deux ans. Leur niveau de diplôme étant souvent plus faible que celui des autres classes d'âge (près d'un chômeur de plus de 50 ans sur deux est sans diplôme), le retour à l'emploi est d'autant plus difficile.

**Tableau**  
**Chômage selon la définition du Bureau International du Travail**

En moyenne annuelle

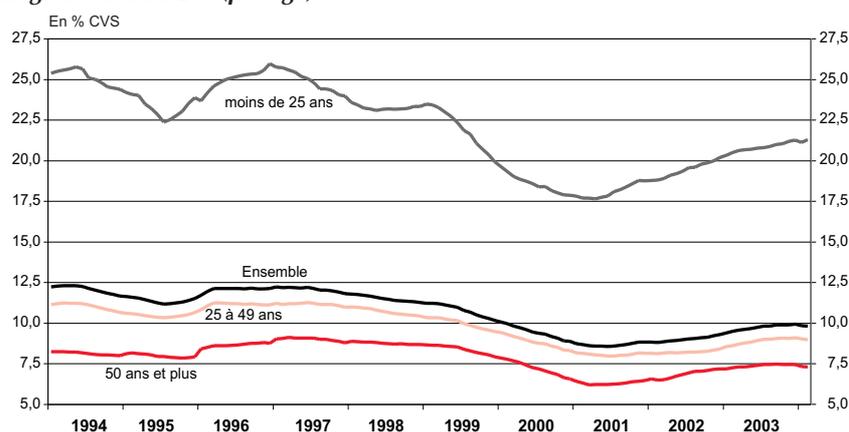
	2000	2001	2002	2003
<b>Niveau du chômage (en milliers de personnes)</b>				
Hommes	1 140,7	1 048,1	1 164,4	1 276,6
Femmes	1 375,9	1 273,3	1 266,2	1 363,7
<b>Ensemble</b>	<b>2 516,6</b>	<b>2 321,4</b>	<b>2 430,7</b>	<b>2 640,4</b>
<b>Part du chômage dans la population active (taux en %) (*)</b>				
<b>Hommes</b>	<b>7,9</b>	<b>7,2</b>	<b>8,0</b>	<b>8,7</b>
de 15 à 24 ans	16,2	15,7	17,9	19,7
de 25 à 49 ans	7,1	6,5	7,0	7,6
50 ans et plus	6,6	5,6	6,4	7,0
<b>Femmes</b>	<b>11,3</b>	<b>10,4</b>	<b>10,2</b>	<b>10,9</b>
de 15 à 24 ans	21,8	21,2	21,3	22,1
de 25 à 49 ans	10,9	9,9	9,7	10,3
50 ans et plus	8,0	7,2	7,3	7,9
<b>Ensemble</b>	<b>9,5</b>	<b>8,7</b>	<b>9,0</b>	<b>9,7</b>
de 15 à 24 ans	18,6	18,1	19,4	20,8
de 25 à 49 ans	8,9	8,1	8,2	8,9
50 ans et plus	7,3	6,3	6,8	7,4

Source : Insee.

(\*) Selon le sexe et l'âge atteint en cours d'année.

Les estimations mensuelles du nombre de chômeurs au sens du BIT tiennent compte des résultats de l'enquête Emploi en continu. Elles ont été révisées en avril 2004.

**Graphique**  
**Chômage au sens du BIT (par âge)**



### 3 Le revenu et l'épargne des ménages

En 2003, la croissance du revenu disponible des ménages a continué de ralentir (+ 2,3 % après + 4,3 % en 2002 et + 4,8 % en 2001). L'emploi salarié ayant cessé de progresser, la masse salariale reçue par les ménages a moins augmenté qu'en 2002. La progression des impôts, malgré les réductions supplémentaires d'impôts -inférieures à celles de 2002- et la moindre croissance des prestations sociales versées aux ménages contribuent également à la décélération du revenu disponible. Les prix à la consommation conservant le même rythme de croissance que l'année précédente, le pouvoir d'achat des ménages augmente à peine (+ 0,3 % après + 2,3 %). La progression des dépenses en volume étant maintenue, le taux d'épargne baisse d'un point (15,8 %).

Les salaires et traitements bruts contribuent pour 1 point à la décélération du revenu disponible. Le coup de frein (+ 2,1 % après + 3,6 % en 2002) résulte de la quasi-stagnation de l'emploi salarié (+ 0,2 % après + 0,8 % en 2002), et du ralentissement du salaire moyen par tête, malgré la revalorisation du Smic.

Le revenu mixte des entrepreneurs individuels reste soutenu (+ 4,1 % après + 3,8 % en 2002) grâce à une conjoncture favorable dans le secteur du bâtiment et de la santé. L'excédent brut des ménages purs<sup>1</sup> s'infléchit et contribue pour 0,1 point au ralentissement du revenu disponible.

Les revenus nets de la propriété continuent de baisser (- 4,1 %). Les revenus distribués par les sociétés contribuent à cette baisse pour 3,5 points. Les intérêts nets y contribuent pour 2,1 points : suite à la baisse des taux courts, les intérêts payés par les ménages diminuent moins rapidement que ceux qu'ils perçoivent. Seuls les revenus distribués aux assurés contribuent positivement (+ 1,5 point) à l'évolution des revenus nets de la propriété.

Contrairement à l'année précédente, les impôts versés par les ménages progressent (+ 3,3 %). En effet, la nouvelle baisse de taux a été moins significative que celle appliquée en 2002 et la progression des revenus de 2002 a été amplifiée par la progressivité du barème. La croissance des impôts contribue pour 0,5 point à la décélération du revenu disponible.

Après quatre années de progression régulière,

la croissance des prestations sociales en espèces versées aux ménages s'infléchit légèrement par rapport à 2002 (+ 4,4 % après + 4,9 %). Avec l'augmentation du nombre de chômeurs, les prestations chômage progressent fortement, mais moins vite qu'en 2002 (+ 12,4 % après + 17,7 %). Par ailleurs, la progression des indemnités journalières de maladie et d'accidents du travail versées a été freinée (+ 5,6 % après environ + 10 % en 2002). En revanche, la progression des pensions de retraite et de survie se maintient (+ 3,9 % après + 3,5 %). Globalement, ces versements contribuent pour 2 points à la croissance des prestations sociales en espèces.

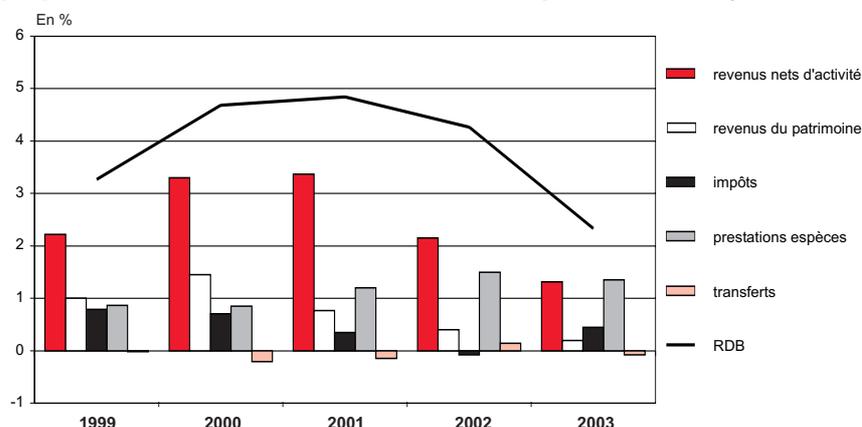
Les transferts sociaux en nature sont en net ralentissement (+ 4,1 %). Ils avaient fortement augmenté en 2002 (+ 6,9 %) suite à la création de l'allocation personnalisée d'autonomie et à l'accélération des remboursements de sécurité sociale. Finalement, la croissance du revenu disponible brut ajusté, qui comprend ces transferts, a été de + 2,7 % (après 4,7 % en 2002).

Les prix à la consommation ayant augmenté de 2,0 % (après + 1,9 % en 2002), le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages progresse faiblement (+ 0,3 %). Malgré cela, la croissance en volume de la dépense de consommation finale des ménages s'est maintenue (+ 1,4 % en 2003 après + 1,5 % en 2002). L'épargne des ménages diminue donc pour la première fois depuis 1996 (- 3,4 %). Le taux d'épargne des ménages s'établit à 15,8 %.

L'investissement des ménages augmente de 3,0 % en valeur (après 4,3 %) : compte tenu de taux d'intérêt faibles, la demande de logement est restée soutenue et les prix ont été fermes. L'investissement des ménages purs augmente de 3,7 %. En revanche, en raison d'une faible demande, l'investissement des entrepreneurs individuels diminue de 1,7 %.

La capacité de financement des ménages diminue de 13,8 % et leur taux d'épargne financière s'établit à 6,7 % après 7,9 % en 2002.

1. L'excédent brut d'exploitation des ménages purs est la différence entre les loyers réels et imputés qu'ils reçoivent et la taxe foncière sur le bâti qu'ils versent. Les loyers imputés sont ceux que les ménages sont supposés se verser à eux-mêmes lorsqu'ils occupent leur logement. Ils représentent 78 % des loyers reçus par les ménages.

**Graphique Contributions à l'évolution du revenu disponible des ménages****Tableau 1 Revenu disponible des ménages**

	Montants 2003 (en milliards d'euros)	2000	2001	2002	2003
Rémunération des salariés	822,6	4,9	4,9	3,6	2,3
<i>dont : salaires et traitements bruts</i>	<i>601,3</i>	<i>5,5</i>	<i>5,4</i>	<i>3,6</i>	<i>2,1</i>
<i>cotisations employeurs</i>	<i>221,3</i>	<i>3,6</i>	<i>3,7</i>	<i>3,6</i>	<i>3,0</i>
Revenu mixte brut	123,8	5,2	5,5	3,8	4,1
Excédent brut d'exploitation	126,3	3,6	2,9	5,6	4,8
Revenus nets de la propriété	89,1	10,4	4,1	- 2,7	- 4,1
<b>Revenu primaire</b>	<b>1 161,9</b>	<b>5,3</b>	<b>4,7</b>	<b>3,3</b>	<b>2,2</b>
Impôts	140,1	4,8	2,3	- 0,6	3,3
Cotisations	323,7	4,2	4,1	4,0	3,3
<i>dont : cotisations salariales</i>	<i>102,4</i>	<i>5,6</i>	<i>5,2</i>	<i>4,7</i>	<i>4,1</i>
<i>cotisations employeurs</i>	<i>221,3</i>	<i>3,6</i>	<i>3,7</i>	<i>3,6</i>	<i>3,0</i>
Prestations sociales en espèces	320,2	2,7	3,9	4,9	4,4
Transferts divers nets	- 3,3	256,1	52,2	- 35,6	30,4
<b>Revenu disponible brut</b>	<b>1 015,0</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	<b>4,3</b>	<b>2,3</b>
Prestations sociales en nature	240,9	4,5	4,7	6,9	4,1
<b>Revenu disponible brut ajusté</b>	<b>1 255,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	<b>4,7</b>	<b>2,7</b>
Dépense de consommation finale	854,2	4,2	4,3	3,5	3,5
Épargne brute	160,8	7,4	7,8	8,3	- 3,4
FBCF	89,0	4,5	3,8	4,3	3,0
Autres opérations	4,3	106,9	- 181,2	- 33,0	156,8
Capacité de financement	67,5	13,7	3,8	14,6	- 13,8

Source : Insee, comptes nationaux.

**Tableau 2 Principaux ratios**

	2000	2001	2002	2003
Rémunération nette / RDBAI	43,3	43,6	43,5	43,2
Excédent brut d'exploitation / RDBAI	10,7	10,5	10,7	10,9
Revenu mixte / RDBAI	10,4	10,5	10,5	10,7
Revenus de la propriété / RDBAI	8,8	8,8	8,2	7,7
Prestations sociales / RDBAI	27,1	26,9	27,2	27,7
Impôts / RDBAI	12,8	12,5	12	12,1
Taux d'épargne (Épargne / RDB)	15,7	16,2	16,8	15,8
Taux d'épargne ajusté (Épargne / RDBA)	12,8	13,2	13,6	12,8
Taux d'épargne financière (capacité de financement / RDB)	7,3	7,2	7,9	6,7

Source : Insee, comptes nationaux. RDBAI : Revenu disponible brut avant impôts. RDBA : Revenu disponible brut ajusté.

## 4

# La consommation des ménages

En 2003, la dépense de consommation des ménages a augmenté de 1,4 % en volume, après 1,5 % en 2002. La consommation de tabac, en forte baisse à - 13,2 %, suite à l'augmentation des prix (+ 14,4 %), a contribué à ralentir la croissance de la dépense de consommation des ménages à hauteur de - 0,3 point.

Les biens et services des technologies de l'information et de la communication (TIC), et plus particulièrement les téléphones et services de télécommunications, les télévisions, le matériel informatique et les appareils audio et vidéo ont conservé la faveur des ménages bien que le dynamisme des achats dans ce secteur continue à ralentir : + 8,1 % contre + 9,2 % en 2002, + 11,2 % en 2001 et + 22,2 % en 2000. La décélération est générale, exceptée pour les télécommunications qui ont particulièrement poussé la croissance, avec de fortes hausses dans les communications internet haut débit et mobiles. Les achats d'appareils de téléphonie augmentent à nouveau (+ 20,3 %) après avoir baissé (- 16,8 %) en 2002. Le prix des TIC, dans leur ensemble, continue à baisser (- 3,8 % contre - 4,1 % en 2002). Comme en 2002, la croissance de ces dépenses contribue globalement à hauteur de 0,3 point à la hausse de la consommation des ménages en volume.

La consommation de loisirs a continué de croître. La croissance a concerné en particulier le matériel photo (+ 35%), porté par le doublement des achats d'appareils numériques dont les prix ont fortement baissé. Les ventes de DVD continuent leur croissance mais à un rythme moins élevé. En revanche, malgré des prix stables, les achats d'enregistrements sonores reculent de 18,1 % (contre + 2,7 % en 2002), sous la concurrence de plus en plus rude des téléchargements que favorise la diffusion rapide des accès internet à haut débit. Le DVD, encore difficile à copier, semble pour l'instant peu touché par ce phénomène.

Inversement, la fréquentation des salles de cinéma, qui avait connu une fin de siècle prometteuse, vient de subir deux années de baisse, tandis que le prix des entrées augmentait de plus de 3 % par an. Pourtant, la fréquentation des spectacles a fortement progressé en 2003 malgré les annulations de festival liées aux mouve-

ments des intermittents du spectacle et malgré l'augmentation des prix (+ 3 %). Parmi les autres services, les dépenses de santé prises en charge par les ménages ont fortement augmenté en volume, ainsi que celles liées à la fréquentation des crèches et des établissements pour personnes âgées.

Les ménages ont augmenté leur consommation de logement (+ 2,6 % en volume), mais réduit leurs achats d'ameublement (- 6,1 %).

La consommation d'éclairage et de chauffage, qui avait baissé en 2002 (- 3,5 %) a nettement augmenté (+ 4,4 %) en raison d'aléas climatiques : une fin d'hiver froide en 2003 et la canicule de l'été ont entraîné une hausse des consommations de gaz et d'électricité. La canicule a aussi conduit à une forte hausse de la consommation de glaces et sorbet (+ 12,8 %) et à des achats de réfrigérateurs et de congélateurs (+ 11,6 %).

La baisse des achats de voitures neuves s'est accentuée (- 7,9 % contre - 3,8 % en 2002). Elle a concerné les véhicules à essence qui ne représentent plus que le tiers des nouvelles immatriculations, tandis que les achats de véhicules diesel sont restés stables. Les achats de berlines traditionnelles ont baissé, mais de nouvelles niches ont continué à se développer et à apparaître, telles les minispaces dont les ventes ont plus que doublé en 2003. Par ailleurs, les achats de véhicules d'occasion ont connu une hausse modeste (+ 0,8 %). L'ensemble des achats de véhicules recule nettement : - 5,1 % après - 1,4 % en 2002. À noter, la hausse sensible des achats de bicyclettes + 10,5 %.

En 2003, la consommation alimentaire (hors boissons alcoolisées et tabac) est stable en volume. Après une petite reprise, la consommation de viandes diminue légèrement, avec une baisse marquée pour la volaille. Inversement, la consommation de poissons est en légère hausse. La consommation des fruits diminue fortement et celle des légumes se stabilise. Les conditions climatiques - gel tardif et sécheresse - ont beaucoup joué, à la baisse, sur l'offre de fruits et légumes et à la hausse sur le prix des fruits. La consommation des boissons alcoolisées diminue, celle des boissons non alcoolisées augmente.

**Tableau 1**  
**Consommation des ménages par fonction**

Évolutions en volume - prix de l'année précédente

	2000	2001	2002	2003	Coefficients budgétaires (% des valeurs)
Alimentation et boissons non alcoolisées	0,7	0,6	1,4	0,0	11,42
Boissons alcoolisées et tabac	- 1,3	1,4	- 1,6	- 7,7	2,60
Articles d'habillement et chaussures	0,6	0,2	- 0,4	0,4	3,56
Logement, chauffage, éclairage	1,7	2,7	1,6	2,8	19,07
Équipement du logement	3,6	0,4	- 0,6	- 0,4	4,69
Santé	3,8	4,8	5,0	4,3	2,95
Transport	1,9	4,0	0,8	- 1,5	11,63
Communications	20,8	12,0	9,4	7,1	1,92
Loisirs et culture	6,9	4,6	4,4	3,1	7,15
Éducation	- 0,9	1,3	3,4	2,5	0,50
Hôtels, cafés et restaurants	3,6	1,2	0,8	- 0,8	5,98
Autres biens et services	2,0	2,9	0,8	6,8	6,52
<b>Dépense de consommation des ménages</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>77,99</b>
<b>Dépense de consommation des ISBLSM (1)</b>	<b>- 1,0</b>	<b>14,6</b>	<b>2,2</b>	<b>3,4</b>	<b>0,98</b>
<b>Dépense de consommation des APU (1)</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>5,2</b>	<b>2,6</b>	<b>21,03</b>
<i>dont : Logement</i>	<i>- 0,1</i>	<i>0,8</i>	<i>2,2</i>	<i>- 2,2</i>	<i>1,07</i>
<i>Santé</i>	<i>4,4</i>	<i>5,3</i>	<i>6,0</i>	<i>3,7</i>	<i>10,40</i>
<i>Éducation</i>	<i>2,0</i>	<i>1,0</i>	<i>4,0</i>	<i>0,9</i>	<i>6,23</i>
<b>Consommation effective des ménages</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>100</b>

Source : Insee, comptes nationaux.

(1) Dépense de consommation en biens et services individualisables des institutions sans but lucratif au service des ménages et des administrations publiques.

**Tableau 2**  
**Consommation effective des ménages par catégories de produit classés selon leur durabilité**

Évolutions en volume - prix de l'année précédente

	2000	2001	2002	2003	Coefficients budgétaires (% des valeurs)
Biens durables importants	4,7	5,8	- 0,6	- 2,1	5,8
Biens semi-durables	2,8	2,1	0,9	0,7	9,0
Biens non durables	1,0	2,5	0,8	0,2	26,1
Services	3,3	2,8	3,5	2,7	59,2
<b>Ensemble</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>100</b>

Source : Insee, comptes nationaux.

## 5

# La convergence des prix en Europe

Les niveaux de prix du PIB sont moins dispersés au sein des pays de l'Union européenne à 15 (UE-15), que parmi les 31 pays européens étudiés<sup>1</sup>. De telles comparaisons peuvent être menées avec les indices de niveaux de prix (INP) publiés par Eurostat. Ces indices permettent de comparer le niveau global des prix de chaque pays par rapport à la moyenne communautaire à 15, dont l'indice est fixé à 100. Au sein de l'UE-15, les INP varient en 2002 de 73 pour le Portugal à 126 pour le Danemark (*voir tableau 1*). Parmi les 31 pays européens ayant participé au programme de comparaison, les INP des pays s'étalent de 33 pour la Bulgarie à 141 pour la Suisse.

Les indices des pays de l'UE-15 ont eu tendance à se rapprocher entre 1995 et 2002, ce qui étaye l'idée selon laquelle les prix devraient converger au sein d'un marché unique. Toutefois, la dispersion des prix n'est pas plus faible entre les pays de la zone euro qu'entre les 15. En fait cinq pays se distinguent par le fait que leurs niveaux de prix ne convergent pas vers la moyenne européenne, les écarts ayant tendance à se maintenir : il s'agit du Danemark (126), de la Suède (114), de l'Espagne (83) de la Grèce (76) et du Portugal (73). A contrario, la convergence a été forte parmi les autres pays. Parmi ces derniers, l'Irlande et le Royaume-Uni ont toutefois connu une évolution atypique, les prix relatifs de ces deux pays ayant constamment augmenté. Dans les pays nordiques (Danemark, Finlande, Suède), les indices de niveau de prix de la consommation des ménages sont plus élevés que ceux du PIB, qui tiennent compte, notam-

ment, du prix des biens d'investissement. La situation inverse prévaut dans les pays méridionaux comme l'Espagne et l'Italie.

Le Royaume-Uni a des niveaux de prix atypiques au sein des pays de l'UE-15. Les loyers et les vêtements y sont sensiblement moins onéreux qu'ailleurs tandis que la santé (105), l'éducation (119), l'alcool et le tabac y sont nettement plus chers : par rapport à la moyenne européenne, l'écart de prix atteint 50 % pour l'alcool et 100 % pour le tabac.

La Suède a les prix à la consommation les plus élevés, sauf pour les services de communication où ils sont les plus bas

En sept ans, la France a vu ses prix relatifs baisser pour se fixer à peu près à la moyenne européenne. Le PIB français affichait un indice de niveau de prix de 109 en 1995 et de 99 en 2002. Les loyers (115) constituent le poste le plus cher par rapport au standard européen, devant les communications (110) et les produits alimentaires (110, hors boissons). Le vin est en revanche meilleur marché en France, si bien que l'indice des boissons alcoolisées est faible (88). Les services d'éducation (86<sup>3</sup>) et de santé (91), apparaissent relativement bon marché par rapport aux autres pays.

Les pays qui ont accédé à l'Union européenne au 1<sup>er</sup> mai 2004, ont en moyenne des niveaux de prix deux fois plus faibles (52) que les pays de l'UE-15. Depuis 1995, leurs indices de niveaux de prix ont nettement augmenté tandis que la dispersion des niveaux de prix entre ces pays a sensiblement diminué.

### Définitions

1. 31 pays européens participent au Programme de comparaison européenne (PCE) qui porte notamment sur les prix : les 25 états membres de l'Union européenne au 1<sup>er</sup> mai 2004, la Bulgarie, la Roumanie, la Turquie, l'Islande, la Norvège et la Suisse. Ce programme sert notamment à faire des comparaisons de PIB en volume sur la base des PPA<sup>2</sup>. Eurostat a publié en 2003 des données révisées pour les années 1995 à 2002 qui assurent une meilleure comparabilité temporelle et spatiale.

2. Les parités de pouvoir d'achat (PPA) sont des taux qui permettent de convertir toutes les monnaies dans une monnaie commune de façon à garantir le même

pouvoir d'achat dans chaque pays. L'agrégat de référence est le PIB mais les indices de prix sont calculés pour tous les agrégats et produit par produit. La monnaie commune artificielle ainsi créée s'appelle « standard de pouvoir d'achat » (SPA). En convertissant les PIB nominaux dans cette monnaie fictive on obtient des PIB « en volume », les plus directement comparables possibles.

3. Les services d'éducation sont, pour l'essentiel, des services administrés. Les comparaisons portent dans ce cas directement sur les salaires annuels des personnels de l'éducation, à niveau de qualification et à ancienneté identique.

**Tableau 1**  
**Indices de niveaux de prix (INP) du PIB 1995-2002**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Pays de l'UE-15	100	100	100	100	100	100	100	100
Allemagne	121	116	111	111	110	107	107	107
Autriche	112	108	103	103	102	100	101	102
Belgique	109	105	102	102	103	100	99	98
Danemark	132	130	127	126	124	123	123	126
Espagne	82	83	81	81	80	81	82	83
Finlande	115	111	108	107	107	107	107	110
France	109	107	103	102	101	100	99	99
Grèce	73	76	78	76	78	75	76	76
Irlande	89	92	97	97	101	104	108	110
Italie	79	88	90	88	88	88	90	92
Luxembourg	118	115	112	111	107	108	110	110
Pays-Bas	107	104	100	100	101	101	101	103
Portugal	71	72	71	71	71	71	72	73
Royaume-Uni	85	86	100	104	107	113	110	108
Suède	114	122	120	118	116	118	111	114
<b>Pays accédant à l' UE au 01/05/04</b>	<b>38</b>	<b>40</b>	<b>42</b>	<b>43</b>	<b>45</b>	<b>48</b>	<b>52</b>	<b>52</b>
dont : Pologne	45	45	45	45	45	49	55	53
Hongrie	42	42	44	43	43	45	47	53
République Tchèque	43	43	43	43	43	43	47	51

Source : Eurostat.

**Tableau 2**  
**Convergence des prix : coefficients de variation(\*) des INP**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Pays de l'UE-15	19,5	17,4	15,4	15,5	14,7	15,3	14,3	14,6
Pays de la zone euro	20,5	17,7	16,5	16,7	15,9	15,9	15,4	15,7
Pays accédants à l'UE au 01/05/04	40,8	34,7	30,8	30,5	29,8	26,0	24,2	23,2

Source : Calcul Insee.

(\*) Écart-type/moyenne, calculé sur le groupe de pays considéré.

**Tableau 3**  
**Indices de niveau de prix de la consommation des ménages par poste budgétaire en 2002**

	Allemagne	Belgique	Espagne	France	Italie	Pays-Bas	Royaume-Uni	Suède	Pays accédants 01.05.04
Consommation effective des ménages	107	99	81	97	95	100	108	116	50
Alimentation et boissons (hors alcool)	100	99	83	108	99	97	106	115	60
Boissons alcoolisées et tabac	86	88	66	98	83	91	180	137	65
Habillement, chaussures	108	112	109(*)	93	102	109	87	112	78
Logement, eau, gaz, électricité ...	119	104	76	109	87	116	87(*)	118	36
Meubles, articles ménagers ...	97	94	96	92	98	100	118	122	67
Santé	116	102	77	91	104	93	105	113	38
Transport	103	91	84	92	89	106	117	117	70
Communications	91	105	95	110	112	86	113	72	98
Loisirs et culture	100	95	87	97	99	91	106	116	60
Éducation	133	103	70	86	91	96	119	110	30
Hôtels, cafés et restaurants	90	97	88	90	99	101	126	124	58
Autres biens et services	106	100	73	95	91	97	106	119	48
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>107</b>	<b>98</b>	<b>83</b>	<b>99</b>	<b>92</b>	<b>103</b>	<b>108</b>	<b>114</b>	<b>53</b>

Source : Eurostat.

(\*) Données en cours de révision par Eurostat.

## 6

# Compétitivité et parts de marché

Avec la montée de l'euro, la compétitivité de la France continue de fléchir en 2003. Sa part de marché en volume baisse.

### L'appréciation du taux de change de l'euro...

En 2003, comme en 2002, le taux de change effectif de la France s'apprécie fortement. En termes réels, il enregistre une hausse de 6,1 % en moyenne annuelle, après celle de 2 % observée en 2002. En décembre 2003, la parité effective réelle de la France a regagné près de 15 % en glissement par rapport au point bas historique d'octobre 2000 et s'établit au même niveau qu'en janvier 1999. La sensible progression du taux de change effectif réel depuis deux ans vient ainsi intégralement effacer le mouvement de dépréciation de 1999-2000.

La hausse en 2003 est essentiellement imputable à une appréciation du taux de change effectif nominal de 6,4 % due au renforcement de l'euro, amorcé en 2002, vis-à-vis de la quasi-totalité des devises des partenaires commerciaux de la France. Le dollar et les monnaies d'Asie émergente apportent les principales contributions à cette évolution (+ 2,0 et + 1,6 point respectivement). La livre contribue à hauteur de + 0,7 point, le yen pour + 0,6 point. Les contributions des devises d'Europe hors Union européenne et d'Amérique latine s'élèvent respectivement à + 0,7 et + 0,6 point.

### ... entraîne une dégradation de la compétitivité...

La compétitivité-coût par rapport aux 24 partenaires de l'OCDE perd 5,0 % en moyenne annuelle, après un recul de 1,1 % en 2002. Ce nouveau repli est principalement imputable à la hausse du change effectif nominal, le différentiel d'évolution des coûts salariaux dans le secteur des biens manufacturés restant un peu favorable à la France. En 2003, la compétitivité-coût française demeure toutefois supérieure de 15,2 % à sa moyenne des vingt dernières années.

La compétitivité-prix de la France par rapport aux 24 pays de l'OCDE, en recul de 0,5 % en 2002 en moyenne annuelle, enregistre égale-

ment une nette baisse, de 5,1 %, en 2003. L'essentiel du repli provient de l'évolution défavorable du taux de change effectif nominal, dont l'effet est en partie atténué par la modération des prix des exportations françaises. La compétitivité-prix dépasse encore de 5,3 % sa moyenne de longue période en 2003.

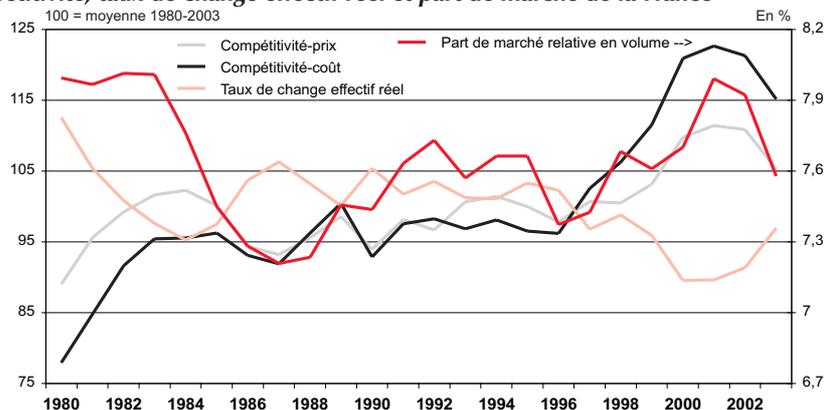
Cependant, malgré la relativement bonne tenue des coûts et des prix à l'exportation, le positionnement concurrentiel de la France s'effrite : compétitivité-coût et compétitivité-prix se sont sensiblement rapprochées de leur moyenne historique.

### ... qui pèse sur les parts de marché de la France.

La part de la France dans les exportations mondiales de produits manufacturés en valeur, calculée relativement aux 24 partenaires de l'OCDE, se serait élevée à 7,3 % en 2003, contre 7,2 % en 2002.

L'évolution de la part de marché mondiale en valeur d'un pays reflète non seulement sa compétitivité intrinsèque et son engagement commercial vers les zones économiquement dynamiques, mais aussi les variations des prix des marchandises échangées, dues notamment aux fluctuations monétaires et aux évolutions des prix mondiaux des marchandises. Elle sous-évalue donc mécaniquement la part de marché des pays dont la monnaie se déprécie, comme de ceux qui exportent peu de biens dont le prix monte. Ainsi, outre l'évolution des parts de marché en valeur, il convient d'examiner l'évolution de la part de marché en volume, qui n'est pas affectée par ces effets de valorisation et permet de mieux positionner notre pays par rapport à ses concurrents développés.

La part de marché relative de la France en volume dans le secteur des produits manufacturés enregistre une nouvelle baisse, pour s'établir à 7,6 % en 2003 (contre 7,9 % en 2002), légèrement au-dessous du niveau moyen observé sur longue période. Du second semestre 2001 au second semestre 2003, la part de marché de la France est revenue de 8,1 % à 7,5 %. Sur la même période, la part de marché de la zone euro est passée de 40,3 % à 39,9 %.

**Graphique****Compétitivité, taux de change effectif réel et part de marché de la France**

Sources : données OCDE Perspectives Économiques.

Calculs : Direction de la Prévision et de l'Analyse Économique.

**Encadré****Les indicateurs de compétitivité et de part de marché**

**La compétitivité-prix à l'exportation** est égale au rapport d'un prix de référence étranger à un prix à l'exportation français. Le prix de référence étranger est une moyenne pondérée des prix, convertis en francs, de 24 partenaires commerciaux de la France dans l'OCDE, la pondération et les prix de ces 24 partenaires étant établis en fonction de l'intensité de la concurrence exercée par les exportateurs étrangers sur les marchés tiers, en 1999. Selon la même méthode, on calcule également un indicateur de compétitivité-coût qui compare les coûts salariaux unitaires de la France à ceux de ses 24 partenaires. Les 24 partenaires considérés sont l'ensemble des pays de l'OCDE à l'exclusion de la Pologne, de la Hongrie, de la Slovaquie, de la République Tchèque et de l'Islande. Les indicateurs de compétitivité-prix et coût sont relatifs au champ des produits manufacturés.

**Le taux de change effectif nominal (respectivement réel)** de la France est calculé en agrégeant les parités nominales (respectivement déflatées

par les prix à la consommation) des monnaies de 42 pays, partenaires commerciaux de la France, au moyen d'une pondération de même type que celle qui est utilisée pour le calcul de la compétitivité-prix, mais relative à l'ensemble des biens.

**La compétitivité-prix** française s'améliore lorsque les prix français progressent moins vite que les prix étrangers exprimés en une monnaie commune, que ce soit en raison d'une moindre inflation, d'une dépréciation nominale, ou d'une combinaison des deux facteurs. Une situation où la compétitivité-coût se détériore et où la compétitivité-prix reste stable peut traduire un effort de compression des marges plus important de la part des exportateurs français.

**La part de marché relative** de la France rapporte les exportations françaises vers le monde à celles du groupe de 24 pays OCDE. Elle est calculée en volume en déflétant la valeur des biens exportés par un indice de prix d'exportation.

## 7 Les relations avec le Reste du monde

En 2003, le solde des échanges de la France avec le Reste du monde, qui avoisinait depuis trois ans les vingt milliards d'euros, est devenu déficitaire. Il s'établit à - 2,3 milliards d'euros (voir tableau 1).

Tous les soldes intermédiaires ont contribué à cette baisse : le solde FAB-FAB des échanges de biens a diminué de 4,7 milliards d'euros, le solde des échanges de services, de 4,6 milliards d'euros. Mais la plus forte contribution a été celle des opérations de répartition, dont le solde, négatif, s'est creusé de 14,5 milliards d'euros. La moitié de ce montant correspond à une annulation exceptionnelle de dette dans le secteur privé, qui a réduit d'autant le solde des transferts en capital. Mais l'appréciation de l'euro a également réduit les flux de revenus rapatriés en France et libellés en devises, principalement les intérêts et les dividendes. Inversement, les intérêts versés au Reste du monde ont augmenté, en liaison avec la hausse des émissions de titres obligataires privés et publics, vers lesquels se sont orientés des non-résidents. Le déficit des intérêts s'est ainsi accentué ; le solde des dividendes est demeuré excédentaire, mais il a été divisé par deux. Globalement, le solde des revenus de la propriété a diminué de plus de 5 milliards d'euros.

Les exportations de biens et les importations ont reculé de - 2,1 % et - 0,7 %, respectivement, en valeur et en moyenne annuelle. La baisse des exportations ayant été plus forte que celle des importations, le solde des échanges de biens a été réduit et ramené au niveau de l'année 2001 (+ 2,6 milliards d'euros) (voir tableau 2). En raison notamment de la baisse du dollar, les exportations françaises ont subi de fortes pertes de parts de marchés, la reprise du second semestre n'a pas été suffisante pour inverser la tendance. Les exportations de biens d'équipement, en baisse de 7,4 %, ont été les plus affectées, notamment les ventes de biens d'équipements

électriques et électroniques (- 11,2 %) et les livraisons aéronautiques (- 8,9 %).

Le recul des exportations de biens intermédiaires est plus modéré (- 2,3 %), en dépit d'un repli marqué des ventes de composants électroniques (- 10,3 %). La légère baisse des exportations de biens de consommation (- 1,4 %) est surtout imputable aux appareils de réception, d'enregistrement et de reproduction (- 14 %).

La faible progression de la demande intérieure explique l'atonie des commandes de la France à l'étranger. Les importations de biens d'équipement (- 4,5 %) sont particulièrement touchées en liaison avec la baisse de l'investissement des entreprises. Toutefois, l'appréciation de l'euro n'ayant pas totalement compensé les effets de la hausse des cours du pétrole, les importations d'hydrocarbures augmentent en valeur de 5,4 %.

L'industrie automobile a été le compartiment le plus dynamique du commerce extérieur de la France, avec une hausse de 4,7 % des exportations de véhicules, plus forte qu'en 2002 (+ 3,4 %).

Du fait de la forte baisse des exportations, le solde des échanges de services, hors flux touristiques, s'est contracté (- 2,6 milliards d'euros). Le négoce international et les services rendus aux entreprises ont largement contribué à ce résultat. Par ailleurs, la désaffection des touristes étrangers, notamment américains, s'est traduite par un recul sensible des dépenses des étrangers sur le sol français (- 5,4 %), et par une baisse de 2 milliards d'euros du solde touristique.

---

1. Importations CAF ou FAB : lorsque les importations sont évaluées « franco à bord » (FAB), les coûts de transport en territoire de transit ne sont pas inclus dans la valeur du flux. Dans le cas contraire, on dit qu'elles sont mesurées CAF (coût, assurance, fret). Les exportations sont toujours mesurées FAB.

**Tableau 1**  
**Compte des relations avec le Reste du monde**

	Soldes en millions d'euros courants			
	2000	2001	2002	2003
<b>Échanges de biens (1)</b>	<b>- 4 669</b>	<b>2 731</b>	<b>7 312</b>	<b>2 575</b>
<b>Échanges de services hors tourisme (2)</b>	<b>6 872</b>	<b>5 593</b>	<b>6 166</b>	<b>3 586</b>
<i>dont : négoce international</i>	1 929	3 046	2 563	1 042
<i>transports</i>	1 067	582	1 358	1 040
<i>télécommunications</i>	200	67	571	460
<i>services rendus aux entreprises</i>	2 893	2 406	3 116	2 273
<i>activités culturelles et récréatives</i>	- 104	- 462	- 494	- 190
<i>assurance</i>	1 019	284	- 603	- 438
<i>organismes financiers</i>	- 132	- 330	- 345	- 593
<b>Tourisme (3)</b>	<b>15 416</b>	<b>15 114</b>	<b>15 096</b>	<b>13 114</b>
<b>Opérations de répartition (4)</b>	<b>847</b>	<b>- 2 018</b>	<b>- 7 031</b>	<b>- 21 580</b>
<i>dont : rémunération des salariés</i>	1 454	1 581	1 829	1 375
<i>impôts sur la production et les importations</i>	- 8 739	- 8 936	- 7 128	- 6 765
<i>subventions</i>	9 583	9 157	9 281	9 658
<i>intérêts</i>	591	- 3 188	- 6 581	- 9 186
<i>dividendes</i>	2 318	6 798	5 123	2 725
<i>autres revenus de la propriété</i>	6 424	6 140	5 311	5 027
<i>primes d'assurance</i>	465	316	597	538
<i>indemnités d'assurance</i>	- 823	- 774	- 674	- 361
<i>coopération internationale courante</i>	- 1 202	- 2 039	- 2 916	- 1 866
<i>transferts courants divers</i>	- 7 816	- 7 956	- 8 839	- 11 519
<i>transferts en capital</i>	481	- 1 306	- 744	- 8665
<b>Capacité de financement de la Nation (1+2+3+4)</b>	<b>18 466</b>	<b>21 420</b>	<b>21 543</b>	<b>- 2 305</b>

Source : Insee, comptes nationaux.

**Tableau 2**  
**Échanges extérieurs par groupes de biens**

	CAF-FAB en milliards d'euros courants (1)			
	2000	2001	2002	2003
<b>Agriculture</b>				
Exportations	10,4	9,7	10,4	10,6
Importations	8,2	8,4	8,6	8,8
Taux de couverture (*)	126,6	115,4	121,6	120,2
<b>Industries agro-alimentaires</b>				
Exportations	28,4	28,4	29,7	29,7
Importations	21,0	22,1	22,8	22,8
Taux de couverture (*)	135,1	128,4	130,1	130,3
<b>Biens de consommation</b>				
Exportations	45,0	49,1	50,7	50,0
Importations	51,9	54,3	56,4	56,3
Taux de couverture (*)	86,6	90,4	89,9	88,7
<b>Automobile</b>				
Exportations	43,3	46,8	48,4	49,7
Importations	34,2	35,7	37,3	37,8
Taux de couverture (*)	126,8	131,3	129,8	131,4
<b>Biens d'équipement</b>				
Exportations	85,4	86,5	82,6	76,5
Importations	77,4	77,3	72,0	68,7
Taux de couverture (*)	110,3	111,9	114,7	111,3
<b>Biens intermédiaires</b>				
Exportations	103,4	101,5	99,2	97,0
Importations	110,7	105,2	101,5	100,3
Taux de couverture (*)	93,4	96,6	97,7	96,7
<b>Énergie</b>				
Exportations	11,6	11,3	10,9	11,3
Importations	33,9	33,0	31,3	32,7
Taux de couverture (*)	34,0	34,1	34,7	34,5
<b>Ensemble</b>				
<b>Exportations</b>	<b>327,5</b>	<b>333,3</b>	<b>331,8</b>	<b>324,7</b>
<b>Importations CAF</b>	<b>337,5</b>	<b>336,0</b>	<b>329,8</b>	<b>327,5</b>
<b>Importations FAB</b>	<b>332,2</b>	<b>330,6</b>	<b>324,5</b>	<b>322,2</b>
<b>Solde FAB-FAB</b>	<b>- 4,7</b>	<b>2,7</b>	<b>7,3</b>	<b>2,6</b>
<b>Taux de couverture (*)</b>	<b>97,1</b>	<b>99,2</b>	<b>100,6</b>	<b>99,2</b>

Source : Insee, comptes nationaux.

(\*) Rapport des exportations aux importations CAF, en %.

En 2003, la dégradation du solde du compte de transactions courantes s'est traduite par une réduction des placements nets à l'étranger recensés dans le compte financier, dont le solde est pratiquement revenu à l'équilibre (- 2,4 milliards d'euros)<sup>1</sup>.

Le solde des investissements directs est passé de - 0,6 milliard à - 9,1 milliards, sous l'effet principalement d'une contraction des investissements directs étrangers en France, à 41,6 milliards (- 20 %). Cette baisse a résulté du ralentissement des opérations de fusion-acquisition transfrontières, notamment de la part des investisseurs extérieurs à la zone euro. La France reste cependant, parmi les grands pays industrialisés, la deuxième destination pour les investissements directs internationaux après les États-Unis.

Le total des investissements directs français à l'étranger (50,8 milliards) a peu varié, mais la nature de ces investissements a évolué. Les opérations en capital social ont baissé de 33,8 milliards, alors que les prêts intra-groupes, recensés en « autres opérations » d'investissements directs, ont augmenté de 18,5 milliards et que les bénéfices réinvestis ont progressé de 13,6 milliards (des réinvestissements nets de 4 milliards ayant succédé à des désinvestissements nets de 9,6 milliards en 2002). L'augmentation des « autres opérations » et la diminution des opérations en capital social traduisent une intensification des relations financières intra-firmes et une baisse des opérations de croissance externe. Depuis quelques années, les maisons mères résidentes prêtent davantage à leurs filiales étrangères chargées de réaliser les opérations d'acquisitions et procèdent moins souvent à des acquisitions directes. En 2003, le repli des opérations en capital social s'explique également par l'ampleur des désinvestissements et des cessions de filiales étrangères, notamment dans les secteurs des télécommunications et du traitement de l'eau, dans le cadre de plans de restructuration et de désendettement.

Le solde débiteur des investissements de portefeuille (- 9,3 milliards) a diminué de plus de moitié. Les achats de titres ont néanmoins vive-

ment augmenté dans les deux sens : après une forte contraction en 2002 (- 40 %) liée à la crise financière, les achats de titres français par des non-résidents (121,4 milliards) ont retrouvé leur niveau de 2001, tandis que les achats de titres étrangers par les résidents, qui s'étaient stabilisés en 2002, ont augmenté de 41 % et ont atteint un montant record (130,7 milliards).

L'augmentation des achats d'obligations françaises par des non-résidents (102,6 milliards, contre 76,3 milliards en 2002) a bénéficié en particulier aux grandes entreprises industrielles et commerciales et aux assurances, dont les émissions internationales ont repris. Par ailleurs, dans un contexte de remontée des cours et d'assainissement financier des grandes firmes françaises, les non-résidents ont acheté pour 14,3 milliards d'actions et titres d'OPCVM, alors qu'ils en avaient cédé pour 4,8 milliards en 2002. Les achats nets de titres étrangers par les résidents ont profité à toutes les catégories de titres : les actions (+ 46 %), les obligations (+ 30 %) et les instruments du marché monétaire (+ 83 %). La hausse des achats a porté essentiellement sur des valeurs « extra zone euro », de sorte que la part de la zone euro dans le total des flux, qui atteignait 92 % en 2002, est revenue à 67 %, comme en 2001.

Les « autres investissements » (dépôts-crédits) se sont soldés par des entrées nettes de 24,2 milliards. En particulier, les dépôts des étrangers dans les banques françaises ont fortement augmenté ; ainsi le secteur bancaire, en particulier, a augmenté de 31,1 milliards ses engagements nets<sup>2</sup>, le secteur des entreprises ayant pour sa part augmenté de 2,9 milliards ses placements nets.

1. Dans la balance des paiements, le solde cumulé du compte de transactions courantes et du compte de capital a pour contrepartie le solde du compte financier, aux erreurs et omissions près.

Le compte de capital retrace notamment les abandons de créances, leur contrepartie consistant en une diminution des avoirs ou des engagements recensés dans le compte financier.

2. Les banques françaises ont des engagements nets à l'égard de l'extérieur car les dépôts des non-résidents auprès des banques françaises sont supérieurs aux avoirs des banques françaises auprès des non-résidents.

**Tableau**  
**Compte financier de la balance des paiements (1)**

En milliards d'euros

	2001	2002	2003
<b>Compte financiers</b>	<b>- 31,4</b>	<b>- 20,6</b>	<b>- 2,4</b>
Investissements directs (2)	- 40,6	- 0,6	- 9,1
- français à l'étranger	- 97,0	- 52,5	- 50,8
Capital social	- 60,9	- 41,2	- 7,4
Bénéfices réinvestis	- 0,4	9,6	- 4,0
Autres opérations	- 35,6	- 20,9	- 39,4
- étrangers en France	56,4	52,0	41,6
Capital social	23,1	36,0	16,6
Bénéfices réinvestis	- 2,8	- 4,8	0,1
Autres opérations	36,2	20,8	24,9
Investissements de portefeuille (3)	24,0	- 20,2	- 9,3
- des résidents, sur titres émis par les non-résidents	- 95,0	- 92,5	- 130,7
Actions	- 21,3	- 18,2	- 26,5
Obligations et assimilés	- 62,6	- 60,0	- 78,0
Instruments du marché monétaire	- 11,1	- 14,3	- 26,2
- des non-résidents, sur titres émis par les résidents	119,0	72,3	121,4
Actions	15,2	- 4,8	14,3
Obligations et assimilés	95,6	76,3	102,6
Instruments du marché monétaire	8,2	0,9	4,5
Produits financiers dérivés	2,8	5,5	- 6,1
Autres investissements (dépôts-crédits)	- 23,4	- 9,6	24,2
dont institutions financières monétaires	- 5,5	- 3,1	31,1
Avoirs de réserve	5,8	4,2	- 2,2

Sources : Banque de France, Direction de la balance des paiements.

(1) Établi conformément aux règles du cinquième manuel de balance des paiements du Fonds monétaire international.

Un signe + traduit une diminution des avoirs des résidents ou une augmentation de leurs engagements.

Un signe - traduit une augmentation des avoirs des résidents ou une diminution de leurs engagements.

(2) Selon la définition internationale, appliquée par la France, les investissements directs comprennent les prises de participation au moins égales à 10 % du capital des entreprises, les prêts, emprunts et dépôts envers les entreprises ainsi affiliées et les bénéfices réinvestis.

(3) Les investissements de portefeuille recensent les transactions sur valeurs mobilières stricto sensu (actions et obligations) et sur titres de créances négociables (bons à moyen terme, bons du Trésor, certificats de dépôts, billets de trésorerie).

## 9

# Les entreprises non financières

La dégradation du commerce extérieur, et dans une moindre mesure, le ralentissement de la demande intérieure, ont freiné fortement l'activité des entreprises non financières (sociétés non financières et entreprises individuelles). Leur production en valeur n'a progressé que de 1,6 % et leur valeur ajoutée de seulement 1 %. Le freinage de la demande ayant surtout concerné les activités dans lesquelles travaillent les sociétés non financières, celles-ci ont vu leur valeur ajoutée augmenter de seulement 0,6 %. En revanche, les entrepreneurs individuels ont été nettement moins touchés par la baisse de l'activité que les sociétés et ont été plus souvent en mesure d'accroître leurs prix. Ils ont bénéficié de la hausse des prix dans l'agriculture et le bâtiment, et de la croissance de l'activité dans le domaine de la santé. Leur valeur ajoutée a progressé de 3,1 % en 2003 contre 3,6 % en 2002.

La progression de 1,9 % des coûts salariaux, plus rapide que celle de la valeur ajoutée, n'a pas permis le maintien de leur taux de marge. La productivité du travail a légèrement reculé, le salaire moyen par tête s'est accru de 1,6 %. Après quatre années de quasi-stabilité, le taux de marge a perdu 0,5 point pour s'établir à 39,3 %. Pour les seules sociétés non financières, le taux s'est réduit de 0,8 point pour atteindre 31,5 %.

L'excédent brut d'exploitation des entreprises non financières a diminué pour la première fois depuis 1993 (- 0,2 %). Cet EBE comprend d'une part l'EBE des sociétés non financières et d'autre part, le revenu mixte des entrepreneurs individuels. Le recul de l'EBE a concerné les seules sociétés non financières (- 2 %). En effet,

le revenu mixte des entrepreneurs individuels, qui comprend à la fois la rémunération de leur travail et celle des capitaux investis dans leurs entreprises, réagit moins fortement que l'EBE des sociétés aux fluctuations de la demande. Par ailleurs, leur activité, plus tournée que celle des sociétés vers le marché intérieur, a moins souffert que celle des sociétés de la baisse des commandes étrangères. Les dividendes versés et reçus ont été en nette diminution, traduisant la dégradation des résultats en 2002.

L'épargne des sociétés non financières a légèrement diminué, mais la baisse est moins prononcée que celle de l'EBE, car la réduction des impôts sur les bénéfices a partiellement compensé l'augmentation des charges financières et la diminution des revenus de la propriété reçus. En effet, les impôts sur les revenus et le patrimoine ont diminué de 14,3% après une baisse de 16,9% en 2002. La baisse, qui concerne surtout l'impôt sur les sociétés, provient essentiellement du ralentissement de l'activité, les mesures fiscales relatives à l'IS ne contribuant qu'à hauteur de 0,4 milliard de la baisse de l'IS en 2003.

Hors transferts en capital exceptionnels qui ont dégradé le solde d'une dizaine de milliards d'euros, le besoin de financement des sociétés non financières a continué de se réduire du fait de la réduction de leurs investissements. L'investissement a baissé pour la deuxième année consécutive. Les conditions de financement se sont nettement améliorées en 2003 mais les comportements des entreprises sont restés globalement très attentistes.

**Tableau 1**  
**Principaux éléments du compte des entreprises non financières**  
**(sociétés et entreprises individuelles)**

	En milliards d'euros	Évolution en %		
	2003	2001	2002	2003
<b>Entreprises non financières</b>				
Production	2 084,8	3,6	1,3	1,6
Consommation intermédiaire	1 136,1	2,6	0,3	2,1
Valeur ajoutée	948,8	4,9	2,4	1,0
Rémunération des salariés	546,5	5,5	3,1	1,9
Impôts sur la production	40,2	0,6	2,4	2,1
Subventions	- 11,0	14,3	- 1,3	11,9
Excédent brut d'exploitation + Revenu mixte (*)	373,1	4,7	1,4	- 0,2
Taux de marge (EBE/VA)	39,3 %			
<b>Sociétés non financières</b>				
Production	1 878,3	3,6	0,6	1,6
Consommation intermédiaire	1 076,7	2,6	- 0,7	2,3
Valeur ajoutée	801,5	5,0	2,4	0,6
Rémunération des salariés	521,0	5,6	3,0	1,9
Impôts sur la production	37,0	0,7	2,8	2,2
Subventions	- 8,9	11,2	20,9	7,2
Excédent brut d'exploitation	252,4	4,5	1,6	- 2,0
Revenus de la propriété versés	167,3	8,1	- 0,8	- 7,6
Revenus de la propriété reçus	66,5	15,1	- 11,9	- 19,6
Impôts courants sur le revenu	23,9	15,6	- 16,9	- 14,3
Épargne brute	125,1	4,4	1,0	- 2,7
Formation brute de capital fixe	148,2	4,3	- 3,0	- 1,7
Variation des stocks	- 5,9			
Capacité (+) ou besoin (-) de financement	- 20,7			

Source : Insee, comptes nationaux.

(\*) Excédent brut d'exploitation des sociétés non financières et revenu mixte des entrepreneurs individuels.

**Tableau 2**  
**Principaux ratios des sociétés non financières**

	En %			
	2000	2001	2002	2003
Taux de valeur ajoutée	41,8	42,3	42,8	42,7
<b>Partage de la valeur ajoutée</b>				
Rémunération des salariés/VA	63,4	63,8	64,3	65,0
Excédent brut d'exploitation/VA	32,7	32,6	32,3	31,5
<b>Poids (en % de la valeur ajoutée)</b>				
des intérêts versés	8,5	8,4	8,2	8,1
des impôts courants sur le revenu	3,9	4,3	3,5	3,0
de l'épargne brute	16,5	16,4	16,0	15,6
Taux d'investissement	20,1	20,0	19,0	18,5
Taux d'autofinancement	82	82	83,9	84,4

Source : Insee, comptes nationaux.

En 2003, le taux de prélèvements obligatoires s'élève à 43,8 % du PIB comme en 2002. À législation inchangée, les prélèvements auraient spontanément augmenté un peu moins rapidement que le PIB. Mais un certain nombre de mesures nouvelles concernant les collectivités locales et les administrations de sécurité sociale ont contribué à accroître le taux de prélèvement obligatoire de 0,1 point<sup>1</sup>.

Le taux de prélèvement obligatoire de l'État baisse de 0,3 point<sup>2</sup>. Inversement, le taux de prélèvement obligatoire des administrations de sécurité sociale augmente de 0,3 point et celui des collectivités locales de 0,1 point.

Les allègements fiscaux, notamment la diminution d'un point des taux du barème de l'impôt sur le revenu, rendent compte d'une diminution de 0,1 point du taux de prélèvements obligatoires de l'État. Mais la baisse du taux de prélèvement obligatoire de l'État résulte surtout de l'évolution spontanée des recettes (- 0,2 point) : sans que la législation les concernant ait été modifiée, l'impôt sur les sociétés a diminué de 3,5 % tandis que les impôts indirects ont connu des évolutions *spontanées* atones (plus précisément la TIPP a diminué de 2,5 % mais la TVA nette a augmenté de 1,4 %). Par ailleurs, en raison de la crise financière qui a sévi en 2002, les recettes des impôts assis sur des éléments de patrimoine financier ont diminué en 2003, qu'il s'agisse de l'impôt sur la fortune, des plus-values passibles de l'impôt sur le revenu ou de l'impôt sur les sociétés.

Le poids dans le PIB des prélèvements obligatoires des administrations publiques locales augmente très légèrement par rapport à 2002 (+ 0,1 point). Cette légère augmentation est imputable aux mesures nouvelles : en effet, la hausse des taux votés par les collectivités locales tend à alourdir la fiscalité locale, ce qui fait plus que compenser les effets résiduels de la ré-

forme de la taxe professionnelle, c'est-à-dire la dernière étape de la sortie de la part salaires de l'assiette, et la mesure en faveur des bénéficiaires industriels et commerciaux.

Le poids dans le PIB des prélèvements obligatoires des administrations de Sécurité sociale progresse de 0,3 point. Cette augmentation résulte de la combinaison de deux facteurs : d'une part, de manière *spontanée*, les prélèvements obligatoires des organismes de sécurité sociale augmentent de plus de 0,1 point de PIB. La progression relative de la masse salariale par rapport au PIB en 2003 explique ce dynamisme *spontané* des cotisations sociales ; en ce qui concerne la CSG, l'évolution *spontanée* de l'impôt est limitée par le recul de la CSG assise sur les revenus du capital. D'autre part, les mesures nouvelles contribuent à alourdir ces prélèvements d'environ 0,2 point de PIB : les hausses de cotisations décidées par les partenaires sociaux (UNEDIC, AGS, CNRACL), qui font plus que compenser la montée en charge des allègements Fillon, rendent compte de l'essentiel de l'augmentation discrétionnaire des prélèvements obligatoires des organismes de sécurité sociale.

1. Pour l'analyse, on distingue l'évolution spontanée des prélèvements obligatoire de leur évolution discrétionnaire.

L'évolution discrétionnaire du taux de prélèvement obligatoire est celle qui résulte des variations de la législation fiscale et sociale (modification de barème, d'assiette, création ou suppression d'un prélèvement).

L'évolution spontanée est celle qui aurait lieu à législation constante. Elle dépend de la conjoncture économique (voir le dossier Croissance et finances publiques).

2. Les taux de prélèvements et leurs évolutions sont arrondis à 0,1 point près.

**Tableau 1**  
**Les prélèvements obligatoires des administrations publiques**

	2000	2001	2002	2003
<i>En milliards d'euros</i>				
<b>Impôts et cotisations sociales effectives après transferts (1)</b>				
Administrations publiques centrales	252,8	258,0	255,7	256,4
<i>dont État</i>	240,4	244,9	241,3	242,2
Administrations publiques locales	74,6	74,4	76,5	79,7
Administrations de Sécurité sociale	302,2	317,6	328,9	339,6
<i>dont cotisations sociales (2)</i>	224,2	233,4	242,7	251,3
Institutions de l'Union européenne	8,7	8,9	7,1	6,8
Prélèvements obligatoires	638,4	658,9	668,2	682,6
<i>En % du produit intérieur brut</i>				
<b>Impôts et cotisations sociales effectives après transferts (1)</b>				
Administrations publiques centrales	17,8	17,5	16,7	16,5
<i>dont État</i>	16,9	16,6	15,8	15,6
Administrations publiques locales	5,3	5,0	5,0	5,1
Administrations de Sécurité sociale	21,3	21,5	21,5	21,8
<i>dont cotisations sociales (2)</i>	15,8	15,8	15,9	16,1
Institutions de l'Union européenne	0,6	0,6	0,5	0,4
Prélèvements obligatoires	45,0	44,7	43,8	43,8

Source : Insee, comptes nationaux.

(1) Les transferts comportent, d'une part, les transferts de recettes fiscales (une part des transferts de l'État aux collectivités locales), d'autre part, les impôts et cotisations dus non recouvrables. Les impôts et cotisations sont comptés pour leurs montants dus. L'écart avec le montant effectivement payé est compté en transferts de capital. Les prélèvements obligatoires sont calculés net des impôts et cotisations dus non recouvrables.

(2) Les cotisations sociales sont nettes des cotisations dues non recouvrables.

**Tableau 2**  
**Comparaison internationale (1990-2001)**

En % du PIB

	1990			2001		
	Taux de P.O.	Impôts	Cotisations sociales	Taux de P.O.	Impôts	Cotisations sociales
France	43,0	24,0	18,9	45,0	28,6	16,3
Allemagne	32,9	20,6	12,3	36,8	22,2	14,6
Royaume-Uni	36,8	30,7	6,1	37,3	31,0	6,3
Suède	51,9	37,8	14,1	51,4	36,1	15,3
États-Unis	26,7	19,8	6,9	28,9	21,8	7,1
Japon	30,0	21,3	8,7	27,3	17,0	10,3
OCDE	34,8	26,7	8,0	36,9	27,5	9,4
UE 15	39,2	28,3	10,9	41,0	29,6	11,4

Source : OCDE. L'OCDE conserve, pour l'instant, l'ancien système comptable dans lequel le taux de P.O. (prélèvements obligatoires) est supérieur à celui calculé en suivant le nouveau système.

## Le besoin de financement des administrations publiques

En 2003, le déficit public au sens du traité de Maastricht s'élève à 64,3 milliards d'euros et représente 4,1 points de PIB. Pour la deuxième année consécutive, il dépasse le critère des 3 points de PIB figurant dans le pacte de stabilité. L'accroissement du déficit public est principalement imputable à la faible progression des recettes (+ 2,3 %). Dans le même temps, la progression des dépenses s'est infléchie à 4,0 % après la forte augmentation observée en 2002 (5,5 % en valeur).

La dégradation des comptes publics concerne tous les sous-secteurs institutionnels des administrations publiques. Les administrations de sécurité sociale et l'État sont toutefois les principaux contributeurs à l'augmentation du déficit public.

Le besoin de financement de l'État atteint 61,6 milliards d'euros après 58,2 milliards en 2002. Cette année, le reclassement de la Direction de la Construction Navale hors de la sphère de l'État modère mécaniquement la progression des dépenses et des recettes de l'État. Les dépenses de l'État (+ 1,0 %) sont tirées par l'investissement, notamment en raison de la montée en charge de la loi de programmation militaire. Les charges de fonctionnement (salaires et consommation intermédiaire) progressent à un rythme très modéré. Les transferts, en forte progression vers les collectivités locales, ne croissent globalement que de 1,4 %. La quatrième ressource (transfert au profit de l'Union européenne) augmente de 1,9 milliard d'euros. Les recettes de l'État ont été atones cette année en raison de la conjoncture économique défavorable. Les prélèvements obligatoires au profit de l'État n'aug-

mentent que 0,4 %. Le recul des produits de l'IS et la TIPP conservée par l'État entre 2002 et 2003 a contribué à cette décélération.

En 2003, la situation financière des administrations locales se dégrade même si elles restent excédentaires (1,7 milliard). Les dépenses des administrations publiques locales s'accroissent en raison de quatre éléments :

- une reprise de l'investissement local (+ 7,4 %) ;
- la montée en charge de l'allocation personnalisée à l'autonomie (APA) ;
- la montée en charge des subventions au titre de la régionalisation du transport ferroviaire ;
- le premier mois de la prise en charge du RMI (388 millions).

Leurs recettes fiscales restent dynamiques grâce à l'effet conjugué de l'évolution des taux et des bases de la fiscalité locale (+ 4,3 % après + 2,8 % en 2002).

Le déficit des administrations de sécurité sociale est en nette progression en 2003 et atteint 11,1 milliards. Les dépenses des administrations de sécurité sociale augmentent fortement (+ 5,3 % après + 6,3 % en 2002). Les prestations chômage et les dépenses de santé connaissent les progressions les plus fortes. Les remboursements de sécurité sociale augmentent de 7,4 % (après 8,5 % en 2002). Les recettes sont légèrement moins dynamiques cette année qu'en 2002 (3,4 % après 3,9 %), malgré la hausse du taux des cotisations affectées à l'UNEDIC au 1<sup>er</sup> janvier 2003. La masse salariale progresse à un rythme modéré (2,1 %) ce qui pèse sur les recettes du régime général.

**Tableau 1**  
**Chiffres clés des administrations publiques**

En milliards d'euros

	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Déficit public</b> (en points de PIB)	- 1,8	- 1,4	- 1,5	- 3,3	- 4,1
<b>Capacité (+) ou besoin (-) de financement</b>	- 23,9	- 20,0	- 22,5	- 49,8	- 64,6
État	- 35,3	- 34,8	- 34,4	- 58,2	- 61,6
Organismes Divers d'Administration Centrale	3,4	4,8	5,7	9,8	6,5
Administration Publique Locale	4,3	2,8	2,1	2,7	1,7
Administration de Sécurité Sociale	3,7	7,2	4,0	- 4,1	- 11,1
<b>Dépenses publiques</b> (en points de PIB)	<b>53,6</b>	<b>52,7</b>	<b>52,6</b>	<b>53,6</b>	<b>54,7</b>
Dépenses publiques (évolution en volume)	2,7	1,4	2,1	3,8	2,3
<b>Prélèvements obligatoires</b> (en points de PIB)	<b>45,5</b>	<b>45,0</b>	<b>44,7</b>	<b>43,9</b>	<b>43,8</b>

Source : Insee, comptes nationaux.

**Tableau 2**  
**Dépenses des administrations publiques**

	En milliards d'euros	Taux de croissance en %			
		2003	2000	2001	2002
Dépenses de fonctionnement	308,7	3,6	3,2	5,9	3,3
dont rémunérations des salariés (*)	216,0	3,6	3,9	5,2	3,1
Intérêts (D41)	47,3	1,4	4,1	1,2	- 1,6
Prestations et autres transferts	443,8	2,0	4,5	6,0	5,0
Prestations sociales	380,5	3,2	4,3	5,7	4,9
Subventions	20,8	- 2,4	9,0	5,4	2,4
Autres transferts courants	29,7	3,0	3,3	13,8	8,7
Transferts en capital	12,8	- 19,3	5,1	- 0,2	3,7
Acquisitions nettes d'actifs non financiers	53,1	10,2	0,4	2,9	8,5
Formation brute de capital fixe	50,6	13,0	1,3	1,7	7,4
Autres acquisitions nettes d'actifs non financiers	2,5	- 34,0	- 24,4	48,8	34,2
<b>Total des dépenses</b>	<b>852,9</b>	<b>3,1</b>	<b>3,7</b>	<b>5,5</b>	<b>4,2</b>

Source : Insee, comptes nationaux.

Note : les transferts courants et en capital sont consolidés.

(\*) Y compris cotisations sociales imputées.

## 12 La dette des administrations publiques

La dette publique au sens du traité de Maastricht (*cf. définition*) s'accroît fortement en 2003. Elle s'élève en fin d'année à 992,1 milliards d'euros soit 63,7 % du PIB.

Le ratio de dette enregistre les effets du ralentissement de la croissance en 2003. Tout d'abord via l'effet dénominateur, l'évolution du PIB en valeur étant moins forte (+ 1,9 % après + 3,5 % en 2002), ce ratio évolue mécaniquement de manière moins favorable. D'autre part, une croissance modérée se traduit par des recettes fiscales peu dynamiques, qui creusent le déficit et la dette.

En 2003, l'augmentation de la dette est plus élevée en France que dans les autres pays européens (+ 4,9 points de PIB contre + 1,5 point dans l'Union européenne). Dans ce contexte, le ratio d'endettement français rattrape la moyenne de l'Union européenne (64,0 % du PIB) mais reste cependant inférieur à celui de la zone euro (70,4 % du PIB).

Outre l'effet arithmétique du déficit public de 2003 (64,6 milliards d'euros), deux facteurs exceptionnels expliquent notamment cette progression de 94,6 milliards.

- D'une part, la recapitalisation de France Telecom a été financée pour 9,6 milliards d'euros par endettement à travers l'ERAP, la structure chargée de porter les participations de l'État.
- D'autre part, le besoin de trésorerie de l'État s'est accru du fait du retrait des dépôts du Fonds de Réserve des Retraites de son compte du Trésor. Ces dépôts ont en effet été placés à la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC).

La dette de l'État et des organismes divers d'administration centrale représente 86,2 % de la dette publique.

Malgré une capacité de financement toujours excédentaire (1,7 milliard d'euros), les collectivités locales ne se désendettent plus. À la fin de l'année 2003, leur dette s'élève à 105,3 mil-

liards d'euros. La dette des administrations de sécurité sociale progresse très fortement pour atteindre 31,4 milliards d'euros fin 2003.

Par ailleurs, l'Insee a procédé après la notification du 1<sup>er</sup> mars à des révisions dont l'effet est d'accroître le ratio de dette des administrations publiques, mais qui sont sans impact sur le ratio de déficit.

### Définition

**La dette publique au sens de Maastricht** est évaluée à partir du tableau des opérations financières de la comptabilité nationale mais ne correspond pas directement à cette présentation.

- Elle exclut certains types de dette, essentiellement les crédits commerciaux et les décalages comptables.
- Elle est évaluée en valeur brute : on ne déduit pas de la dette les créances des administrations publiques sur des organismes ne faisant pas partie des administrations publiques, dont, par exemple les liquidités du Trésor sous forme de dépôts à la Banque de France ou de pensions, les placements de la CADES, etc.
- Elle est consolidée : on déduit les dettes détenues par les administrations publiques sur d'autres administrations publiques.
- Enfin, elle est évaluée en valeur nominale, c'est-à-dire à la valeur faciale de la dette et non à la valeur de marché comme cela est fait dans les comptes nationaux.

### Révisions

#### Traitement du découvert de l'Agence Comptable des Organismes de Sécurité Sociale (ACOSS) :

Dans le cadre d'une convention, cet organisme dispose d'une autorisation de découvert auprès de la CDC. De 1998 à 2001, le découvert était négligeable en fin d'année. Il était considéré comme une avance de court terme et traité hors du périmètre de la dette au sens du traité de Maastricht. Cependant, le caractère exceptionnel de ce découvert en 2002 et 2003 (2,3 et 14,1 milliards d'euros), a conduit les comptes nationaux à le traiter en emprunt et à l'intégrer dans le périmètre de la dette.

Cette requalification a eu pour effet de réviser le ratio de dette à 63,7 % (au lieu de 63,0 % notifié au 1<sup>er</sup> mars 2004).

**Tableau 1**  
**Dette publique(\*)**

En % du PIB

	Au 31/12/2001		Au 31/12/2002		Au 31/12/2003	
	Milliards d'euros	% du PIB	Milliards d'euros	% du PIB	Milliards d'euros	% du PIB
État	670,6	45,4	731,2	47,9	799,0	51,3
Organismes divers d'administration centrale	49,2	3,3	45,1	3,0	56,3	3,6
Administrations locales	105,8	7,2	105,0	6,9	105,3	6,8
Administrations de sécurité sociale	13,1	0,9	16,2	1,1	31,4	2,0
Total administrations publiques	838,7	56,8	897,5	58,8	992,1	63,7

Source : Insee, comptes nationaux.

(\*) Au sens du traité de Maastricht (cf. définition).

**Tableau 2**  
**Dette publique(\*) au sein des pays de l'Union européenne**

En % de PIB

	1999	2000	2001	2002	2003
Union européenne	67,9	64	63,2	62,5	64,0
Zone euro	72,8	70,4	69,4	69,2	70,4
Belgique	114,8	109,1	108,1	105,8	100,5
Danemark	55,8	50,1	47,8	47,2	45
Allemagne	61,2	60,2	59,4	60,8	64,2
Grèce	105,2	106,2	106,9	104,7	102,4
Espagne	63,1	61,2	57,5	54,6	50,8
France	58,5	57,2	56,8	58,8	63,7
Irlande	48,6	38,4	36,1	32,3	32,0
Italie	115,5	111,2	110,6	108	106,2
Luxembourg	5,9	5,5	5,5	5,7	4,9
Pays-Bas	63,1	55,9	52,9	52,6	54,8
Autriche	67,5	67	67,1	66,6	65
Portugal	54,3	53,3	55,6	58,1	59,4
Finlande	47	44,6	43,9	42,6	45,3
Suède	62,7	52,8	54,4	52,6	51,8
Royaume-Uni	45	42,1	38,9	38,5	39,8

Source : Eurostat, chiffres notifiés à la Commission européenne le 1<sup>er</sup> mars 2004. Pour la France, chiffres rectifiés lors de la publication des comptes nationaux.

(\*) Au sens du traité de Maastricht (cf. définition).

Les intermédiaires financiers, également appelés institutions financières (S12A), sont entendus ici au sens de la comptabilité nationale. Ils regroupent la banque centrale (S121), les autres institutions financières monétaires (S122) et les autres intermédiaires financiers (S123)<sup>1</sup>. Ils ne comprennent ni les sociétés d'assurance (S125), ni les auxiliaires financiers (S124). Les commentaires s'appuient sur les comptes nationaux et non sur les statistiques établies par le Secrétariat Général de la Commission Bancaire.

La croissance de la production de services bancaires, qui dure depuis plusieurs années, ralentit en 2003 (+ 2,3 %) ; elle avait été forte en 2002 (+ 4,7 %). Ce ralentissement touche les deux composantes de la production : les SIFIM<sup>2</sup> et les services expressément facturés.

En ce qui concerne les SIFIM, la baisse (environ un point en moyenne) des taux de marché à court terme et à long terme a continué à peser sur les enveloppes d'intérêts versés et reçus. Toutefois, les intérêts reçus, moins sensibles aux variations des taux d'intérêt courts que les intérêts versés, ont proportionnellement moins diminué que ces derniers. Ainsi, les marges bancaires ont continué à croître, mais de manière moins rapide. Une augmentation de 1,7 milliard d'euros des SIFIM a succédé au net redressement de 2002 (+ 3 milliards d'euros), qui avait suivi le tassement observé en 2001. Les SIFIM ont ainsi contribué à hauteur des quatre cinquièmes à la progression d'ensemble.

Contrairement aux années antérieures à 2002, l'activité en matière de services bancaires classiques, bien que toujours positive, n'a pas suffi à compenser le ralentissement des marges sur l'activité de crédit. Parmi les raisons les plus notables, on peut citer la contraction des recettes

liées aux portefeuilles-titres de la clientèle, commissions et droits de garde dont le calcul est assis sur la valeur de négociation des instruments négociés ou détenus.

Les consommations intermédiaires (+ 4,0 %) augmentant plus rapidement que la production, la valeur ajoutée est restée proche de son niveau de l'année précédente (+ 0,9 %).

La progression assez soutenue des charges salariales (+ 2,6 %) a de même pesé sur l'excédent d'exploitation, qui s'inscrit en légère régression. Le revenu disponible continue cependant de progresser, mais moins fortement qu'en 2002, grâce à une baisse sensible des impôts sur le revenu (il s'agit ici, conformément aux principes de la comptabilité nationale, des impôts versés en 2003 et non des impôts dus au titre de l'exercice 2003).

La formation brute de capital fixe baisse de 5,1 %. Son niveau en 2003 est inférieur de près de 20 % au niveau exceptionnel qui avait été atteint en 2000 et 2001 lors de la préparation du passage à l'euro fiduciaire.

Au final, la capacité de financement atteint près de 13 milliards d'euros après 9,4 milliards en 2002.

1. Pour plus de détails sur cette nomenclature, on pourra utilement consulter le site internet de la Banque de France ([www.banque-france.fr/fr/stat/main.htm](http://www.banque-france.fr/fr/stat/main.htm)).

2. Les services d'intermédiation financière indirectement mesurés (SIFIM) représentent, dans les comptes nationaux, les marges bancaires. Ils sont désignés ainsi par opposition aux services qui font l'objet d'une facturation spécifique (location de coffres, caution, etc.). Ils ne sont pas isolés des intérêts reçus et versés par chacun des autres secteurs institutionnels. Dans le compte des intermédiaires financiers, on introduit une ligne d'ajustement qui permet d'inclure les SIFIM dans leur production.

**Tableau**  
**Intermédiaires financiers (S12A)**

		2000	2001	2002	2003	Évolution 2003 en %
<i>En milliards d'euros</i>						
Production y c. pour emploi final propre	a	84,5	86,0	90,0	92,1	2,3
Consommations intermédiaires	b	36,0	39,5	40,7	42,4	4,0
Valeur ajoutée brute	c=a-b	48,5	46,5	49,3	49,8	0,9
<b>Emplois</b>						
Salaires et cotisations sociales (y compris imputées)	d1	25,2	25,4	25,9	26,5	2,6
Impôts liés à la production-subventions d'exploitation	d2	3,0	3,0	3,1	3,2	2,2
Excédent brut d'exploitation	e=c-d	20,3	18,2	20,4	20,0	- 1,5
<b>Intérêts reçus</b>						
Intérêts reçus	f	204,6	218,9	199,6	186,2	- 6,7
Dividendes	g	13,2	15,6	18,7	19,3	3,5
Bénéfices réinvestis d'investissements directs étrangers	h	2,2	2,1	1,9	2,0	2,4
Intérêts versés	i	167,1	182,0	159,7	144,5	- 9,5
Dividendes	j	11,5	15,1	15,8	16,3	3,1
Bénéfices réinvestis d'investissements directs étrangers	k	0,5	0,4	- 0,8	- 0,8	- 5,3
Ajustement pour SIFIM	l	37,3	36,5	39,6	41,3	4,4
Solde des revenus primaires	m=f+g+h- i-j-k-l	24,0	20,8	26,4	26,3	- 0,4
Impôts courants	n	6,6	8,5	7,5	5,1	- 32,8
Solde des autres transferts	o	- 0,2	- 0,1	- 0,4	- 0,3	- 19,2
Revenu disponible brut = Épargne brute	p=m-n+o	17,2	12,2	18,5	21,0	13,2
Formation brute de capital fixe	q	9,5	9,5	8,0	7,6	- 5,1
Solde des transferts en capital	r	- 1,3	0,1	- 1,1	- 0,5	- 56,6
Capacité de financement	s=p-q+r	6,4	2,8	9,4	12,9	37,1
 <i>Ratios en %</i>						
Taux de valeur ajoutée	c/a	57,4	54,1	54,8	54,0	
Part des SIFIM dans la valeur ajoutée	l/c	76,9	78,5	80,2	83,0	
Taux de marge	e/c	41,8	39,2	41,3	40,3	
Taux d'investissement	q/c	19,5	20,3	16,3	15,3	
Taux d'autofinancement	p/q	181,5	128,6	230,1	274,6	

Source : Insee, comptes nationaux.

En 2003, les émissions nettes d'obligations et d'« euro medium term notes »<sup>1</sup> (emtn) effectuées par les résidents ont été de 106 milliards d'euros, soit une hausse de 45 % par rapport au niveau de 2002 (73 milliards). En brut, c'est-à-dire sans déduire les remboursements, ces émissions ont augmenté de 28 %. La hausse des émissions nettes provient pour un tiers des entreprises qui ont dû faire face à la dégradation de leur autofinancement et pour les deux tiers des administrations publiques autres que l'État, notamment l'Erap, qui s'est endetté pour participer à l'augmentation de capital de France Télécom, et les administrations de sécurité sociale.

Au total, les administrations publiques, hors État, ont émis 15 milliards sur le marché domestique alors qu'elles avaient remboursé 4 milliards en 2002. Inversement, les émissions obligataires nettes de l'État, entièrement réalisées sous la forme d'obligations assimilables du Trésor, ont légèrement diminué (33,3 milliards après 34,6 milliards en 2002). La collecte brute de l'État (67,2 milliards) a toutefois représenté plus de la moitié des émissions obligataires effectuées par les résidents. Elle a porté sur des échéances comprises entre 2009 et 2032, dont 61 % sur les lignes à 10 ans et 18 % sous forme d'obligations indexées sur l'inflation. En fin d'année, l'encours nominal obligataire de l'État s'élevait à 509 milliards, soit 54 % de la dette obligataire des résidents (- 52 % fin 2002).

Les institutions financières et, pour faire face à la dégradation de leur taux d'autofinancement, les sociétés non financières, se sont endettées sur le marché international en empruntant respectivement 38 milliards (+ 6 %) et 25 milliards (+ 77 %), mais elles se sont légèrement désendettées sur le marché national en remboursant respectivement 4 milliards et 1 milliard. Les émissions brutes domestiques des sociétés financières sont essentiellement des obligations foncières<sup>2</sup> (63 %), leurs émissions internationales font majoritairement l'objet de programmes d'emtn. Les sociétés non financières émettent notamment des obligations convertibles ou remboursables en actions ; ces émissions ont représenté un tiers de leurs émissions obligataires brutes (58 % en 2002).

Après avoir perdu 22 % entre fin 2002 et mars 2003, le CAC 40 a terminé l'année 2003 sur un

gain de 16 %. Le début de l'année a été marqué par la menace du conflit en Irak. Mais le renversement rapide du régime irakien, l'amélioration de la structure financière des sociétés cotées, le retour aux bénéfices pour certaines, et les perspectives de croissance aux États-Unis et en Asie ont ensuite permis un fort rebond des actions. Ce rebond s'est produit malgré la baisse du dollar, qui a freiné la compétitivité des entreprises françaises exportatrices et minoré les bénéfices réalisés par leurs filiales étrangères mais aussi allégé le coût de leurs importations. Il a été particulièrement marqué pour les valeurs technologiques, très sensibles aux anticipations d'investissement : l'ITCAC a augmenté de 53 %, après avoir baissé de 55 % en 2002. Ce rebond a été général dans le Monde : l'Eurostoxx a augmenté de 13 %, le Dow Jones de 25 %, le NASDAQ de 50 %.

Malgré la reprise des marchés, les émissions d'actions ont stagné à 88 milliards, mais sur ce montant les émissions concernant les sociétés cotées ont doublé, passant à 22 milliards. En contrepartie, le montant des titres annulés dans le cadre de programmes de rachat d'actions a également progressé de 5 milliards (13 milliards contre 8). Vingt-huit sociétés ont été radiées des premier et second marchés<sup>3</sup> en 2003 ; leur capitalisation boursière<sup>4</sup> s'élève à 40 milliards, contre 11 milliards pour les sociétés radiées en 2002. Quatre sociétés ont été introduites au second marché ; leur capitalisation boursière représente 200 millions, contre 5 milliards fin 2002 pour les sociétés introduites en 2002. La réorganisation du nouveau marché a entraîné l'éviction de 15 sociétés et aucune admission n'y a été enregistrée.

L'actif net des OPCVM monétaires augmente de 8 %, contre 17 % en 2002. Celui des autres OPCVM, qui avait diminué en 2001 et 2002 en raison de la baisse des marchés d'actions, augmente de 16 % avec leur reprise, atteignant 647 milliards (voir tableau). Il s'agit principalement d'OPCVM généraux (582 milliards) au sein desquels, la part des OPCVM actions (27 %) s'accroît essentiellement aux dépens de celle des OPCVM diversifiés (35%). La part des OPCVM obligataires diminue également (28 %), tandis que les OPCVM garantis (10 %) connaissent un succès grandissant avec un taux de croissance annuel de 24 %.

**Tableau**  
**Éléments sur les marchés financiers**

	2000	2001	2002	2003
<i>En milliards d'euros</i>				
<b>Émissions brutes de valeurs mobilières par les résidents</b>	<b>233</b>	<b>289</b>	<b>267</b>	<b>316</b>
Actions - émissions contre apport en espèces (1)	68	82	89	88
Obligations (y c. emprunts d'État, titres participatifs et emtn) (2)	166	207	179	228
<i>Place de Paris</i>	113	87	86	120
<i>Hors place de Paris</i>	53	120	93	108
<b>Capitalisation en fin d'année (1)</b>	<b>2 320</b>	<b>2 119</b>	<b>1 745</b>	<b>1 883</b>
Actions (premier marché)	1 463	1 258	884	1 024
Actions (second marché)	54	46	37	43
Actions (nouveau marché)	24	22	7	8
Obligations (marché officiel)	779	793	817	808
<b>Transactions sur l'année (1)</b>				
Actions (premier marché)	4 221	4 216	3 846	2 975
<b>Nombre de sociétés françaises cotées au 31.12 (1)</b>	<b>808</b>	<b>791</b>	<b>737</b>	<b>726</b>
Premier marché	310	297	275	278
Second marché	347	341	319	310
Nouveau marché	151	153	143	138
<i>En milliards d'euros</i>				
<b>Placements collectifs</b>				
OPCVM monétaires				
<i>Actif net au 31.12 (4)</i>	213	259	304	328
<i>Souscriptions nettes (4)</i>	31	43	45	24
Autres OPCVM (y c. FCPE)				
<i>Actif net au 31.12 (4)</i>	611	603	556	647
<i>Souscriptions nettes (4)</i>	82	43	40	50
Nombre de SICAV au 31.12 (3)	1 281	1 219	1 177	1 108
Nombre de fonds communs de placement au 31.12 (3)	5 863	6 239	7 011	7 271
Nombre de fonds communs de placement d'entreprises au 31.12 (3)	3 406	3 499	3 600	3 352

(1) Source : Euronext Paris.

(2) Source : Banque de France.

(3) Source : Autorité des Marchés Financiers.

(4) Source : Banque de France/Insee Tableaux d'Opérations Financières.

Réalisation du tableau : Banque de France.

### Définitions

1. *Euro medium term note* : valeur mobilière matérialisant un titre de créance émise sur le marché international.

2. *Les obligations foncières* sont émises par des sociétés de crédit foncier, elles bénéficient d'un privilège de remboursement.

3. *Les marchés d'actions* : chaque valeur se négocie en bourse sur un marché déterminé. Ces marchés visent à regrouper des sociétés en fonction de leur taille, de la part de capital détenue par le public (le flottant) et de leur capitalisation (nombre de titres en circulation multiplié par le cours de l'action). On distingue notamment le Premier marché, le Second marché, le Nouveau marché.

Le Premier marché regroupe les entreprises les plus importantes : pour être négociable au Premier marché, une entreprise doit avoir une capitalisation boursière d'au moins 700 millions d'euros et placer 25 % de son capital dans le public. Elle doit avoir publié ses comptes depuis trois ans.

Le Second Marché regroupe des petites et moyennes entreprises qui ont besoin de nouveaux financements. Les conditions d'admission sont relativement souples : 10 % du capital doit être diffusé dans le public et l'historique des comptes n'est à fournir que sur deux ans.

Le Nouveau Marché regroupe les jeunes entreprises innovantes ayant besoin de capitaux propres pour alimenter leur croissance. Les conditions d'admission sur ce marché ont été durcies en 2003. Il faut toujours disposer d'au moins 1,5 million d'euros de fonds propres, s'engager à diffuser dans le public au moins 100 000 titres représentant au minimum 5 millions d'euros et être parrainé par une société introductrice. Mais Il faut maintenant avoir déposé les comptes des trois derniers exercices, s'ils existent et sauf dérogation, et que le dernier compte de résultat soit positif.

4. *Capitalisation boursière* : valeur, au prix du marché, de l'ensemble des titres représentatifs d'une entreprise ou d'un ensemble d'entreprises.

En 2003, le coût d'opportunité de la détention d'encaisses monétaires était faible : compte tenu d'une reprise faible et tardive, les placements longs étaient peu rémunérateurs. Dans ce contexte, les incertitudes sur les marchés d'actions et d'obligations ont conduit les agents à privilégier les placements liquides et sûrs. Ainsi, la progression annuelle des placements monétaires dans la zone euro, correspondant à l'agrégat large M3, est restée élevée : + 7,1 % à fin décembre après + 6,9 % à fin 2002.

Le taux de croissance annuel des créances des Institutions financières monétaires (IFM) sur le secteur privé s'est renforcé, atteignant + 5,7 % à fin 2003, au lieu de + 4,7 % un an auparavant, en liaison avec le redémarrage de l'activité et un flux toujours important de transactions immobilières.

Dans le sillage du passage à l'euro fiduciaire, la progression de l'encours des billets et pièces en circulation est restée forte (+ 25,0 %, après + 42,3 % à fin 2002). Dans le même temps, le rythme de croissance des dépôts à vue s'est accru à + 8,1 %, après + 5,7 % en 2002. Au total, l'évolution de l'agrégat M1 s'est accélérée en 2003, s'élevant à + 10,3 %, après + 9,5 % en 2002.

La croissance annuelle des dépôts inclus dans M2 – M1 s'est quelque peu avivée (+ 4,6 %, après + 3,6 % en 2002), l'accroissement des dépôts remboursables avec un préavis inférieur à trois mois (+ 10,0 %, après + 6,8 % en 2002) l'emportant sur la contraction des dépôts à terme d'une durée inférieure à deux ans (- 2,3 %, après - 0,2 % en 2002). Au total, la formation d'actifs inclus dans l'agrégat M2 s'est légèrement amplifiée en 2003, à + 7,5 % en

2003, après + 6,5 % en 2002.

La baisse des taux d'intérêt de court terme a réduit l'attrait des titres d'OPCVM monétaires (+ 11,6 %, après + 17,6 % un an plus tôt), des pensions (- 4,4 % après + 4,4 %) et des titres de créance de moins de deux ans. Ainsi, le rythme de croissance de l'ensemble de ces instruments, c'est-à-dire de M3 – M2, s'est sensiblement modéré en 2003, à + 4,8 % au lieu de + 8,8 % en 2002.

En France, la croissance des dépôts à vue s'est nettement redressée en 2003 (+ 6,0 %, après + 1,5 % en 2002), tout en restant en deçà de la moyenne de la zone euro. L'évolution des dépôts remboursables avec un préavis inférieur à 3 mois, qui, en France, rassemble les différentes sortes de comptes sur livrets, s'est légèrement renforcée (+ 9,8 %, après + 8,7 % en 2002). En revanche, à l'instar de ce qui a été observé dans la zone euro, la contraction des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans s'est accentuée (- 17,0 %, après - 4,2 % en 2002).

Le rythme de progression des placements en titres d'OPCVM monétaires est resté globalement inchangé (+ 8,3 %, après + 8,6 % en 2002) en France, alors qu'il a nettement fléchi dans la zone euro.

Les dépôts à terme d'une durée supérieure à 2 ans (exclus de M3) qui regroupent, en France, les PEL et les PEP, ont connu une progression plus soutenue en 2003, s'établissant à + 4,9 %, après + 2,1 % en 2002.

À l'actif du bilan des IFM françaises, le taux de croissance annuel des crédits accordés au secteur privé s'est inscrit en hausse (+ 5,1 %, après + 4,0 % en 2002), parallèlement à celui de la zone euro (+ 5,4 % contre + 4,7 % en 2002).

**Tableau**  
**Principaux indicateurs monétaires et financiers - France et zone euro**

Encours en fin de période en milliards d'euros et taux de croissance en %

	France (a)			Zone euro (b)		
	Encours bruts	Taux de croissance annuel (c)		Encours bruts	Taux de croissance annuel (c)	
	2003	2002	2003	2003	2002	2003
<b>Placements monétaires</b>						
Billets et pièces en circulation (d)				398,2	42,3	25,0
+ Dépôts à vue	378,9	1,5	6,0	2 307,4	5,7	8,1
<b>= M1</b>				<b>2 705,6</b>	<b>9,5</b>	<b>10,3</b>
+ Dépôts à terme ≤ 2 ans	49,6	- 4,2	- 17,0	1 041,7	- 0,2	- 2,3
+ Dépôts avec préavis ≤ 3 mois	351,3	8,7	9,8	1 545,5	6,8	10,0
<b>= M2</b>				<b>5 292,8</b>	<b>6,5</b>	<b>7,5</b>
+ Pensions	30,7	- 1,1	8,6	208,8	4,4	- 4,4
+ Titres d'OPCVM monétaires	254,9	8,6	8,3	581,8	17,6	11,6
+ Titres de créances ≤ 2 ans	42,8	15,1	- 23,2	95,0	- 9,4	- 9,6
<b>= M3 en données brutes</b>				<b>6 178,4</b>	<b>6,8</b>	<b>7,0</b>
<b>= M3 en données CVS</b>				<b>6 142,5</b>	<b>6,9</b>	<b>7,1</b>
<b>Placements monétaires</b>						
Dépôts à terme > 2 ans et dépôts avec préavis > 3 mois	299,5	2,1	4,9	1 347,4	2,4	3,9
Titres de créances émis > 2 ans	325,4	7,7	9,1	1 786,5	7,4	8,9
Créances sur le secteur privé	1 321,9	3,5	5,5	8 143,7	4,7	5,7
<i>dont : crédits au secteur privé</i>	<i>1 176,7</i>	<i>4,0</i>	<i>5,1</i>	<i>7 095,5</i>	<i>4,7</i>	<i>5,4</i>

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne.

Réalisation : Banque de France - DESM.

(a) Opérations des IFM françaises avec les autres résidents français, sauf indication contraire.

(b) Opérations des IFM de la zone euro avec les autres résidents de la zone euro.

(c) Données corrigées de l'impact des reclassements, des effets de valorisation et de change.

(d) Depuis janvier 2002, les billets en circulation sont enregistrés selon les conventions comptables spécifiques adoptées au niveau de la zone euro. Les billets en euros en circulation sont désormais émis légalement à hauteur de 8 % par la Banque centrale européenne, le solde étant réparti entre les différents pays de la zone euro au prorata de la part détenue par chaque banque centrale nationale dans le capital de la BCE.

## 16 Le patrimoine national et par secteur

Fin 2002, le patrimoine net national, c'est-à-dire les actifs possédés nets des passifs ou dettes, s'établit à 7 189 milliards d'euros, l'équivalent de la richesse produite en 4,7 ans, au sens du PIB. Il est composé de 6 996 milliards d'euros d'actifs non financiers et 193 milliards d'euros de créances nettes sur le reste du monde. D'une année à l'autre, la progression reste soutenue (+ 6,5 %) même si elle apparaît en retrait par rapport à 2001 (+ 8,3 %) et surtout 2000 (+ 9,2 %). L'évolution de la position extérieure de la France contribue fortement à ce ralentissement : en 2002, la valeur des créances nettes sur le reste du monde a diminué de 26 milliards d'euros alors qu'elle avait augmenté de 50 milliards d'euros en 2001.

Le patrimoine non financier est constitué, pour l'essentiel, de constructions (51,0 %), de terrains (29,9 %) et de machines (8,5 %). La déformation de cette structure, déjà à l'œuvre les années précédentes, s'est poursuivie en 2002. La part relative des terrains a progressé de + 2,6 points en un an et de + 11,3 points en cinq ans. Inversement, celle des constructions et des machines a reculé de - 2,3 points en un an et de - 10,1 points en cinq ans. Ce phénomène est dû à l'envolée des prix des terrains, qui contribue à hauteur de 55 % à l'augmentation totale de la valeur du patrimoine réel au cours des cinq dernières années. En 2002, cette contribution atteint 67 %.

Le patrimoine brut, les actifs détenus, s'élève à plus de 19 000 milliards d'euros. Le patrimoine non financier en représente seulement 36 %. Le reste est composé d'actifs financiers qui correspondent à des passifs pour d'autres agents. En effet, on passe du patrimoine brut d'un secteur institutionnel à son patrimoine net, en en soustrayant son passif, c'est-à-dire les actifs financiers que les autres secteurs et le reste du monde détiennent auprès de lui (actions ou créances, par exemple). Ainsi, le patrimoine brut des ménages est évalué à plus de 6 400 milliards d'euros mais ceux-ci ont contracté près de 800 milliards de dettes, essentiellement sous forme de crédits. Leur patrimoine net s'établit à 5 656 milliards, soit 79 % de la richesse nationale. Les sociétés financières occupent une place prépondérante dans le patrimoine financier : elles détiennent environ un tiers du patrimoine brut national et la moitié des actifs financiers. Mais elles portent la

moitié du passif national et leur patrimoine net représente 226 milliards d'euros, soit seulement 3 % du patrimoine net national.

Les comptes de variations de patrimoine rendent compte de l'évolution du patrimoine au cours de l'année. Celle-ci est décomposée en flux, consommation de capital fixe, les réévaluations, et les autres variations. Les flux comprennent la formation brute de capital fixe (FBCF) et les « acquisitions moins cessions », la consommation de capital fixe (CCF) représente la perte de valeur d'un actif fixe due à l'obsolescence et à l'usure, la réévaluation correspond aux variations de valeur liées aux changements de prix. Enfin, les « autres changements de volume et ajustements » prennent en compte les variations à caractère exceptionnel (catastrophes naturelles par exemple).

En 2002, le patrimoine net national a progressé de 437 milliards d'euros. Les terrains enregistrent la plus forte progression : 310 milliards, soit + 17 % d'augmentation, intégralement due à l'évolution des prix (réévaluation). En effet, les variations de prix de l'immobilier sont imputées aux terrains supportant des constructions. L'autre effet prix de grande ampleur concerne les actions et titres d'OPCVM : les actifs et les passifs correspondants ont perdu près d'un quart de leur valeur. La consommation de capital fixe a été de 221 milliards d'euros, soit 75 % de la FBCF.

La chute des cours boursiers de 2002 a eu un effet très différent selon les secteurs institutionnels et leur état financier. Le patrimoine financier net des sociétés non financières a été réévalué de 367 milliards, pour un patrimoine total estimé en fin d'année à 982 milliards, car les « actions et titres d'OPCVM » pèsent plus lourd dans leur passif que dans leur actif. Au contraire, la baisse du prix des actifs financiers a amputé le patrimoine des sociétés financières de 137 milliards pour un patrimoine total de 226 milliards. L'effet prix a doublement joué en défaveur des administrations publiques : les titres qu'elles détiennent ont perdu de la valeur alors que les obligations en euros à leur passif se sont appréciées. Enfin, les variations de prix ont amputé le patrimoine financier des ménages de 271 milliards d'euros, dont 245 sur les « actions et titres d'OPCVM ».

**Tableau 1**  
**Le patrimoine national**

En milliards d'euros

	Niveau en fin d'année			Évolution 2001-2002	Décomposition de l'évolution 2001-2002			
	1997	2001	2002		Flux	Ccf	Prix	Autres
<b>Actifs non financiers (1)</b>	<b>4 998</b>	<b>6 533</b>	<b>6 996</b>	<b>463</b>	<b>293</b>	<b>- 221</b>	<b>383</b>	<b>8</b>
Terrains bâtis	708	1 474	1 747	273	0	0	273	0
Autres terrains	223	307	344	37	0	0	37	0
Logements	1 819	2 110	2 187	77	83	- 44	39	0
Autres bâtiments et génie civil	1 169	1 346	1 380	34	85	- 69	18	0
Machines et équipements	491	581	597	16	111	- 94	- 1	0
Stocks	327	384	393	9	- 4	0	14	0
Autres actifs y compris incorporels non produits	261	331	348	16	19	- 15	4	8
<b>Créances nettes sur le reste du monde (2)</b>	<b>159</b>	<b>219</b>	<b>193</b>	<b>- 26</b>	<b>44</b>	<b>0</b>	<b>- 89</b>	<b>19</b>
Créances	1 530	2 753	2 534	- 219	351	0	- 570	0
Dettes	1 372	2 534	2 342	- 192	307	0	- 481	- 19
<b>Patrimoine net (1+2)</b>	<b>5 157</b>	<b>6 752</b>	<b>7 189</b>	<b>437</b>	<b>337</b>	<b>- 221</b>	<b>294</b>	<b>27</b>

**Tableau 2**  
**Le patrimoine des secteurs institutionnels à la fin 2002**

En milliards d'euros

	Sociétés non financières	Sociétés financières	Administrations publiques	Ménages	ISBLSM	Ensemble
<b>Actifs non financiers (1)</b>	<b>2 352</b>	<b>151</b>	<b>921</b>	<b>3 569</b>	<b>3</b>	<b>6 996</b>
Terrains bâtis	347	34	153	1 212	1	1 747
Autres terrains	87	0	47	210	0	344
Logements	318	33	33	1 803	0	2 187
Autres bâtiments et génie civil	595	58	621	104	2	1 380
Machines et équipements	500	13	34	50	0	597
Stocks	331	0	20	43	0	393
Autres actifs, y c. incorporels non produits	175	12	12	148	0	348
<b>Actif (+) ou passif (-) financier net (2)</b>	<b>- 1 370</b>	<b>75</b>	<b>- 632</b>	<b>2 087</b>	<b>32</b>	<b>193</b>
Numéraire et dépôts	157	- 1 187	16	898	17	- 99
Titres hors actions	- 115	838	- 779	63	3	9
Crédits	- 544	1 327	- 93	- 567	- 9	113
Actions et titres d'OPCVM	- 879	- 119	182	922	21	127
Provisions techniques d'assurance	13	- 852	1	835	0	- 3
Autres actifs (+) ou passifs (-) nets	- 1	68	41	- 64	0	44
<b>Patrimoine net (1+2)</b>	<b>982</b>	<b>226</b>	<b>289</b>	<b>5 656</b>	<b>36</b>	<b>7 189</b>

**Tableau 3**  
**Le patrimoine des secteurs institutionnels**

En milliards d'euros

	Niveau en fin d'année						Variation	
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2001-2002	1997-2002
Sociétés non financières	416	149	- 376	38	489	982	493	566
Sociétés financières	282	365	472	439	358	226	- 132	- 56
Administrations publiques	187	192	336	344	353	289	- 63	102
Ménages	4 250	4 559	5 246	5 382	5 516	5 656	140	1 406
ISBLSM	23	29	33	34	36	36	- 1	13
<b>Ensemble</b>	<b>5 157</b>	<b>5 293</b>	<b>5 711</b>	<b>6 236</b>	<b>6 752</b>	<b>7 189</b>	<b>437</b>	<b>2 032</b>

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

En 2003, la progression annuelle de l'EIT s'accélère, s'établissant à + 6,3 % après + 5,4 % en 2002. En moyenne l'EIT progresse plus rapidement que le PIB ; son taux de croissance a été supérieur de 2,3 points à celui de PIB de 1994 à 2002 et l'écart s'est accru en 2003.

L'accélération de l'endettement est surtout le fait des administrations publiques pour lesquelles le taux de croissance s'élève à 11,1 % après 7,6 % en 2002. L'endettement des ménages reste dynamique (+ 7,7 %). En revanche, après avoir fortement chuté en 2002, la croissance de l'endettement des sociétés non financières continue de ralentir (+ 1,7%). Ces mouvements accompagnent l'évolution de l'activité économique : la croissance de l'endettement des ménages reflète notamment l'augmentation en valeur des achats de logements tirée par une forte hausse des prix. La faible évolution de

l'endettement des entreprises est liée à la baisse de l'investissement et des stocks.

Tandis que les prêts obtenus auprès des institutions financières ralentissent légèrement, les financements de marché connaissent une nette accélération (+ 9,6 % après + 6,1 % en 2002) ; l'année 2002 avait été marquée au contraire par un net ralentissement des financements de marché lié à la montée des incertitudes économiques et financières. En 2003, avec l'amélioration des perspectives économiques, les sociétés non financières accroissent de nouveau leurs financements de marché (+ 5,1 %). Au sein de ces financements de marché, c'est le compartiment du long terme (titres d'une durée initiale supérieure à un an) qui connaît l'évolution la plus dynamique, les administrations publiques comme les sociétés non financières ayant accéléré leurs émissions. Les sociétés non financières allongent la durée moyenne de leur dette depuis 2001 : elles procèdent à des remboursements nets de leurs financements à moins d'un an et privilégient les émissions à plus d'un an.

**Tableau**  
**Endettement intérieur total (EIT)**

Encours fin de période en milliards d'euros et variations en %

	Encours brut		Taux de croissance annuel	
	2003	2002	2002	2003
Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)	1 290,9	5,0		4,1
Ménages et assimilés (a)	597,3	7,0		7,7
Sociétés non financières	549,9	3,0		- 1,0
Administrations publiques	143,6	5,2		10,8
Crédits obtenus auprès des non-résidents (c)	244,1	4,9		3,9
Financements de marchés	1 135,6	6,1		9,6
Sociétés non financières	306,0	0,8		5,1
≤ 1 an	34,3	- 24,9		- 20,2
> 1 an	271,8	7,0		9,4
Administrations publiques	829,6	8,4		11,4
≤ 1 an	108,7	68,1		23,3
> 1 an	720,9	3,5		9,8
Financement monétaire du Trésor Public et de la Poste	10,1	1,2		7,0
<b>Endettement intérieur total</b>	<b>2 680,6</b>	<b>5,4</b>		<b>6,3</b>
Ménages et assimilés (a)	597,3	7,0		7,7
Sociétés non financières	1 100,0	2,8		1,7
Administrations publiques	983,2	7,6		11,1

Source : Banque de France.

(a) Ménages + Institutions sans but lucratif au service des ménages.

(b) IF (Institutions financières) = Institutions financières monétaires + Autres intermédiaires financiers (CNA, CNT, comité interprofessionnel du logement, OPCVM non monétaires, fonds communs de créances).

(c) Prêts entre unités n'appartenant pas au même groupe + prêts obtenus dans le cadre d'investissements directs + crédits commerciaux.

# Chronologie 2003

## Janvier

### France

9. Hôpital : Un protocole est signé pour assouplir la réduction du temps de travail. Pour 2003, il prévoit un recours aux heures supplémentaires et une bonification de 10 % du compte épargne-temps. 10 jours de RTT pourront être payés au maximum. 800 000 agents sont concernés. Un accord similaire est signé le 13 janvier pour les médecins hospitaliers.
9. Les salariés d'EDF-GDF rejettent la réforme de leur régime de retraite.
10. Un accord entre les syndicats de médecins et les caisses d'assurance maladie, prévoit la revalorisation de la consultation des spécialistes et une nouvelle convention médicale.
17. Le groupe franco-allemand Metaleurop annonce la fermeture de son usine de Noyelles-Godault (Pas-de-Calais), employant 830 salariés. Le dépôt de bilan est enregistré le 27 janvier et l'entreprise placée en redressement judiciaire pour 3 mois.
23. Suite à la plainte de TPS pour abus de position dominante, le Conseil de la concurrence suspend l'exclusivité des droits de diffusions des matches de Ligue 1 initialement attribuée à Canal+ par la Ligue de football professionnel.
29. France Télécom signe un accord avec 15 banques pour le refinancement de 5 milliards d'euros de dettes sur 3 ans.

### Union européenne hors France

14. Airbus a vendu 189 avions civils en 2002, contre 176 pour Boeing.
21. Les ministres européens des finances s'accordent sur la taxation de l'épargne des non-résidents. Les intérêts de l'épargne placée à l'étranger seront imposables à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2004. Le Luxembourg, l'Autriche et la Belgique préservent leur secret bancaire.

30. Le gouvernement britannique confie à BAE (Royaume-Uni) et Thales (France) la réalisation de 2 porte-avions de la Royal Navy. L'entreprise française devient le principal sous-traitant de ce chantier de 15 milliards d'euros.

### Monde hors Union européenne

7. L'opérateur américain AT&T annonce la suppression de 3 500 emplois supplémentaires, après 10 000 suppressions ces deux dernières années.
7. Le président américain présente un plan de soutien à l'économie d'un montant de 674 milliards de dollars sur dix ans, composé de mesures fiscales (suppression de l'impôt sur les dividendes, baisse des taux d'imposition sur le revenu...) et sociales (« chèques pour l'emploi »...).
12. L'OPEP décide d'augmenter de 1,5 million de barils par jour son plafond de production à compter du 1<sup>er</sup> février.
14. Intel, n° 1 mondial des microprocesseurs, triple ses bénéfices en 2002, à 3,1 milliards de dollars contre 1,29 milliard en 2001. Le chiffre d'affaires progresse de 1 %, à 26,76 milliards de dollars.
16. Le groupe PSA choisit la Slovaquie et investit 700 millions d'euros pour y construire sa nouvelle usine européenne.
16. Un accord intérimaire est signé entre l'Argentine et le fonds monétaire international, portant sur le rééchelonnement de 6,6 milliards de dollars de dettes.
23. Ouverture du 33<sup>ème</sup> Forum économique mondial à Davos, et du 3<sup>ème</sup> forum social mondial à Porto Alegre.
23. McDonald's, n° 1 mondial de la restauration rapide, annonce la première perte de son histoire au 4<sup>ème</sup> trimestre 2002 (343,8 millions de

dollars) et la fermeture de 600 restaurants en 2003 ; 200 restaurants ont été fermés en 2002.

28. Israël : le Likoud remporte les élections législatives avec 38 sièges. Les travaillistes obtiennent 19 sièges.
29. AOL Time Warner affiche une perte historique de 100 milliards de dollars pour 2002.

## Février

### France

4. Le déficit du budget de l'État atteint 49,3 milliards d'euros en 2002 ; le gouvernement gèle 3,97 milliards d'euros de crédits dans le budget 2003.
14. France Télécom annonce pour 2003 la suppression de 7 500 postes et le gel de 1 000 embauches.
17. Le Tribunal de commerce de Créteil prononce la mise en liquidation judiciaire d'Air Lib, les liquidateurs disposent de 15 jours pour licencier les 3 200 salariés. Air France annonce l'embauche de 1 000 d'entre eux (navigateurs commerciaux et personnel au sol).
20. Ouverture à Paris du 22<sup>ème</sup> sommet France-Afrique, réunissant 52 pays africains, en présence du Secrétaire général des Nations Unies.
25. Le Crédit Agricole finalise l'achat de 61 % de Finaref à PPR, pour 1,54 milliard d'euros. L'accord prévoit l'acquisition de 29 % supplémentaires au 1<sup>er</sup> trimestre 2004.
26. Matra-Automobile, filiale du groupe Lagardère, fabriquant le modèle Avantage pour le compte de Renault, annonce la fermeture de ses usines de production (Romorantin-Lanthenay, Loir-et-Cher) employant un millier de personnes. Renault ne reprendra pas la production de ce modèle.

### Union européenne hors France

18. Les ministres des finances de l'Union européenne réaffirment le respect des règles budgétaires de la zone euro, écartant tout assouplissement du pacte de stabilité.
18. La Commission européenne décide de mettre fin à des allègements fiscaux spéciaux accordés aux entreprises en Bel-

gique, Irlande et Pays-Bas, estimant que ces mesures fiscales sont incompatibles avec les règles communautaires encadrant les aides d'État.

18. Le groupe Reuters annonce une perte de 747 millions d'euros pour l'exercice 2002, et un plan de restructuration supprimant 3 000 emplois sur 16 000.
19. Airbus signe un accord d'un montant de 374 millions d'euros avec 3 sociétés japonaises, concernant des équipements destinés au futur A-380.
24. Le néerlandais Ahold, n° 3 mondial de la distribution, reconnaît des irrégularités comptables sur les exercices 2001 et 2002. Les résultats auraient été surestimés d'environ 500 millions de dollars. Le PDG et le directeur financier démissionnent.

### Monde hors Union européenne

15. La Corée du sud et le Chili signent un accord de libre échange après 3 ans de négociations, consistant à exempter de taxes douanières une partie des exportations de chaque pays vers le pays partenaire.
25. Le groupe Crédit suisse annonce pour 2002 une perte nette de 2,25 milliards d'euros, et la suppression de 1 250 emplois en 2003.

## Mars

### France

3. Le gouvernement notifie à la Commission européenne que les déficits publics ont atteint 3,04 % du produit intérieur brut en 2002.
5. France Télécom annonce des pertes historiques de 20,7 milliards d'euros pour l'exercice 2002, comprenant 18,3 milliards de dépréciations et provisions.
8. Le groupe Vivendi Universal enregistre pour 2002 un nouveau record de pertes, à 23,3 milliards d'euros (après 13,6 milliards en 2001).
8. Le décret ouvrant le réseau ferré national aux entreprises ferroviaires étrangères de fret est publié au Journal officiel.

10. Le tribunal de grande instance de Béthunes prononce la liquidation de Metaleurop Nord.
13. Le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) autorise la fusion du Crédit Lyonnais et du Crédit Agricole, à condition que 85 agences soient cédées dans les 32 départements où la nouvelle entité détient plus de 40 % des parts de marché.
24. France Télécom lance une augmentation de capital de 15 milliards d'euros, et fixe le prix d'émission des nouvelles actions à 14,5 euros.
26. Air France annonce des mesures d'adaptation au conflit irakien : réduction de 7 % de ses capacités de vol dès avril ; suspension des embauches ; réduction des dépenses courantes ; report de livraison de 7 avions.

#### **Union européenne hors France**

6. La banque centrale européenne baisse son principal taux directeur de 0,25 point, à 2,50 %.
9. 53,65 % des électeurs de l'île de Malte approuvent l'entrée dans l'Union européenne.
10. L'opérateur de télécommunications allemand Deutsche Telecom annonce des pertes nettes de 24,6 milliards d'euros au titre de l'exercice 2002.
12. Le ministère de la défense britannique choisit Thalès (France) contre BAE Systems (GB) pour la phase de négociation finale concernant un contrat d'équipement de 2,9 milliards d'euros.

#### **Monde hors Union européenne**

7. Dans l'affaire du rachat d'Executive Life par Altus et la MAAF, le commissaire aux assurances californien réclame 5,34 milliards d'euros au Crédit Lyonnais et son Consortium de réalisation (CDR) ainsi qu'à la holding Artémis. En 1991, le Crédit Lyonnais avait pris indirectement le contrôle de la compagnie d'assurance californienne. Or, la législation américaine interdisait le contrôle d'une compagnie d'assurance par une banque. Le Crédit Lyonnais, et le Crédit Agricole qui le contrôle désormais, ris-

quent de se voir interdire d'exercer toute activité bancaire aux États-Unis.

14. Le ministère de la défense américain signe avec Lockheed Martin un contrat de 4,05 milliards de dollars pour la livraison de 60 avions militaires d'ici à 2009.
18. Le groupe Américain Procter & Gamble prend le contrôle du fabricant allemand de produits cosmétiques Wella, par le rachat de 77,6 % des droits de vote du groupe, à raison de 92,25 euros par action. Cet accord valorise la société à 5,5 milliards d'euros.
20. L'américain Solectron, n° 1 mondial de la sous-traitance en hautes technologies, supprime 12 000 postes (16 % des effectifs) aux États-Unis et en Europe, après avoir annoncé un déficit de 3 milliards de dollars en 2002.
22. Fiat annonce la vente de sa compagnie d'assurances Toro au groupe de presse De Agostini, pour un montant de 2,4 milliards d'euros.

#### **Avril**

##### **France**

2. À l'unanimité, le Fonds de réserve des retraites décide de placer 55 % de ses actifs, soit 16 milliards d'euros, en actions (38 % dans la zone euro et 17 % à l'extérieur), et 45 % en obligations.
7. GIAT Industries annonce un plan de restructuration prévoyant 3 750 suppressions d'emplois et la fermeture totale de 2 sites d'ici à 2006 (Saint-Chamond et Cusset). Le plan d'accompagnement social est estimé à 840 millions d'euros.
8. Le groupe Pinault Printemps Redoute (PPR) cède sa filiale de fournitures de bureaux Guilbert à l'américain Office Depot pour 815 millions d'euros.
10. France Télécom clôt son augmentation de capital de 15 milliards d'euros. 9,2 milliards ont été souscrits par l'État, 4,5 milliards par les investisseurs et 1,3 milliard par les 21 banques qui garantissaient le placement.
10. Les compagnies aériennes Air France et British Airways annoncent l'arrêt définitif de l'exploitation de l'avion

supersonique Concorde le 31 octobre 2003.

14. Le groupe Lagardère notifie à la Commission européenne son projet de rachat de Vivendi Universal Publishing.
19. Le ministre de la Santé annonce une baisse de 65 % à 35 % du taux de remboursement de 617 médicaments dont le service médical rendu (SMR) est jugé modéré.
24. Le groupe Suez ramène sa participation dans le groupe financier Fortis de 10,8 % à 1,5 %, en cédant 120 millions de titres (sur 140 millions détenus) pour 1,8 milliard d'euros.

### **Union européenne hors France**

7. Fiat signe un mémorandum d'entente avec le fonds américain Carlyle Group pour la vente de sa filiale Fiat Avio (aéronautique et aérospatiale), estimée à 1,6 milliard d'euros.
8. Le n° 1 des supermarchés britanniques Tesco s'engage à créer 20 000 emplois en 2003.
8. AOL Time Warner rachète les 55 % d'AOL France détenus par Vivendi Universal, pour 812,5 millions de dollars.
9. Munich Ré, 1<sup>er</sup> réassureur mondial, lance un emprunt obligataire de 3 milliards d'euros.
14. Le fabricant d'électronique grand public Grundig dépose son bilan.
23. En Allemagne, 6 établissements de crédits (Deutsche Bank, Hypo-Vereinsbank, Commerzbank, Dresdner Bank, KfW, DZ Bank) créent une société commune chargée du regroupement d'une partie de leurs crédits pour les céder sur le marché.
29. L'Union européenne présente son offre de libéralisation des services à l'OMC, concernant les services bancaires, l'assurance, les télécommunications, l'environnement, la distribution, la construction, les agences de presse et le tourisme.

### **Monde hors Union européenne**

5. Le Congrès américain vote une enveloppe exceptionnelle de 79 milliards de dollars pour couvrir les coûts de la guerre en Irak.

9. Le groupe de communication de Rupert Murdoch News Corp. prend le contrôle du bouquet satellitaire DirecTV en rachetant 34 % de Hughes Electronics, filiale de General Motors, pour 6,6 milliards de dollars.
14. Aux États-Unis, la Commission fédérale du commerce autorise le rachat de Pharmacia par Pfizer, pour 57 milliards de dollars.
16. American Airlines évite la faillite grâce à la ratification par l'ensemble de ses employés d'un accord de réductions salariales de l'ordre de 20 %.
22. Les compagnies pétrolières russes Loukos et Sibneft annoncent un accord de fusion, la plus importante depuis l'apparition de l'économie de marché en Russie. Le nouvel ensemble, Loukos-Sibneft Oil Company, détrône le leader russe Loukoïl et détient 19,4 milliards de barils de réserves.

## **Mai**

### **France**

1. Le ministère de l'Économie et des Finances annonce une augmentation du prix du gaz de 4 %.
6. Grèves et manifestations des personnels de l'Éducation nationale, hostiles au budget 2003, à la décentralisation et à la réforme des retraites.
13. Journée de grève nationale contre le projet de réforme des retraites, à l'appel de tous les syndicats des secteurs public et privé.
15. La commission des comptes de la Sécurité sociale estime à 7,9 milliards d'euros le déficit du régime général attendu en 2003.
19. Alstom revoit son plan de suppressions d'emplois à la hausse dans la branche énergie, et annonce 1 100 suppressions, dont 490 dans l'usine de Belfort.
20. Le constructeur automobile Toyota annonce la création de 500 emplois sur le site de Valenciennes (Nord).
26. BNP Paribas cède l'ensemble de ses parts dans le Crédit Lyonnais (16,32 % du capital) à l'OPA du Crédit Agricole.
28. Le conseil des ministres approuve le projet de loi sur les retraites présenté par le ministre des affaires sociales.

### **Union européenne hors France**

2. Le groupe néerlandais Eneken lance une offre publique d'achat (OPA) sur le brasseur autrichien BBAG, pour 1,9 milliard d'euros.
5. En Espagne, le leader gazier Gas Natural retire son OPA hostile sur Iberdrola, 2<sup>ème</sup> opérateur électrique, suite au veto du régulateur du marché de l'énergie.
13. Les ministres des finances européens adoptent une loi permettant aux entreprises de fonds de pensions privés de vendre leurs produits aux entreprises dans toute l'Union européenne.
21. Dans son rapport annuel sur l'état des finances publiques dans la zone euro, la Commission européenne met en garde contre l'ampleur des déficits, et rejette l'idée d'extraire du calcul du déficit certaines dépenses d'investissement.
26. L'Agence spatiale européenne parvient à un accord et lance officiellement le projet Galileo, système européen de radionavigation par satellite (concurrent du GPS américain). Le premier des 30 satellites devrait être lancé en 2005.
27. L'euro retrouve son cours de lancement (1,1685 dollar) et atteint son plus haut niveau historique, à 1,19 dollar.
27. L'Union européenne signe le contrat d'achat de 180 avions de transport militaire Airbus A-400 M pour 20 milliards d'euros.

### **Monde hors Union européenne**

17. Le gouvernement japonais injecte 2 000 milliards de yens (14,8 milliards d'euros) de fonds publics dans le capital de Resona Holdings, 5<sup>ème</sup> groupe bancaire du pays, pour lui éviter la cessation de paiement.
20. Le Canada, 3<sup>ème</sup> exportateur mondial de bœuf, annonce son premier cas d'encéphalopathie spongiforme bovine (ESB). Les États-Unis, le Japon, le Mexique décrètent un embargo sur les importations de bœuf canadien.
22. Le Congrès américain adopte un plan de baisses d'impôts de 350 milliards de dollars sur 10 ans. Le projet initial prévoyait une baisse de 726 milliards.

### **Juin**

#### **France**

- 1- Les dirigeants du G8 se rencontrent à Évian.
3. La Commission européenne ouvre une enquête approfondie sur l'acquisition de Vivendi Universal Publishing par le groupe Lagardère.
5. La Fédération nationale de la Mutualité française (FNMF) et CNP Assurances signent un accord de partenariat de 10 ans dans l'assurance des personnes.
6. France Télécom annonce un investissement de 600 millions d'euros sur 3 ans pour le développement de l'internet haut débit.
10. 3<sup>ème</sup> journée de grèves et de manifestations contre le projet de réforme des retraites.
18. Présentation en Conseil des ministres du projet de loi d'orientation et de programmation pour la ville et la rénovation urbaine. Il prévoit la démolition et la reconstruction de 200 000 logements entre 2004 et 2008.
27. Signature par les organisations patronales et trois organisations syndicales d'un protocole d'accord modifiant le régime d'assurance-chômage des intermittents du cinéma, de l'audiovisuel et du spectacle.
28. Air France reprend ses liaisons avec Alger, après 8 ans et demi d'interruption.

#### **Union européenne hors France**

5. La Banque centrale européenne baisse son principal taux directeur de 0,5 point, à 2 %.
9. Au Royaume-Uni, le ministre des finances rend un verdict négatif sur la capacité de l'économie britannique à adopter l'euro.
13. Canal+ Technologies, filiale de Thomson Multimédia et leader dans la conception de décodeurs de télévision, signe un contrat de fourniture avec l'américain Direct TV, 1<sup>er</sup> groupe mondial de télévision par satellite.
18. Le chancelier allemand présente au Bundestag une « loi pour la modernisation du système de santé ».

19. Le projet de Constitution élaboré par la Convention est présenté au Sommet européen de Thessalonique.
23. Grève des ouvriers de la métallurgie dans les territoires de l'ex-RDA, pour les 35 heures et un alignement des rémunérations sur celles pratiquées dans les régions de l'Ouest.
26. Au Royaume-Uni, le régulateur du rail retire sa licence d'exploitation à l'opérateur ferroviaire français Connex, gestionnaire de la ligne de grande banlieue de Londres South Eastern.
26. Fiat présente un plan de redressement prévoyant la fermeture de 12 usines dans le monde, 12 300 suppressions d'emplois et une augmentation de capital de 1,84 milliard d'euros.
26. La réforme de la politique agricole commune européenne est adoptée. Elle introduit un découplage partiel entre les aides directes et le niveau de production.

### **Monde hors Union européenne**

16. La compagnie aérienne Emirates commande 41 longs-courriers (dont 21 A380) à Airbus, pour un contrat de 12,5 milliards de dollars.
23. General Motors, 1<sup>er</sup> constructeur automobile au Monde, annonce l'émission de 10 milliards de dollars d'obligations afin de compenser le déficit de son fonds de pension.
25. La Russie et le Royaume-Uni signent des contrats énergétiques bilatéraux, prévoyant 17 milliards de dollars d'investissements de BP et Shell en Russie, la création d'une coentreprise entre BP et la 3<sup>ème</sup> société pétrolière russe TNK. Ces accords devraient faire de BP le 2<sup>ème</sup> producteur mondial de pétrole et de gaz. La construction d'un gazoduc entre les 2 pays dans la mer Baltique est annoncée.
25. La Réserve fédérale américaine baisse son taux directeur de 0,25 point, à 1 %.

## **Juillet**

### **France**

1. Le Smic horaire brut est augmenté de 5,27 % à 7,19 euros. C'est la première étape du projet Fillon qui prévoit sur 3 ans la réunification du Smic horaire. Cette hausse est accompagnée par une

hausse des réductions de charges sur les bas salaires. Par ailleurs, l'UNEDIC revalorise les allocations chômage de 2,15 %.

1. Les tarifs d'EDF augmentent de 3 % pour les particuliers et les clients industriels non éligibles.
2. Le groupe Alstom annonce une augmentation de capital de 600 millions d'euros et un plan de cession de 3 milliards.
3. L'Assemblée Nationale adopte le projet de Loi sur la réforme des retraites.
8. L'OCDE annonce une prévision de croissance de 1 % pour la France en 2003.
17. La loi de sécurité financière est adoptée. Elle instaure l'Autorité des marchés financiers et un Haut Conseil du commissariat aux comptes.
25. La loi pour l'initiative économique est adoptée. Elle prévoit des simplifications administratives, des allègements fiscaux, notamment une réforme de l'impôt de solidarité sur la fortune.

### **Union européenne**

3. Le chancelier allemand avance à 2004 son plan de réduction d'impôt initialement prévu pour 2005. Son coût est estimé à 18 milliards d'euros.
21. Accord entre le gouvernement allemand et l'opposition sur une réforme du système de santé prévoyant 10 milliards d'euros d'économie en 2004 et 23 milliards d'ici 2007.

### **Monde hors Union européenne**

7. Le groupe canadien Alcan, n° 1 mondial de l'aluminium, lance une OPA non concertée sur son concurrent Péchiney pour 3,5 milliards d'euros environ.
14. Yahoo !, 1<sup>er</sup> portail internet mondial, rachète Overture, éditeur de moteur de recherche, pour 1,5 milliard de dollars.
14. Boeing annonce 4 à 5 000 suppressions d'emplois supplémentaires dans sa division aviation commerciale d'ici 2007.

## Août

### France

1. Le taux de rémunération du livret A est ramené de 3 à 2,25 % ; celui du Plan épargne logement de 4,5 % à 3,5 %.
6. Le groupe privé Alstom obtient un plan de financement de 2,8 milliards d'euros. L'État entrerait dans le capital à hauteur de 31,5 %. La Commission européenne rejettera ce plan et exigera que l'aide de l'État ait un caractère temporaire.
- 1- Une canicule exceptionnelle provoque
15. le décès de 15 000 personnes en France. La plupart des victimes sont des personnes âgées, souvent isolées.
21. Le gouvernement promulgue la loi réformant les retraites.

### Union européenne hors France

12. Suite à la canicule, le prix du mégawatt-heure s'envole sur les bourses européennes où se négocient 5 % de la production. Il atteint 2 000 euros à Amsterdam.

### Monde hors Union européenne

12. Les États-Unis font appel de la décision de l'OMC dénonçant les surtaxes américaines sur les importations d'acier.

## Septembre

### France

22. Alstom annonce un plan de sauvetage de 3,2 milliards d'euros qui, après amendements, a reçu l'aval de la Commission européenne. L'État apportera 800 millions sous forme d'obligations remboursables en actions et un pool de 32 banques apportera le reste. Le groupe annonce également une perte prévisionnelle de 500 millions d'euros sur 2003. Après une semaine de suspension, la cotation du titre reprend en baisse de 14 %.
23. La Commission des comptes de la Sécurité Sociale annonce un déficit prévisionnel de 8,9 milliards en 2003 et de 13,6 milliards en 2004. Le projet de loi de finances de la sécurité sociale (PLFSS) fixe à 11,2 milliards le déficit 2004. Il prévoit notamment un alourdissement de la fiscalité sur le tabac, une

hausse du forfait hospitalier et le déremboursement de certains médicaments.

25. Le projet de budget 2004, construit sur une hypothèse de croissance de 1,7 %, prévoit une hausse des dépenses limitée à 1,5 % en valeur, soit une stagnation en volume. Le nombre de fonctionnaires d'État baissera de 4 500. Les crédits affectés à l'intérieur (+ 5,1 %), la défense (+ 3,7 %) et l'éducation (+ 2,7 %) progressent en volume. Ceux des affaires sociales (travail, santé et solidarité) (+ 0,9 %), de l'économie et des finances (+ 0,2 %), de l'agriculture (- 0,9 %) et de l'équipement, des transports et du logement (- 4,2 %) diminuent. Les crédits affectés au logement baissent de 8 %. Le nombre de CES est revu à la baisse (de 240 000 à 170 000) ainsi que le nombre d'emploi-jeunes (de 152 700 à 104 000). En contrepartie, le projet prévoit la création d'un revenu minimum d'activité (RMA) qui devrait concerner 100 000 personnes : un employeur embauchant un titulaire du RMI percevra une aide équivalente au RMI.

Concernant la fiscalité, le projet de budget prévoit 2,5 milliards d'allègements fiscaux nets, dont 1,3 pour les ménages et 1,2 pour les entreprises. Côté ménage, la baisse de l'impôt sur le revenu coûtera 2,2 milliards mais la hausse de la fiscalité sur le gazole rapportera 0,8 milliard. La taxation des plus-values immobilières est également révisée. Peu de mesures nouvelles sont prévues pour les entreprises, les allègements de charges supplémentaires sur les bas salaires (1,2 milliard) correspondent à la montée en charge des allègements Fillon.

Le déficit budgétaire devrait atteindre 3,6 % du PIB après 4 % en 2003.

30. Air France et KLM annoncent leur rapprochement. Air France prendra 49 % de KLM. Les actionnaires de KLM détiendront environ 15 % du nouvel ensemble tandis que la participation de l'État français tombera au-dessous de 50 %.

### **Union européenne hors France**

3. Vivendi vend à NBC ses actifs américains : VUE et NBC fusionneront. Vivendi Universal conservera 20 % du nouvel ensemble tandis que General Electric en aura 80 %. Les actionnaires de VUE recevront 3,8 milliards de dollars de cash et verront la dette de VUE réduite de 1,6 milliard.
3. La Commission européenne veut amender le projet de constitution de Valéry Giscard d'Estaing
14. La Suède se prononce par référendum contre son entrée dans l'euro.
28. Gigantesque panne d'électricité en Italie suite à une rupture d'approvisionnement en provenance de la Suisse. Le débat sur la libéralisation est relancé (en France).

### **Monde hors Union européenne**

9. Le Congrès américain vote une rallonge de 87 milliards de dollars pour couvrir les opérations militaires et la reconstruction en Irak et en Afghanistan. Le solde budgétaire prévu est de 401 milliards de dollars en 2002-2003 (année fiscale de septembre à septembre), soit 3,7 % du PIB. Compte tenu de la rallonge prévue, il atteindrait 562 milliards en 2004-2005 (près de 5 % du PIB).
14. Échec du sommet de Cancun. Cette conférence ministérielle de l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC) a accueilli les représentants de 146 pays pour relancer les négociations multilatérales de Doha. Les États-Unis ont refusé de remettre en cause leurs subventions sur le coton, Les États-Unis et l'Europe ont refusé d'abaisser les subventions agricoles, l'Inde n'a pas fait de concession sur la libéralisation de l'investissement.
24. Après 13 ans d'embargo, l'Irak redevient membre de plein droit de l'OPEP. L'OPEP décide de réduire ses quotas de 900 000 barils par jour à compter du 1<sup>er</sup> novembre.

### **Octobre**

#### **France**

1. La Caisse nationale des caisses d'épargne (CNCE) devient la 3<sup>ème</sup> banque française en reprenant Eulia et CDC Ixis à la Caisse des dépôts et consignations.
13. Le gouvernement installe le Haut conseil pour l'avenir de l'assurance maladie, et le charge d'établir avant Noël un diagnostic partagé de la situation.
20. Le groupe Métaleurop filiale du groupe suisse Gengor qui emploie 900 personnes en Europe dont 200 en France, se déclare en cessation de paiement, laissant derrière lui 40 millions d'euros de créances. Le 17 janvier, le groupe avait décidé de ne plus soutenir sa filiale, Métaleurop Nord, qui employait 827 personnes sur le site de Noyelles-Godault (Pas-de-Calais). La filiale avait été liquidée le 10 mars. Bataille juridique des salariés pour étendre la liquidation à Métaleurop.
20. Le prix du tabac augmente de 17,5 % en moyenne. Première grève des buralistes (suivie à 88 %) en signe de protestation.
21. La Commission européenne adopte une recommandation demandant à la France de présenter avant le 15 décembre un plan d'assainissement afin de ramener son déficit public sous les 3 % du PIB en 2005.

#### **Union européenne hors France**

23. Ouverture à Madrid de la conférence internationale pour la reconstruction de l'Irak réunissant une soixantaine de pays et une vingtaine d'organisations internationales. Les besoins de financement sont estimés à 56 milliards de dollars.
30. Royaume-Uni : Network Rail, contrôlé par l'État, reprendra en charge la maintenance du réseau ferré d'ici un an. Celle-ci était confiée à 7 sous-traitants privés depuis 1994.

#### **Monde hors Union européenne**

8. Le dollar passe sous les 110 yens pour la première fois depuis 3 ans.

8. Signature de l'accord de fusion entre VUE et NBC.
15. La Chine lance avec succès son premier vaisseau spatial habité, Shenzhou-5.
27. Bank of America annonce le rachat de Fleeoston pour 47 milliards de dollars. Le nouveau groupe devient la 2<sup>ème</sup> banque américaine.
24. Naissance de l'Autorité des marchés financiers issue de la fusion de la Commission des opérations de bourse et du Conseil des marchés financiers.
27. Le ministre de la fonction publique annonce un gel des salaires des fonctionnaires en 2003 et une revalorisation de 0,5 % en janvier 2004.

## Novembre

### France

3. GE Real Estate, filiale de General Electric, surenchérit sur la Foncière Lyonnaise pour prendre le contrôle de la société foncière Sophia. L'offre aboutira en janvier 2004.
4. L'État français sort du capital de Thomson en vendant sa participation (18,5 %) à un groupe d'investisseurs institutionnels pour 950 millions d'euros.
6. Le gouvernement présente un plan de solidarité en faveur des personnes âgées dépendantes. Ce plan prévoit notamment la création de 13 500 lits médicalisés. Son coût est estimé à 9 milliards d'euros. Il sera financé par une cotisation patronale de 0,3 % de la masse salariale compensée pour les employeurs par la suppression d'un jour férié ou d'un jour de RTT.
13. Le patronat et quatre syndicats (la CGT s'abstient) signent un accord sur la réforme des régimes de retraites complémentaires du secteur privé. Les taux de cotisations seront relevés à partir de 2006 : + 0,2 % pour les cotisations salariales des cadres, + 0,1 % pour les cotisations patronales et le prix d'achat du point sera indexé non plus sur les salaires, mais sur les prix.
14. Le gouvernement annonce un blocage de la fiscalité sur le tabac pour 4 ans après l'augmentation prévue pour janvier 2004.
19. Le gouvernement présente en Conseil des ministres le projet de loi relatif à la formation tout au long de la vie et au dialogue social. Ce projet modifie les règles de la négociation collective.
20. Les actionnaires d'Alstom votent le plan de refinancement du groupe.

### Union européenne hors France

1. Jean-Claude Trichet succède à Wim Duisenberg à la tête de la BCE.
12. En Autriche, pour la première fois depuis 1945, les cheminots déclarent une grève illimitée pour protester contre la restructuration de la société nationale des chemins de fers.
20. Le Conseil des ministres européens suspend les procédures engagées contre la France et l'Allemagne pour déficit excessif et accorde au deux pays un délai d'un an pour réduire leurs déficits, contre l'avis de la Commission qui exigeait des mesures supplémentaires dès 2004 (à hauteur de 0,8 %), et contre l'avis de plusieurs pays (Espagne, Autriche notamment).
26. Ahold, 3<sup>ème</sup> groupe mondial de distribution, annonce un projet d'augmentation de capital de 3 milliards d'euros pour éponger ses dettes.

### Monde hors Union européenne

3. Le groupe chinois TCL et le groupe français Thomson annoncent la fusion de leurs activités de téléviseurs et de lecteurs de DVD au sein d'une coentreprise détenue à 67 % par TCL et à 33 % par Thomson. Thomson conserve toutefois son usine d'Angers.
4. Le Congrès américain vote une rallonge budgétaire de 87,5 milliards de dollars dont 64,7 pour un redéploiement militaire et 20 pour la reconstruction en Irak.
6. Sony Music et BMG annoncent la création d'une coentreprise qui détendra 20,2 % du marché mondial de l'édition musicale.

17. Aux États-Unis, la compagnie d'assurance Traveller accepte l'offre de rachat de St. Pauls pour 16 milliards de dollars. La fusion crée le n° 2 de l'assurance dommage aux États-Unis (20 milliards de dollars de primes en 2003).
16. L'Arabie Saoudite signe avec un consortium regroupant la compagnie Aramco, Royal Dutch Shell et Total, un accord gazier qui prévoit 2 milliards de dollars d'investissements préliminaires dans sa phase d'exploration.
17. Aux États-Unis, 21 600 salariés du 1<sup>er</sup> opérateur de télécommunications américain Verizon acceptent une offre de départ à la retraite anticipée avec indemnité.
20. Double attentat en Turquie contre le consulat britannique et la banque britannique HSBC : 27 morts dont le consul britannique. Le président américain était en visite officielle au Royaume-Uni. En Irak, les attentats se multiplient contre les intérêts américains et ceux de leurs alliés.
20. Time Warner, n° 1 de la communication, choisit de vendre Warner Music pour 2,5 milliards de dollars à Edgard Bonfman et à un groupe d'institutionnels, écartant l'offre d'EMI.
22. Livraison du paquebot Queen-Mary-2, construit aux Chantiers de l'Atlantique, à l'armateur britannique Cunard.

### **Union européenne hors France**

11. Le conseil de surveillance du constructeur allemand Daimler Chrysler approuve la vente de sa filiale de turbines d'avions MTU à l'américain KKR pour 1,45 milliard d'euros.
13. Le sommet européen de Bruxelles s'achève sur un constat de désaccord concernant le projet de Constitution et la répartition des votes. Suite à ce blocage, les 6 plus gros contributeurs du budget européen (Allemagne, Autriche, France, Royaume-Uni, Pays-Bas et Suède) écrivent le 15 décembre au président de la Commission pour lui rappeler que le prochain budget (2007-2013) ne devrait pas dépasser son niveau actuel de 1 % du PIB européen.
16. Le fonds d'investissement américain Blackstone lance une OPA amicale sur le groupe chimique allemand Celanese, pour 3,1 milliards d'euros.
18. La Finlande signe un contrat avec le consortium franco-allemand formé par Areva et Siemens pour la construction d'ici à 2009 d'un réacteur nucléaire de troisième génération EPR. Le projet est estimé à 3 milliards d'euros.
19. Les nouveaux dirigeants du groupe Parmalat, n° 1 de l'agroalimentaire en Italie et leader mondial du lait UHT, découvrent un trou de trésorerie de 4 milliards d'euros dans la trésorerie de leur filiale Bonlat. Le trou provient de manipulations comptables. Dans les jours qui suivent, le trou de Parmalat passe à 7, puis à 10 milliards d'euros. La justice italienne met les anciens dirigeants sous enquête.
31. Face au dollar, l'euro termine l'année sur un record : 1,26 dollar.

## **Décembre**

### **France**

2. Le groupe Lagardère annonce à la Commission européenne qu'il ne conservera que 40 % du chiffre d'affaires d'Editis (ex-Vivendi Universal Publishing).
3. Le tribunal de commerce de Paris autorise un groupe d'actionnaires minoritaires d'Eurotunnel à convoquer une assemblée générale extraordinaire.
10. Le groupe chimique Rhodia détaille son plan de suppressions d'emplois, 728 emplois seront supprimés en Europe dont 572 en France.
16. La Commission européenne exige d'EDF le remboursement à l'État de 889 millions d'euros, représentant des avantages fiscaux indus.
17. L'Assemblée nationale adopte définitivement le projet de loi de finances pour 2004.

### ***Monde hors Union européenne***

1. Le PDG de Boeing annonce sa démission suite à un scandale sur une commande d'avions ravitailleurs passée par l'armée américaine. Le Pentagone suspend ce contrat le lendemain.
4. Le gouvernement américain supprime les surtaxes sur les importations d'acier mises en place le 5 mars 2002 et condamnées par l'OMC. L'Union européenne abandonne la procédure de représailles qui prévoyait 2,2 milliards de dollars de sanctions commerciales.
11. Dans le dossier Executive Life, les autorités françaises et le parquet californien s'accordent sur un règlement à l'amiable de la procédure pénale ; 770 millions de dollars seront versés par la partie française à titre d'amendes ou de provisions sur les procédures civiles à venir. Le coût pour l'État français est évalué à 475 millions de dollars, soit la partie à payer par le CDR (Crédit Lyonnais). Le solde sera versé par les autres entreprises françaises parties prenantes du dossier. L'accord exclut 6 dirigeants, dont l'ancien PDG du Crédit Lyonnais, Jean Peyrelevade. Ils seront inculpés par la justice américaine le 17 décembre.
23. Le chantier naval coréen Daewoo annonce qu'il bouclera en 2003 un exercice record et que son carnet de commandes est plein jusqu'à début 2007. Il a engrangé 3 milliards de dollars de commandes en 2003.

# Lexique<sup>1</sup>

## Administrations publiques (S13)

Ensemble des unités institutionnelles dont la fonction principale est de produire des services non marchands ou d'effectuer des opérations de redistribution du revenu et des richesses nationales. Elles tirent la majeure partie de leurs ressources de contributions obligatoires. Le secteur des administrations publiques (S13) comprend les administrations publiques centrales (S1311), les administrations publiques locales (S1313) et les administrations de sécurité sociale (S1314).

## Agrégat

Grandeur synthétique mesurant le résultat de l'activité économique. Le principal agrégat est le PIB.

## Branche

Regroupement d'unités de production homogène. Les branches sont définies par référence à une nomenclature de produits : une branche produit tous les biens ou services décrits dans un poste de la nomenclature, et rien que ceux-ci.

## Capacité ou besoin de financement (B9A)

Solde du compte de capital. Il est égal à l'épargne brute augmentée des transferts nets en capital et diminuée des dépenses faites à des fins d'accumulation : FBCF, variations de stocks, acquisitions nettes d'objets de valeur et d'actifs non financiers non produits (terrains, actifs incorporels ...). On parle de capacité de financement si le solde est positif, de besoin de financement s'il est négatif.

## Chômage

Conformément aux directives du Bureau international du travail, les chômeurs sont les personnes ayant dépassé un âge spécifié qui étaient :

- « sans travail », c'est-à-dire n'étaient pourvues ni d'un emploi salarié ni d'un emploi non salarié ;
- « disponibles pour travailler », dans un emploi salarié ou non salarié ;
- « à la recherche d'un travail », c'est-à-dire qui avaient pris des dispositions spécifiques au cours d'une période récente spécifiée pour chercher un emploi salarié ou non salarié.

Le taux de chômage est calculé par l'Insee selon ces principes. L'ANPE (Agence nationale pour l'emploi) comptabilise par ailleurs les demandeurs d'emplois inscrits en fin de mois (DEFM).

## Compte de patrimoine

État de la valeur des actifs détenus et des passifs contractés par une unité ou un secteur institutionnel, dressé à un moment précis dans le temps. Son solde est la valeur nette.

Les actifs et passifs enregistrés dans le compte de patrimoine sont évalués aux prix du marché en vigueur à la date d'établissement de ce compte.

## Consommation de capital fixe (K1)

Dépréciation subie par le capital fixe au cours de la période considérée par suite d'usure normale et d'obsolescence prévisible.

Le terme « brut » dans les expressions comme Produit intérieur brut ou Formation brute de capital fixe signifie que la consommation de capital fixe n'a pas été soustraite. Quand on la soustrait de ces grandeurs, leur valeur est dite « nette ».

## Consommation des ménages

Le cadre de la comptabilité nationale comprend 2 agrégats relatifs à la consommation des ménages : les dépenses de consomma-

1. Lecture : les codes inscrits entre parenthèse sont les codes d'opération ou d'agents de la nomenclature internationale des comptes nationaux.

tion des ménages et la consommation effective des ménages.

La dépense de consommation des ménages (P31) se limite aux dépenses que les ménages supportent directement. Elle comprend la part des dépenses de santé, d'éducation, de logement, restant à leur charge, après remboursements éventuels. On y inclut aussi les loyers imputés, que les ménages propriétaires de leur résidence principale se versent implicitement à eux-mêmes.

La consommation effective des ménages (P41) est la somme de la dépense de consommation des ménages et des consommations individualisables incluses dans la dépense de consommation finale des Administrations et des ISBL. Ces dernières sont les dépenses des administrations et des ISBL dont les bénéficiaires peuvent être précisément définis. C'est le cas en particulier des dépenses pour l'éducation et pour la santé. On distingue en leur sein des prestations sociales en nature (D631) et des transferts de biens et services non marchands (D632).

### **Consommation intermédiaire (P2)**

Valeur des biens et services transformés ou entièrement consommés au cours du processus de production. L'usure des actifs fixes mis en oeuvre n'est pas prise en compte ; elle est enregistrée dans la consommation de capital fixe.

### **Cotisations sociales effectives (D611)**

Ensemble des versements que les individus et leurs employeurs effectuent aux administrations de sécurité sociale et aux régimes privés. Elles se décomposent en cotisations à la charge des employeurs (D6111), à la charge des salariés (D6112), et à la charge des travailleurs indépendants et des personnes n'occupant pas d'emploi (D6113).

### **Cotisations sociales imputées à la charge des employeurs (D122)**

Contrepartie des prestations sociales fournies directement par les employeurs à leurs salariés, leurs anciens salariés et autres ayants droit, diminuée le cas échéant des cotisations sociales à la charge des salariés.

### **Dépense de consommation des ménages (P31)**

Voir Consommation des ménages.

### **Dividendes (D421)**

Revenus de la propriété versés aux actionnaires qui ont mis des capitaux à la disposition d'une société. L'émission d'actions constitue pour une société une façon de se procurer des capitaux autrement que par l'emprunt. Contrairement au capital emprunté, le capital-actions n'est pas à l'origine d'une créance fixe en termes monétaires, et ne permet pas aux porteurs des actions de percevoir un revenu fixe ou prédéfini.

### **Économie nationale**

Ensemble des unités résidentes sur le territoire économique. Le territoire économique français comprend la métropole et les départements d'Outre-mer. Les DOM faisaient partie du reste du monde dans les précédentes bases.

### **Emploi**

Ensemble des personnes, salariés et travailleurs indépendants, exerçant une activité rentrant dans le domaine de la production (voir ce mot).

### **Emploi équivalent temps plein**

Nombre total d'heures travaillées divisé par la moyenne annuelle des heures travaillées dans des emplois à plein temps sur le territoire économique.

### **Entreprise individuelle (S14A)**

Entreprise qui n'a pas la forme juridique de société. En comptabilité nationale, les entreprises individuelles ne sont pas dissociées des ménages qui les possèdent.

### **Épargne (B8)**

Solde du compte d'utilisation du revenu disponible et du compte d'utilisation du revenu disponible ajusté. Pour les ménages, elle est égale au revenu disponible diminué de la dépense de consommation, ou au revenu disponible ajusté diminué de la consommation effective (voir ces mots).

L'épargne peut être calculée nette, si l'on retranche la consommation de capital fixe.

### **Excédent brut d'exploitation (B2)**

Solde du compte d'exploitation. Il est égal à la valeur ajoutée, diminuée de la rémunération des salariés, des impôts sur la production, et augmentée des subventions sur la production.

Pour les entreprises individuelles, le solde du compte d'exploitation est le revenu mixte (voir ce mot).

L'excédent d'exploitation peut être calculé net, si l'on retranche la consommation de capital fixe.

### **Exportations de biens et de services (P6)**

Ensemble des biens et des services fournis par des résidents à des non-résidents, à titre onéreux ou gratuit.

### **Formation brute de capital fixe (P51)**

Acquisitions moins cessions d'actifs fixes réalisées par les producteurs résidents. Les actifs fixes sont les actifs corporels ou incorporels issus de processus de production et utilisés de façon répétée ou continue dans d'autres processus de production pendant au moins un an.

La formation de capital fixe peut aussi être calculée nette, si l'on soustrait la consommation de capital fixe.

### **Importations de biens et de services (P7)**

Ensemble des biens et des services fournis par des non-résidents à des résidents, à titre onéreux ou gratuit.

### **Impôts sur la production et les importations (D2)**

Versements obligatoires sans contrepartie, en espèces ou en nature, prélevés par les administrations publiques ou par les institutions de l'Union européenne et qui frappent la production et l'importation de biens et de services, l'emploi de main-d'œuvre et la propriété ou l'utilisation de terrains, bâtiments et autres actifs utilisés à des fins de production. Ces impôts sont dus indépendamment de la réalisation de bénéfices d'exploitation. Ils comprennent les Impôts sur les produits (D21) et les Autres impôts sur la production

(D29), notamment les impôts sur les salaires et la main d'oeuvre.

### **Impôts sur les produits (D21)**

Impôts dus par unité de bien ou de service produite ou échangée. Ils font partie des Impôts sur la production et les importations. Ils comprennent notamment la TVA.

### **Impôts sur le revenu (D51)**

Impôts frappant les revenus, les bénéfices et les gains en capital. Ils sont établis sur les revenus effectifs ou présumés des personnes physiques, ménages, sociétés et institutions sans but lucratif au service des ménages.

### **Institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM, S15)**

Ensemble des unités privées dotées de la personnalité juridique qui produisent des biens et services non marchands au profit des ménages. Leurs ressources principales proviennent de contributions volontaires en espèces ou en nature effectuées par les ménages en leur qualité de consommateurs, de versements provenant des administrations publiques, ainsi que de revenus de la propriété.

### **Intermédiation financière**

Activité par laquelle une unité institutionnelle acquiert des actifs financiers et, simultanément, contracte des passifs pour son propre compte en effectuant des opérations financières sur le marché. Les actifs des intermédiaires financiers et leurs passifs présentent des caractéristiques différentes, ce qui suppose que, dans le processus d'intermédiation financière, les fonds collectés sont transformés ou regroupés en fonction de leur échéance, leur volume, leur degré de risque.

### **Investissement**

Voir FBCF.

### **Investissements directs étrangers**

Investissements qu'une unité institutionnelle résidente d'une économie effectue dans le but d'acquérir un intérêt durable dans une unité institutionnelle résidente d'une autre économie et d'exercer, dans le cadre d'une relation à long terme, une influence significative sur sa gestion. On retient en pratique un seuil minimal de

détention de 10 % du capital. Les investissements directs comprennent non seulement l'opération initiale qui établit la relation entre les deux unités, mais également toutes les opérations en capital ultérieures entre elles et entre les unités institutionnelles apparentées, qu'elles soient ou non constituées en sociétés.

### **ISBLSM**

Voir Institutions sans but lucratif au service des ménages.

### **Ménages (S14)**

Individus ou groupes d'individus considérés tant dans leur fonction de consommateurs (S14B) que dans celle, éventuelle, d'entrepreneurs (S14A) produisant des biens marchands ou des services financiers et non financiers marchands.

### **Opérations financières**

Ensemble des opérations entre deux unités institutionnelles portant sur des actifs ou des passifs financiers. Certaines opérations sont purement financières : prêts, émission ou cessions de titres. D'autres sont la contrepartie d'une opération sur biens et services ou d'une opération de répartition, qui se traduit par un transfert de moyens de paiement.

### **Opérations de répartition (D)**

Opérations par lesquelles la valeur ajoutée engendrée par la production est distribuée entre la main-d'œuvre, le capital et les administrations publiques, et opérations de redistribution du revenu et de la richesse.

### **Organismes de placement collectif (OPC)**

Sociétés financières dont la fonction consiste à placer, sur les marchés monétaires, des capitaux ou en biens immobiliers, les capitaux qu'elles collectent auprès du public (SICAV, FCP, SCPI).

### **Population totale**

Ensemble des personnes, nationaux ou étrangers, établies de façon durable sur le territoire économique du pays, même si ces personnes en sont temporairement absentes. La population totale est calculée à une date déterminée. Toutefois, la moyenne annuelle du nombre d'habitants fournit une base appropriée pour l'estimation des variables de la

comptabilité nationale ou comme dénominateur en cas de comparaisons.

### **Population active**

Ensemble des personnes des deux sexes qui sont pourvues d'un emploi ou sont au chômage (au sens du Bureau international du travail ; voir Chômage).

### **Prélèvements obligatoires**

Ensemble des impôts et des cotisations sociales effectives perçues par les administrations publiques et l'Union européenne. Le taux de prélèvements obligatoires est le rapport des prélèvements au PIB.

### **Prestations sociales**

Transferts aux ménages destinés à alléger la charge financière que représente pour ceux-ci la protection contre un certain nombre de risques ou de besoins ; ils sont effectués par l'intermédiaire de régimes organisés de façon collective ou, en dehors de ces régimes, par des unités des administrations publiques ou des ISBLSM. Au sein des prestations sociales, on distingue les prestations sociales en espèces (D62) et les prestations sociales en nature (D631, voir transferts sociaux en nature).

Les prestations sociales en espèces (D62) sont celles dont l'objet est de fournir un complément de revenu sans affectation particulière (retraites, indemnités journalières, allocations chômage, RMI)

### **Prix d'acquisition**

Montant effectif payé par l'acheteur par unité de bien ou de service achetée. Il comprend les impôts, la TVA ne comptant que pour sa partie non déductible, et les subventions sur les produits sont déduites. Il comprend aussi les frais de transport acquittés séparément par l'acheteur pour prendre possession des produits au moment et au lieu voulus. Il exclut les intérêts qui viennent s'ajouter en cas d'octroi d'un crédit.

### **Prix de base**

Montant que le producteur reçoit de l'acheteur par unité de bien ou de service produite, diminué des impôts sur les produits et augmenté des subventions sur les produits. Le prix de base exclut les frais de transport facturés séparément.

### **Prix caf (coût, assurance, fret)**

Prix d'un bien à la frontière du pays importateur ou le prix d'un service fourni à un résident avant acquittement de tous les impôts et droits sur les importations et paiement de toutes les marges commerciales et de transport dans le pays.

### **Prix fab (franco à bord)**

Prix d'un bien à la frontière du pays exportateur ou d'un service fourni à un non résident. Il comprend la valeur des biens ou des services au prix de base, des services de transport et de distribution jusqu'à la frontière, les impôts moins les subventions.

### **Production (P1)**

Activité exercée sous le contrôle et la responsabilité d'une unité institutionnelle qui combine des ressources en main-d'oeuvre, capital et biens et services pour fabriquer des biens ou fournir des services, et résultat de cette activité. Les processus purement naturels sans intervention ou contrôle humain ne font pas partie de la production.

### **Production marchande (P11)**

Production écoulée ou destinée à être écoulée sur le marché. Elle comprend :

- les produits vendus à un prix économiquement significatif (c'est-à-dire un prix couvrant plus de 50 % des coûts de production) ;
- les produits troqués ;
- les produits utilisés pour effectuer des paiements en nature, y compris les rémunérations des salariés en nature ;
- les produits livrés par une unité d'activité économique locale à une autre unité d'activité économique locale appartenant à la même unité institutionnelle et destinés à être utilisés par cette dernière pour sa consommation intermédiaire ;
- les produits ajoutés aux stocks de biens finis et de travaux en cours, destinés à une ou plusieurs des utilisations précédentes.

### **Production pour usage final propre (P12)**

Biens ou services qu'une unité institutionnelle produit et conserve pour sa consom-

tion finale ou sa formation brute de capital fixe.

### **Produits financiers dérivés**

Les produits dérivés sont des produits financiers dont la valeur dépend d'un actif, éventuellement fictif, appelé « notionnel » ou « sous jacent » et d'un « prix » généralement représenté par un taux d'intérêt, un taux de change ou un indice. Les principaux produits dérivés sont les options (y compris bons de souscription), les contrats à terme, les swaps (de taux ou de devises) et les contrats de garantie de taux.

### **Produit intérieur brut aux prix du marché (B1)**

Agrégat représentant le résultat final de l'activité de production des unités productrices résidentes.

Il peut se définir de trois manières :

- le PIB est égal à la somme des valeurs ajoutées brutes des différents secteurs institutionnels ou des différentes branches d'activité, augmentée des impôts moins les subventions sur les produits (lesquels ne sont pas affectés aux secteurs et aux branches d'activité) ;
- le PIB est égal à la somme des emplois finals intérieurs de biens et de services (consommation finale effective, formation brute de capital fixe, variations de stocks), plus les exportations, moins les importations ;
- le PIB est égal à la somme des emplois des comptes d'exploitation des secteurs institutionnels : rémunération des salariés, impôts sur la production et les importations moins les subventions, excédent brut d'exploitation et revenu mixte.

### **Rémunération des salariés (D1)**

Ensemble des rémunérations en espèces et en nature que les employeurs versent à leurs salariés en paiement du travail accompli par ces derniers : salaires et traitements bruts en espèces et en nature, cotisations sociales effectives et imputées à la charge des employeurs.

### **Reste du monde (S2)**

Les comptes du reste du monde retracent les relations économiques entre les unités qui font partie du territoire économique et celles qui n'en font pas partie.

### **Revenu disponible (B6)**

Revenu résultant de la répartition de la valeur ajoutée, de la distribution des revenus de la propriété et des opérations de redistribution.

### **Revenu disponible ajusté (B7)**

Pour les ménages, revenu disponible augmenté des transferts sociaux en nature contrepartie des consommations individualisables incluses dans les dépenses des Administrations publiques et les Institutions sans but lucratif au service des ménages (voir Consommation effective des ménages).

### **Revenu mixte (B3)**

Solde du compte d'exploitation pour les entreprises individuelles. Il contient deux éléments indissociables : la rémunération du travail effectué par le propriétaire et éventuellement les membres de sa famille, et son profit en tant qu'entrepreneur.

### **Revenus primaires**

Revenus dont disposent les unités résidentes du fait de leur participation directe à des processus de production et revenus de la propriété.

### **Revenus de la propriété (D4)**

Revenus que reçoit le propriétaire d'un actif financier ou d'un actif corporel non produit en échange de sa mise à la disposition d'une autre unité institutionnelle. Ils comprennent principalement les dividendes versés par les sociétés, les intérêts et les loyers des terrains (les loyers des logements, actifs corporels produits, sont considérés comme le paiement d'un service).

### **Salaires et traitements en nature (D112)**

Biens, services ou autres avantages fournis gratuitement ou à prix réduit par les employeurs à leurs salariés et que ceux-ci peuvent utiliser à leur convenance pour satisfaire leurs besoins ou ceux des autres membres de leur ménage.

### **Sociétés d'assurance (S125)**

Ensemble des sociétés et quasi-sociétés financières dont la fonction principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière résultant de la mutualisation de risques.

### **Sociétés financières (S12)**

Ensemble des sociétés et quasi-sociétés dont la fonction principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière (intermédiaires financiers) et/ou à exercer des activités financières auxiliaires (auxiliaires financiers).

### **Sociétés non financières (S11)**

Ensemble des unités institutionnelles qui sont des producteurs marchands dont la fonction principale consiste à produire des biens et des services non financiers, et dont les opérations de répartition et les opérations financières sont séparées de celles de leurs propriétaires.

### **Subventions (D3)**

Transferts courants sans contrepartie que les administrations publiques ou les institutions de l'Union européenne versent à des producteurs résidents dans le but d'influencer leurs niveaux de production, leurs prix ou la rémunération des facteurs de production. On distingue les Subventions sur les produits (D31), versées par unité de bien ou de service produite ou importée, et les Autres subventions sur la production (D39).

### **Taux d'autofinancement**

Rapport de l'épargne brute à la FBCF.

### **Taux d'épargne**

Rapport de l'épargne au revenu disponible.

### **Taux d'investissement**

Rapport de l'investissement à la valeur ajoutée

### **Taux de marge**

Rapport de l'excédent brut d'exploitation à la valeur ajoutée.

### **Transferts sociaux en nature (D63)**

biens et services individuels qui sont fournis gratuitement aux ménages par les administrations publiques ou les institutions sans but lucratif. Ils comprennent d'une part les

prestations sociales en nature (D631) qui sont destinés à alléger la charge financière que représente la protection contre un certain nombre de risques ou de besoins, tels les remboursements de sécurité sociale, et d'autre part les transferts de biens et services non marchands individuels (D632), c'est à dire essentiellement les services d'éducation et d'hospitalisation pris en charge par les administrations.

### **Unité institutionnelle**

Centre élémentaire de décision économique caractérisé par une unicité de comportement et une autonomie de décision dans l'exercice de sa fonction principale. Une unité résidente est dite institutionnelle dès lors qu'elle dis-

pose d'une autonomie de décision dans l'exercice de sa fonction principale et qu'elle dispose d'une comptabilité complète, ou au moins qu'elle serait en mesure d'en établir une pertinente du point de vue économique ou juridique.

### **Valeur ajoutée (B1)**

Solde du compte de production. Elle est égale à la valeur de la production diminuée de la consommation intermédiaire.

### **Variation des stocks (P52)**

Valeur des entrées en stocks diminuée de la valeur des sorties de stocks et des pertes courantes sur stocks.