

# Revenus des ménages

Le revenu disponible brut des ménages accélérerait en 2004 (+3,1%) après le fort infléchissement de l'année précédente (+2,3% en 2003 et +4,3% en 2002). Après deux années de baisse, le solde des revenus de la propriété augmenterait légèrement parallèlement à la reprise économique et contribuerait ainsi fortement à l'accélération du revenu disponible. La croissance des recettes de l'impôt sur le revenu serait plus faible qu'en 2003 suite aux nouvelles baisses de taux et participerait à l'accélération du revenu disponible. La croissance des revenus d'activité<sup>(1)</sup> redeviendrait aussi plus soutenue en 2004 en raison notamment de la forte revalorisation du Smic au mois de juillet. En revanche, les prestations sociales reçues par les ménages ralentiraient en 2004 avec en particulier la stabilisation en 2003 du chômage. La croissance du pouvoir d'achat en 2004 s'établirait à 1,4% (après +0,5% en 2003), les prix progressant à un rythme proche de celui de 2003.

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

## Le retour de la croissance des revenus de la propriété en 2004 contribuerait fortement à l'accélération du revenu disponible

Le solde des revenus de la propriété avait fortement baissé en 2002 et 2003 (-2,7% et -4,1%). Il augmenterait à nouveau en 2004 (+0,7%). Ainsi en 2003, les dividendes reçus, qui comptent pour près de 50% du solde des revenus de la propriété, ont subi la détérioration des comptes des entreprises (-7,1%). Les intérêts versés par les ménages ont nettement augmenté en raison du dynamisme des crédits immobiliers, tandis que les intérêts reçus ont baissé de 1,9%, avec la baisse des taux. En 2004, les dividendes devraient suivre l'évolution de l'excédent brut d'exploitation des entreprises en 2003, ce qui les conduirait à se maintenir en 2004 à un niveau proche de celui de 2003. Les intérêts versés ralentiraient légèrement et ceux reçus baisseraient dans une moindre mesure qu'en 2003.

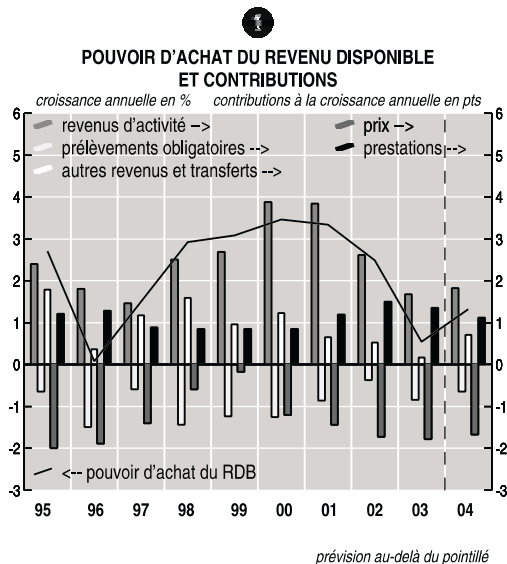
## REVENU DISPONIBLE BRUT DES MÉNAGES

(évolution en %)

	Glissements semestriels						Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2002		2003		2004		2002	2003	2004	2002	2003	2004
	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.						
<b>Revenu disponible brut (100%)</b>	<b>1,9</b>	<b>3,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,2</b>	<b>2,4</b>	<b>5,1</b>	<b>1,1</b>	<b>3,6</b>	<b>4,3</b>	<b>2,3</b>	<b>3,1</b>
dont :												
Revenus d'activité (71%)	2,2	1,2	1,0	1,2	1,2	1,6	3,4	2,2	2,9	3,7	2,4	2,5
Salaires bruts (59%)	2,2	0,9	0,9	1,1	1,2	1,6	3,1	2,0	2,8	3,6	2,1	2,4
Excédent brut d'exploitation (12%) des entrepreneurs individuels	2,2	2,7	1,6	1,7	1,2	1,9	5,0	3,3	3,1	4,1	3,9	2,9
Prestations sociales en espèces (31%)	2,6	2,6	2,0	2,1	1,4	2,0	5,2	4,2	3,5	4,9	4,4	3,6
Revenus de la propriété (10%)	-1,9	-2,4	-2,4	-0,5	0,7	1,8	-4,3	-2,9	2,4	-2,7	-4,1	0,7
Prélèvements sociaux et fiscaux (-25%)	3,3	-6,0	9,4	-0,5	2,5	-0,8	-2,9	8,9	1,7	1,6	3,6	2,4
Cotisations des salariés (-8%)	1,9	2,1	2,6	1,4	1,2	1,6	4,1	4,0	2,8	5,1	4,5	2,7
Cotisations des non salariés (-2%)	-2,4	0,8	0,8	0,8	2,4	2,4	-1,6	1,6	4,8	2,6	2,3	3,4
Impôts sur le revenu et le patrimoine (y compris CSG et CRDS) (-15%)	4,9	-11,5	15,1	-1,7	3,3	-2,6	-7,1	13,1	0,6	-0,6	3,3	2,1
Revenus hors impôts	2,2	1,4	1,0	1,4	1,4	1,8	3,6	2,4	3,2	3,7	2,4	2,9
<b>Prix de la consommation des ménages (comptes nationaux)</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>
<b>Pouvoir d'achat du RDB</b>	<b>0,9</b>	<b>2,2</b>	<b>-1,6</b>	<b>1,0</b>	<b>0,1</b>	<b>1,9</b>	<b>3,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>0,5</b>	<b>1,4</b>

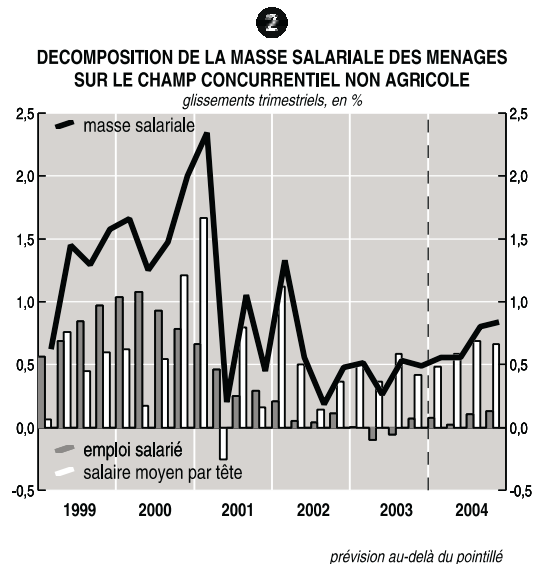
■ Prévission

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



### Les prélèvements obligatoires ralentiraient en 2004 avec les nouvelles baisses de taux de l'impôt sur le revenu

En 2004, les impôts versés par les ménages ne progresseraient que de 2,1% après 3,3% en 2003. En effet les nouvelles baisses de taux concernant l'impôt sur le revenu sont plus importantes qu'en 2003. De plus, l'assiette de l'impôt sur le revenu en 2004 est constituée par les revenus de 2003 dont la croissance a été très modérée. Les baisses d'impôts prennent habituellement effet au moment du paiement du dernier tiers. Cette année cependant, la mesure a été effective dès le premier versement. Le profil des impôts versés par les ménages lors des baisses de taux est donc modifié en 2004 par cette nouvelle mesure. Les impôts augmenteraient au premier semestre malgré l'application d'une partie de la baisse de taux sur cette période. En effet, en 2003, les baisses avaient été concentrées sur la fin de l'année et le premier semestre de 2004 marquerait donc une remise à niveau partielle. Les impôts versés diminueraient ensuite au second semestre.



Les cotisations à la charge des salariés ralentiraient également en 2004. En 2003, la hausse importante s'expliquait par le relèvement du taux de cotisation chômage au premier janvier. En 2004, en l'absence de changement de taux, les cotisations salariés évolueraient comme la masse salariale.

### Les revenus d'activité accéléreraient légèrement au cours de l'année avec la masse salariale privée

Malgré une légère accélération en 2004, les revenus d'activité conserveraient un rythme de croissance modéré (+2,5% après +2,4%), parallèlement à celui de la masse salariale (+2,4% après +2,1%).

Sur le champ principalement marchand non agricole, la croissance de la masse salariale serait surtout soutenue par celle des salaires, peu par celle de l'emploi. Au second semestre, les salaires seraient poussés par la nouvelle revalorisation du Smic en

## LES TRANSFERTS SOCIAUX REÇUS ET VERSÉS PAR LES MÉNAGES

(évolution en %)

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

Prévision

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

(1) Les cotisations employeurs sont à la fois reçues et versées par les ménages en comptabilité nationale : elles n'ont donc pas d'effet sur le revenu disponible brut.

vue de faire converger les différentes garanties mensuelles nées de la réduction du temps de travail et le Smic horaire (cf. encadré de la fiche « Salaires »). Le salaire moyen par tête augmenterait davantage en 2004 qu'en 2003 (+2,1% après +1,7%). Cette accélération ne proviendrait pas du salaire mensuel de base mais plutôt d'un effet des primes et des heures supplémentaires. En 2003, la croissance du salaire moyen par tête avait été pénalisée par une contribution négative des heures supplémentaires (cf. encadré). Ces dernières joueraient moins négativement en 2004 et expliqueraient la plus forte croissance du salaire moyen par tête dans une période marquée par une activité plus soutenue. L'accélération des salaires au second semestre (+1,4% en glissement semestriel après +1,1%) conjuguée à une légère reprise de l'emploi (+0,2%) dynamiserait la masse salariale marchande en seconde moitié d'année (+1,6% après +1,2%).

En revanche, dans le secteur public, la masse salariale ralentirait nettement (+2,2% en 2004 après +3,1% en 2003). Les effectifs baisseraient en effet (-0,4% après +0,6%) suite, notamment, à la réduction du nombre d'emplois aidés (cf. fiche « Emploi »). Le salaire moyen par tête dans la fonction publique conserverait en 2004 un rythme similaire à celui de 2003 (+2,6% après +2,5%, cf. fiche « Salaires »).

L'excédent brut d'exploitation des entrepreneurs individuels ralentirait (+2,9% après +3,9%). Le premier semestre s'inscrirait en nette décélération suite à la baisse de la valeur ajoutée de la santé marchande et des prix agricoles. La croissance serait ensuite beaucoup plus soutenue au second semestre (+1,9% après +1,2%).

### Le profil des prestations sociales est fortement affecté par l'annulation d'une partie de la nouvelle convention Unédic

Afin de rééquilibrer les comptes de l'assurance chômage, la nouvelle convention Unédic mise en place au 1<sup>er</sup> janvier 2004 prévoit, entre autres, de réduire de 30 à 23 mois pour certains et de 15 à 7 mois pour

d'autres la durée d'indemnisation des chômeurs. Cette convention a été appliquée dès le 1<sup>er</sup> janvier aux nouveaux chômeurs ainsi qu'aux anciens ayant déjà été indemnisés depuis plusieurs mois. Ainsi, les prestations chômage baisseraient au premier semestre et le total des prestations d'assurance sociale ralentirait fortement (+1,2% après +2,0%). Cependant, des décisions judiciaires ont invalidé la réduction de la durée d'indemnisation pour les chômeurs ayant signé un Pare (Plan d'aide au retour à l'emploi) avant l'application de la nouvelle convention. Les chômeurs signataires du Pare ayant perdu leurs indemnités au mois de janvier sont donc réintégrés dans le système d'assurance chômage pour les 7 mois supplémentaires auxquels ils avaient initialement droit. Les prestations non versées devraient être redistribuées à partir du mois de juin. L'effet de cette annulation coûterait à l'assurance chômage près de 2 milliards d'euros. Les prestations de sécurité sociale rebondiraient donc nettement au second semestre (+2,7%). Sur l'année complète, elles progresseraient de 3,6% (après +4,6% en 2003). L'effet de la nouvelle convention Unédic étant quasiment neutre sur l'ensemble de l'année 2004, ce net ralentissement s'expliquerait par la moindre stabilisation du chômage, qui limiterait la progression des prestations de l'Unédic, ainsi que par la poursuite de la décélération des indemnités journalières versées par la caisse nationale d'assurance maladie après quatre années de forte croissance.

Les prestations d'assistance sociale en espèce sont également affectées par la convention Unédic mise en place début 2004. Elles accéléreraient au premier semestre de 2004 parce que de nombreux chômeurs en fin de droits ont été orientés en début d'année vers de nouvelles formes d'indemnisation comme le revenu minimum d'insertion (RMI) ou l'allocation spécifique de solidarité (ASS). Les chômeurs réintégrés qui recevront à partir de juin les prestations chômage correspondantes au début d'année devraient en principe également avoir à rembourser le RMI ou l'ASS perçus durant cette période. Les modalités d'application de cette mesure ne sont pas connues pour l'instant. Les remboursements sont ici comptabilisés négativement dans les prestations

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

(évolution en %)

	Glissements semestriels						Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2002		2003		2004		2002	2003	2004	2002	2003	2004
	1 <sup>er</sup> s.	2 <sup>nd</sup> s.	1 <sup>er</sup> s.	2 <sup>nd</sup> s.	1 <sup>er</sup> s.	2 <sup>nd</sup> s.						
Entreprises non financières (SNF - EI) (68%)	2,0	0,6	0,6	1,1	1,2	1,6	2,5	1,7	2,9	3,0	1,5	2,4
dont : Salaire moyen par tête	1,8	0,5	0,8	1,1	1,1	1,4	2,2	1,8	2,5	2,3	1,6	2,2
Sociétés financières (5%)	0,9	1,1	1,4	1,2	1,3	2,1	2,1	2,6	3,5	1,8	2,5	2,8
Administrations publiques (25%)	3,1	1,5	1,5	1,1	1,1	1,2	4,7	2,7	2,2	5,4	3,1	2,2
Ménages hors EI (1,8%)	2,2	3,7	4,4	3,3	1,3	2,4	6,1	7,8	3,7	5,4	8,2	4,5
<b>Masse salariale brute reçue par les ménages (100%)</b>	<b>2,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>3,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,8</b>	<b>3,6</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>
dont : Secteurs concurrentiels non agricoles	1,9	0,7	0,8	1,0	1,2	1,6	2,6	1,8	2,8	2,9	1,7	2,3

Prévision

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

d'assistance sociale reçues par les ménages au second semestre. Cette mesure conduirait à une forte baisse des prestations sur cette période.

### **Le pouvoir d'achat des ménages accélérerait au second semestre de 2004**

Le revenu disponible brut des ménages accélérerait de 0,8 point en 2004 (+3,1% après +2,3%). La reprise des revenus de la propriété y contribuerait pour 0,4 point. La plus forte croissance des revenus d'activité et le ralentissement des prélèvements obligatoires y participeraient respectivement pour 0,1 et 0,3 point. Inversement, la décélération des prestations sociales jouerait négativement pour 0,2 point. Les prix augmenteraient de 1,7% en 2004. La croissance du pouvoir d'achat s'établirait ainsi à 1,4% en 2004.

Les transferts sociaux en nature progresseraient en 2004 au même rythme qu'en 2003 (+4,1%). L'accélération du revenu disponible ajusté<sup>(2)</sup> serait ainsi légèrement plus faible que celle du revenu disponible brut (+3,3% après +2,7%).

La croissance du revenu disponible brut augmenterait au cours de l'année 2004 (+1,2% au premier semestre puis +2,4% au second). Ces évolutions infra-annuelles sont marquées par le rebond des impôts versés au premier semestre, et l'accélération de la masse salariale au cours de l'année. De plus, suite au non-versement d'allocations aux chômeurs « recalculés » au début d'année, un remboursement devrait avoir lieu à partir du mois de juin, dynamisant les prestations sur la fin de 2004. Outre cette accélération du revenu disponible brut, le profil encore plus marqué du pouvoir d'achat au cours de l'année 2004 (+0,1% au premier semestre puis +1,8% au second) résulterait du ralentissement des prix au second semestre. ■

---

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

Jusqu'à la publication des Résultats Détaillés du quatrième trimestre de l'année 2003, la masse salariale des Comptes trimestriels sur le champ principalement marchand non agricole était calculée à partir de trois informations disponibles en fréquence trimestrielle : les effectifs salariés fin de trimestre publiés par l'Insee, le salaire mensuel de base (SMB) et le taux de salariés à temps partiel de l'enquête trimestrielle Acemo (cf. encadré « Le revenu disponible brut des ménages dans les comptes trimestriels » dans la note de conjoncture de mars 2004). À présent, la masse salariale tient compte de l'indicateur trimestriel d'assiette salariale publié par l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale (Acosse).

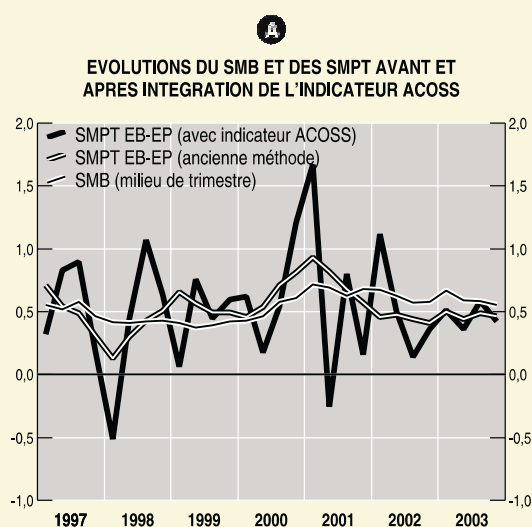
Les limites de l'ancienne méthode tenaient principalement au champ restreint du SMB de l'enquête Acemo : les salaires dans les entreprises de moins de 10 salariés ainsi que les primes ou heures supplémentaires ne sont pas suivis par cette enquête ; ils n'étaient donc pas connus de façon infra-annuelle par les Comptes trimestriels. Ces éléments sont inclus dans la masse salariale et expliquent l'écart entre le SMB et le salaire moyen par tête (SMPT) : en période de forte croissance, le SMPT progresse plus rapidement que le SMB, et inversement en période de croissance modérée. Ils n'étaient jusqu'ici mesurés qu'annuellement et le SMPT estimé par les Comptes trimestriels ne tenait donc pas compte des évolutions trimestrielles des primes, des heures supplémentaires ou des salaires dans les petites entreprises. C'est pourquoi le profil infra-annuel du SMPT ancienne méthode restait relativement plat.

De même, sur l'année courante, de potentiels retournements conjoncturels demeuraient difficiles à appréhender avec l'ancienne méthode, toujours faute d'avoir une information trimestrielle exhaustive. Ainsi, aux Premiers Résultats du quatrième trimestre de 2003, la croissance annuelle de la masse salariale du champ principalement marchand non agricole pour l'année 2003 s'établissait à 2,3%. Dans les Résultats Détaillés publiés le 29 avril 2004, elle est estimée à 1,7%. Outre une révision des effectifs salariés, cette mesure annuelle tient compte des évolutions constatées sur des assiettes exhaustives de cotisations sociales : indicateur Épure de l'Insee, assiette salariale de l'Acosse. Jusqu'à présent, la prise en compte annuelle de ces sources pouvait conduire à d'importantes révisions au moment de leur intégration.

Les limites de cette méthode se posent à peu près dans les mêmes termes en ce qui concerne la prise en compte du temps partiel. Seule la proportion de salariés à temps partiel dans les entreprises de plus de 10 salariés est connue trimestriellement grâce à l'enquête Acemo. L'évolution de cette proportion dans les petites entreprises ainsi que la durée moyenne de travail des salariés à temps partiel ne sont connues qu'annuellement. Comme pour les salaires, la méthode des Comptes trimestriels ne corrige que partiellement ce manque d'informations en fréquence trimestrielle.

La méthode d'estimation de la masse salariale des Comptes trimestriels utilise, depuis les Résultats Détaillés du quatrième trimestre de 2003, un indicateur trimestriel de masse salariale de l'Acosse. L'Acosse publie des séries de masse salariale par secteur d'activité débutant en 1997. Elles sont mesurées à partir des bordereaux remplis par les entreprises dans le cadre du paiement des cotisations sociales du régime général. Elles ont l'avantage d'être exhaustives, c'est-à-dire de prendre en compte l'ensemble des entreprises, l'évolution du temps partiel, les primes et les heures supplémentaires. Cependant, ces séries sont encore assez courtes et pour l'instant seul le total du champ concurrentiel non agricole est utilisé dans les Comptes trimestriels. De plus, le champ et les définitions de l'Acosse ne correspondent pas parfaitement au cadre de la Comptabilité nationale : par exemple, les congés de certaines entreprises du bâtiment sont versés par des caisses spéciales non comprises dans le champ concurrentiel. En Comptabilité nationale, ces versements doivent être reclassés dans la branche de l'employeur. Pour corriger de ces différences, l'indicateur total Acosse sur le champ principalement marchand non agricole est étalonné et calé sur l'agrégat correspondant des Comptes annuels. Il permet donc de mesurer l'évolution totale de la masse salariale concurrentielle. Il arrive ainsi que la masse salariale des Comptes trimestriels s'écarte de l'indicateur de l'Acosse.

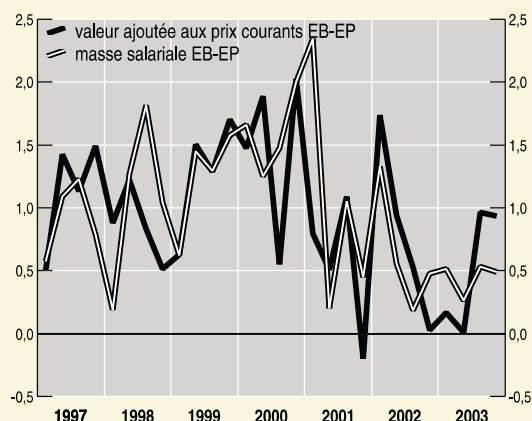
La masse salariale ainsi obtenue peut être divisée par l'emploi salarié en personnes physiques pour estimer le salaire moyen par tête. Ce dernier tient désormais compte trimestriellement de l'évolution des salaires dans les entreprises de moins de 10 salariés, de l'évolution du temps partiel, ainsi que des primes et heures supplémentaires. Ce nouveau SMPT depuis 1997 apparaît beaucoup plus volatile que l'ancien, confirmant que les étalonnages seuls ne suffisaient à prendre en compte tous les éléments conjoncturels composant la masse salariale (cf. graphique A).



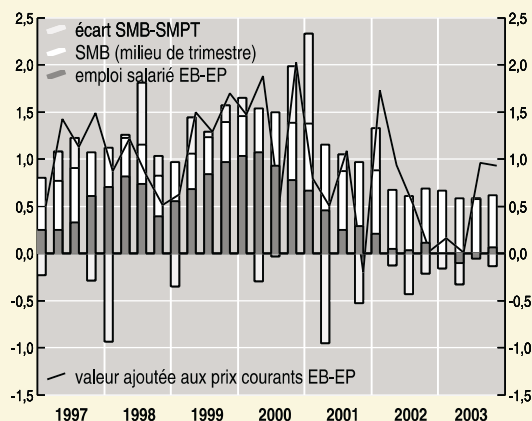
De plus, la masse salariale du champ principalement marchand non agricole apparaît désormais beaucoup plus corrélée à la valeur ajoutée à prix courants considérée sur le même champ (cf. graphique B). En effet, les heures supplémentaires, primes, le temps partiel et les salaires dans les petites entreprises sont des éléments très liés au cycle expliquant bien cette nouvelle corrélation de la masse salariale et de la valeur ajoutée. Le graphique C compare la valeur ajoutée à la masse salariale sur le champ EB-EP. Cette dernière est décomposée entre l'emploi, le salaire de base et l'écart entre SMB et SMPT. Cet écart entre le SMB et le SMPT représente l'information supplémentaire apportée par l'indicateur de l'Acoss. C'est lui qui contribue à une grande part de la volatilité de la série de masse salariale et à une meilleure corrélation avec la valeur ajoutée.

De plus, l'introduction de la rémunération des heures supplémentaires semble permettre de mieux comprendre l'ajustement conjoncturel du volume de travail des entreprises en fonction de l'activité. Outre un effet sur le temps partiel, la modulation des heures supplémentaires apparaîtrait le recours le plus simple des entreprises pour s'ajuster à l'activité. Ainsi, sur la période 1999-2000, malgré un emploi relativement dynamique, les périodes de forte augmentation d'activité (deuxième trimestre de 1999, quatrième trimestre de 2000) se traduisent pour les entreprises par d'importantes hausses de l'écart entre le SMB et le SMPT, probablement par des heures supplémentaires. Inversement, en 2001, fin 2002 et début 2003, le fort ralentissement de la valeur ajoutée n'est que partiellement ressenti sur l'emploi et le reste de l'ajustement semble plutôt s'effectuer sur les heures supplémentaires, l'écart entre le SMB et le SMPT baissant sur cette période. ■

**B**  
EVOLUTIONS DE LA MASSE SALARIALE ET DE LA VALEUR AJOUTÉE SUR LE CHAMP EB-EP



**C**  
VALEUR AJOUTÉE ET DECOMPOSITION DE LA MASSE SALARIALE



# Consommation et investissement des ménages

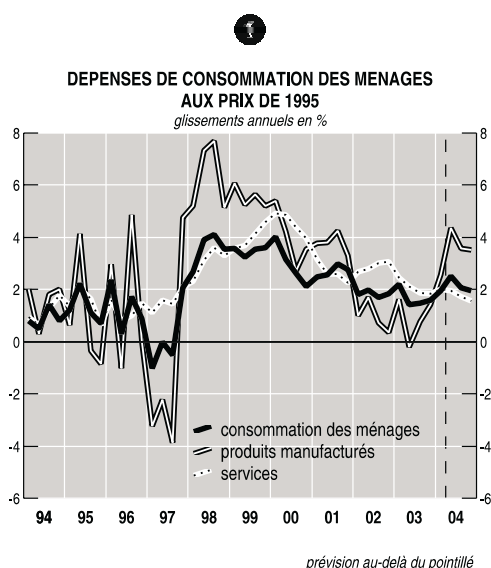
En 2004, la consommation des ménages s'accroît de 2,1% après 1,7% en 2003. Le profil trimestriel de la consommation serait heurté : au premier trimestre, elle a été exceptionnellement soutenue (+1,1%), en particulier pour les biens (+1,6%), ce qu'explique en partie le regain de croissance en fin d'année 2003 du revenu disponible brut, et se traduit par une baisse très sensible du taux d'épargne. Aux deuxième et troisième trimestres, la consommation ralentirait, en raison notamment de la hausse du prix du pétrole et de la reconstitution probable d'une partie de l'épargne des ménages, avant de réaccélérer légèrement au quatrième trimestre de 2004.

En 2004, le taux d'épargne diminuerait pour atteindre 15,2% après 15,8% en 2003.

Après trois années de hausse modérée, l'investissement des ménages connaîtrait tout au long de l'année 2004 une croissance soutenue, pour atteindre comme en 2000 un rythme annuel de 3,4%. Il serait stimulé par des taux d'intérêt toujours peu élevés.

## La consommation des ménages a nettement accéléré au premier trimestre de 2004, en raison de nombreux effets exceptionnels

Les dépenses de consommation des ménages ont augmenté de 1,1% au premier trimestre de 2004, après +0,5% au quatrième trimestre de 2003. Cette augmentation s'explique en partie par la hausse du



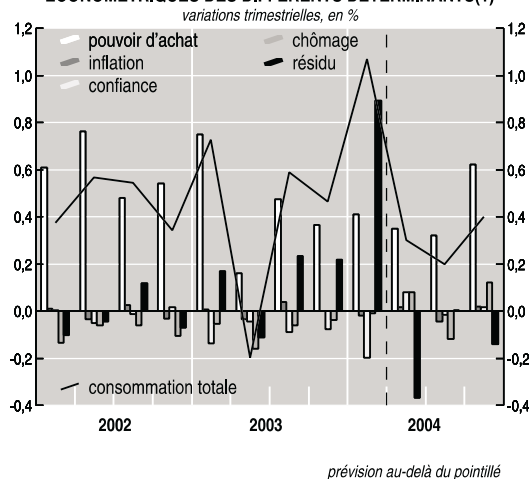
## DÉPENSES DE CONSOMMATION ET INVESTISSEMENT DES MÉNAGES

(évolution en %)

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

■ Prévision

### TAUX DE CROISSANCE DE LA CONSOMMATION ET CONTRIBUTIONS ECONOMETRIQUES DES DIFFERENTS DETERMINANTS(1)



revenu disponible brut au deuxième semestre de 2003 (cf. fiche « Revenus des ménages ») et la légère amélioration de la confiance des ménages.

La consommation en énergie et en produits manufacturés a augmenté respectivement de 3,1 et 2,0%, contribuant à hauteur de 0,2 et 0,5 point à la croissance de la consommation des ménages. La consommation d'énergie a augmenté en février et mars en particulier, la température ayant été inférieure à la normale. La dépense de consommation en produits manufacturés s'est accrue, d'une part, sous l'impulsion des biens d'équipement du logement (dont la majorité provenait des importations d'électronique grand public du quatrième trimestre de 2003) et, d'autre part, sous l'impulsion du textile : en effet, les ménages effectuent depuis deux ans des achats beaucoup plus importants que par le passé lors des soldes de janvier et février. Enfin, s'agissant des biens manufacturés de santé (médicaments notamment), il faut noter que les dépenses des ménages se sont accrues de 1,0% alors que les dépenses

individualisables des administrations ont stagné au premier trimestre de 2004, ce qui traduit une baisse du taux moyen de remboursement<sup>(2)</sup>.

La consommation en produits alimentaires a augmenté légèrement (+0,4%), après la nette baisse du quatrième trimestre de 2003 (-1,4%). En effet, la consommation de tabac a cessé de contribuer négativement à l'agrégat « alimentaire » auquel elle se rattache en Comptabilité nationale.

Enfin, la consommation de services a gardé le rythme de croissance trimestrielle de +0,5% déjà observé au quatrième trimestre de 2003. Cette évolution masque une baisse de la consommation en services de santé au premier trimestre de 2004 après l'épidémie de grippe du quatrième trimestre de 2003 ; en revanche, elle intègre un regain de consommation en services d'hôtellerie et de restauration. Cette baisse des dépenses en services de santé conduit à un net ralentissement de la consommation individualisable des administrations publiques au premier trimestre.

### Aux deuxième et troisième trimestres de 2004, la consommation ralentirait mécaniquement...

Après une augmentation particulièrement forte au premier trimestre de 2004, la croissance de la consommation des ménages s'essoufflerait aux deux trimestres suivants, sous l'effet d'un ralentissement de la hausse du revenu disponible brut au début de l'année 2004. Au deuxième trimestre, le ralentissement de la consommation s'insérerait dans un climat de confiance faible : les soldes d'opinion sur le niveau de vie passé et sur l'opportunité d'acheter dans l'enquête auprès des ménages se sont maintenus à un bas niveau et sont à nouveau en recul pour le mois de mai. Le troisième trimestre serait marqué par une diminution des dépenses en énergie due à la hausse du prix du pétrole au deuxième trimestre de 2004.

(1) L'équation de consommation a été réestimée (l'ancienne étant présentée dans la note de conjoncture de juin 2003, p.96) de la manière suivante :

$$\begin{aligned} \Delta \ln(C_t) = & -0,02 - 0,34 \Delta \ln(C_{t-1}) - 0,19 \Delta \ln(C_{t-4}) + 0,07 \Delta \ln(PA_t) + 0,15 \Delta \ln(PA_{t-1}) + 0,14 \Delta \ln(PA_{t-2}) + 0,10 \Delta \ln(PA_{t-3}) \\ & (-1,67) (-3,48) \quad (-2,27) \quad (0,81) \quad (1,64) \quad (1,62) \quad (1,26) \\ - & 0,13 (\ln(C_{t-1}) - \ln(PA_{t-1})) - 0,10 \Delta \ln(\text{prix}_{t-1}) - 0,006 \Delta (\text{txcho}_t) + 0,007 \text{dummy} + 0,001 \text{subventionauto}_t + 2,910^{-6} \text{confiance} + u_t \\ & (-2,13) \quad (-1,30) \quad (-1,89) \quad (3,01) \quad (3,52) \quad (1,38) \end{aligned}$$

$$DW = 1,81 \quad RMSE = 0,50$$

La différence principale par rapport à l'équation antérieure vient du fait que, sur le long terme, on impose une élasticité unitaire de la consommation au pouvoir d'achat.

#### Notations utilisées :

$C_t$  : consommation des ménages

$PA_t$  : pouvoir d'achat du revenu disponible

$\text{prix}_t$  : déflateur de la consommation

$\text{txcho}_t$  : taux de chômage trimestriel, en moyenne sur le trimestre

$\text{subventionauto}_t$  : variable corrigeant la consommation de l'effet des subventions à l'achat d'automobile entre 1994 et 2000

$\text{confiance}_t$  : confiance des ménages (composante restante après suppression de l'effet du pouvoir d'achat et du taux de chômage)

$\text{dummy}$  : variable indicatrice de 1986 à 1990, modélisant l'effet de la libéralisation financière sur le taux d'épargne des ménages (cf. dossier de la note de conjoncture de mars 1996)

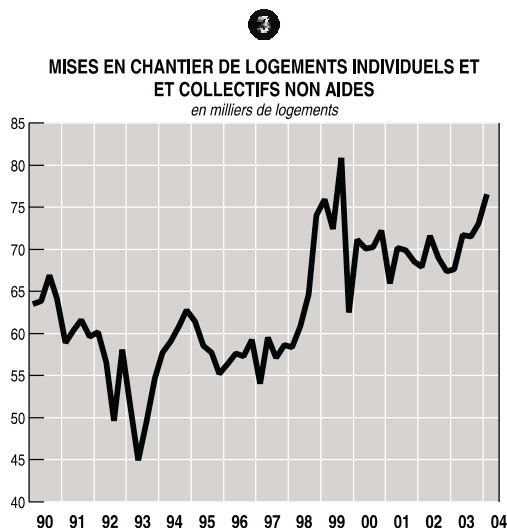
(2) cf. note de conjoncture de décembre 2003, p. 123



Les dépenses de santé recommenceraient à croître à un rythme soutenu après un premier trimestre de recul. D'après les dernières données de remboursement disponibles de la Caisse Nationale d'Assurance Maladie, les dépenses des ménages en services de santé progresseraient de 1,5% au deuxième trimestre de 2004. Les dépenses des ménages en biens manufacturés de santé augmenteraient un peu moins. Au second semestre, les évolutions de dépenses de santé reviendraient légèrement en deçà de la moyenne des dernières années, avec l'effet des nouvelles mesures visant à les assa- gir.

### ...avant de retrouver un rythme de croissance modéré au quatrième trimestre parallèlement au redressement du pouvoir d'achat du revenu

Au quatrième trimestre, les conditions seraient légèrement plus favorables à la consommation des ménages : la croissance du pouvoir d'achat au deuxième semestre de 2004 et le ralentissement de l'inflation (le déflateur de la consommation des ménages passant de +0,6% au deuxième trimestre à +0,3% au troisième et +0,2% au quatrième) permettraient un redémarrage modeste de la consommation, qui augmenterait de 0,4% au quatrième trimestre de 2004. Ce redémarrage profiterait aussi des effets des mesures gouvernementales visant à soutenir la consommation (cf. encadré).



### L'investissement des ménages croîtrait à un rythme soutenu tout au long de l'année dans un contexte de taux d'intérêt toujours peu élevés

Le dynamisme de l'investissement des ménages s'expliquerait par des conditions d'accès au crédit toujours favorables et par les effets du dispositif Robien. Au vu des dernières mises en chantier (cf. graphique 3), l'investissement logement en 2004 augmenterait tout au long de l'année, avec des rythmes de croissance trimestriels de 1,0%, 1,4% et 1,2% aux deuxième, troisième et quatrième trimestres de l'année 2004. La moyenne annuelle de croissance serait donc de 3,4%, après trois années de croissance plus modérée. ■

#### ENCADRÉ : LES TROIS PRINCIPALES MESURES DE SOUTIEN DE LA CONSOMMATION ANNONCÉES LES 4 MAI ET 16 JUIN

##### 1 ) La mesure en faveur des dons exceptionnels

Afin d'encourager les jeunes générations à consommer, les dons de sommes d'argent effectués par chacun des parents ou grands-parents, dans la limite de 20 000 €, effectués entre le 1<sup>er</sup> juin 2004 et le 31 mai 2005 et consentis au profit de chacun de ses enfants ou petits-enfants, âgés de 18 ans révolus, bénéficient d'une exonération totale de droits de mutation. Cette exonération temporaire se cumule avec les autres avantages fiscaux en matière de transmission.

##### 2 ) La réduction d'impôts au titre de crédits à la consommation

Elle consiste en une réduction d'impôt égale à 25 % des intérêts payés en 2004 et 2005 au titre de crédits à la consommation souscrits entre le 1<sup>er</sup> mai 2004 et le 31 mai 2005, dans la limite annuelle de 600 euros (soit une réduction annuelle d'impôt de 150 euros maximum).

Toutes les catégories de crédit à la consommation seront éligibles (crédits affectés, prêts personnels, crédits permanents, locations-ventes et location avec option

d'achat) dès lors que le crédit est effectivement utilisé, dans un délai de deux mois, pour l'acquisition d'un bien (voiture, électroménager, informatique, HiFi, mobilier, etc...) ou d'un service nouveau (travaux de rénovation, prestation de loisir, etc...), quel qu'en soit le montant. En revanche, les opérations de refinancement d'anciens crédits et les découverts en compte sont exclus. Les bénéficiaires n'auront pas à adresser de justificatifs d'achats à l'administration fiscale, mais devront les conserver afin de pouvoir justifier la démarche de consommation.

##### 3 ) Le déblocage anticipé des droits à participation aux résultats de l'entreprise et de l'épargne salariale

D'ici la fin de l'année, les droits à participation aux résultats de l'entreprise et les sommes placées sur un plan d'épargne salariale peuvent être débloqués en franchise d'impôt et de cotisations sociales, dans une limite de 10 000 euros par personne. Ce déblocage sera soumis à un accord collectif ou une décision du chef d'entreprise. ■

# Investissement

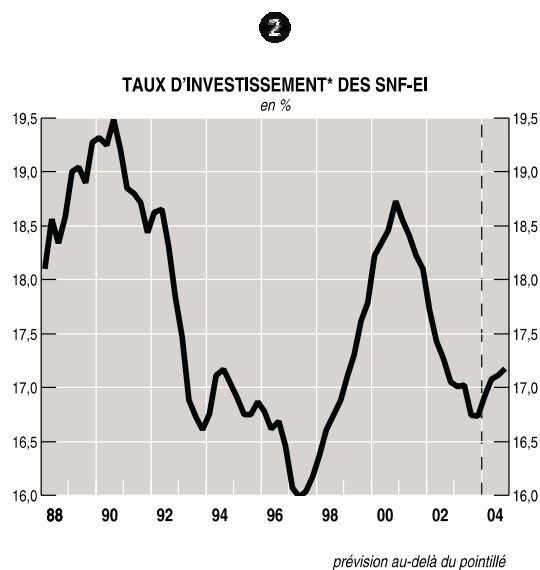
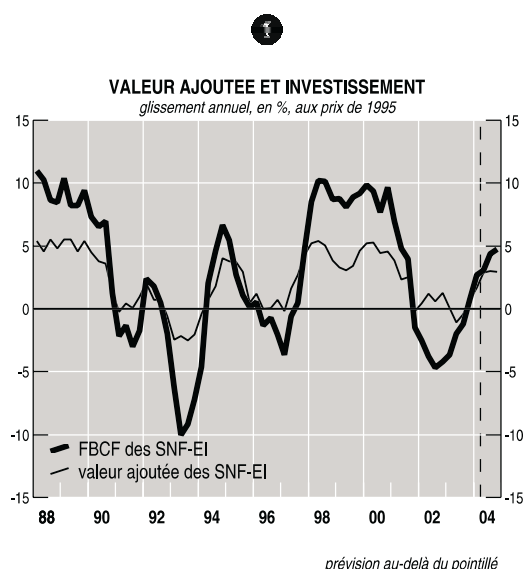
L'investissement des entreprises s'est montré particulièrement dynamique au cours du premier trimestre de 2004 (+1,7%). Cette croissance des dépenses d'équipement se confirmerait : elle oscillerait autour de 1,0% durant les trois derniers trimestres.

Cette reprise des dépenses d'équipement a été notamment déterminée par le raffermissement de la demande. Celle-ci devrait continuer de croître, mais un peu moins rapidement, permettant ainsi une poursuite de la croissance modérée de l'investissement. En outre, les conditions de financement participeraient encore au dynamisme des dépenses d'équipement : les marges des entreprises ont augmenté et les conditions de financement externe resteraient bonnes.

## Soutenu par la demande, l'investissement des entreprises a été très dynamique au premier trimestre de 2004

La reprise des investissements amorcée au quatrième trimestre de 2003 a été confortée au premier trimestre de 2004 : la formation brute de capital fixe (FBCF) des entreprises<sup>(1)</sup> en volume a nettement accéléré (+1,7% après +0,8%, cf. tableau). Pour la première fois depuis 2000, le taux d'investissement s'est significativement redressé au premier trimestre de 2004 (cf. graphique 2). L'accélération de la demande adressée aux entreprises explique en grande partie la forte hausse des dépenses d'équipement au premier trimestre de 2004 (cf. graphiques 1 et 3). Leur valeur ajoutée a en effet augmenté de 1,1% au premier trimestre de 2004.

(1) Désigne ici les sociétés non-financières et entrepreneurs individuels (SNF-EI).



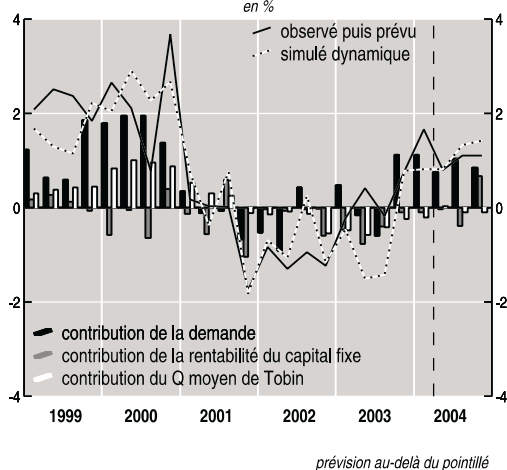
\* Le taux d'investissement est le ratio obtenu en rapportant l'investissement à la valeur ajoutée.

## INVESTISSEMENT DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES ET DES ENTREPRENEURS INDIVIDUELS

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

	Évolutions trimestrielles								Évolutions annuelles		
	2003				2004				2002	2003	2004
	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.			
Produits manufacturés	0,2	1,5	-0,1	1,1	2,2	0,7	1,2	1,2	-5,2	-0,6	4,8
Bâtiment et travaux publics	-1,1	0,3	0,7	1,0	0,3	0,8	1,2	1,1	-3,4	-2,8	2,9
Autres	-0,6	-3,2	-1,3	-0,5	1,4	1,4	0,7	0,8	0,8	-3,4	1,1
<b>Ensemble des SNF-EI</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>1,7</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>-3,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>3,8</b>

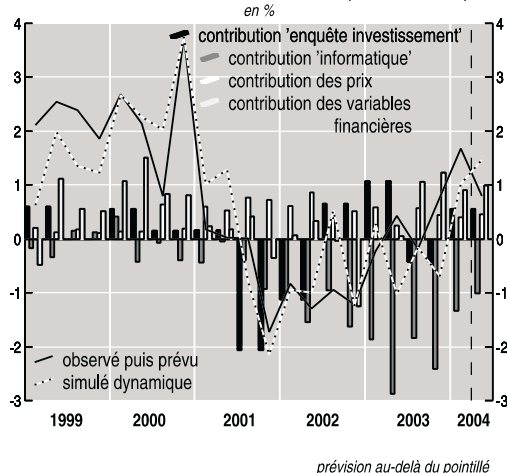
### INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES ET CONTRIBUTIONS ECONOMIQUES (EQUATION MACRO-ECONOMIQUE)



**Note :**

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

### INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES ET CONTRIBUTIONS ECONOMIQUES (ETALONNAGE)



**Note :**

L'équation d'étalonnage a été présentée dans la note de conjoncture de juin 2003. Elle utilise les résultats de l'enquête de conjoncture sur les investissements dans l'industrie (contributions regroupées sous le vocable 'enquête investissement'), les intentions de commande en matériel informatique, issues de l'enquête de conjoncture dans le commerce de gros (contribution 'informatique'), le niveau des taux d'intérêt réels à 10 ans et celui du CAC40, regroupés en une seule contribution (contribution des variables financières) ainsi que les indices de prix de la valeur ajoutée et de la FBCF des SNF-EI (contribution des prix).

L'augmentation des dépenses d'équipement se décline différemment selon la nature des investissements. Ceux en biens manufacturés ont été particulièrement dynamiques (+2,2%). Au contraire, les dépenses en constructions sont restées stables (+0,3%). Les autres dépenses - constituées pour moitié de frais d'ingénierie et pour un quart des logiciels - ont été moins dynamiques (+1,4%) que les dépenses en biens d'équipement.

Le dynamisme de la FBCF en biens manufacturés s'explique surtout par les efforts d'investissement des entreprises sur le renouvellement des matériels obsolètes. Dans l'enquête sur les investissements dans l'industrie d'avril 2004, les entrepreneurs de l'industrie manufacturière affirment avoir consacré 27% de leurs dépenses d'investissement au renouvellement d'équipement, soit 3 points de plus qu'à l'enquête d'octobre 2003 et 2 points de plus que la moyenne de long terme. En revanche, la part consacrée à l'extension de capacité de production serait de 13%, soit 2 points de moins que la moyenne de long terme.

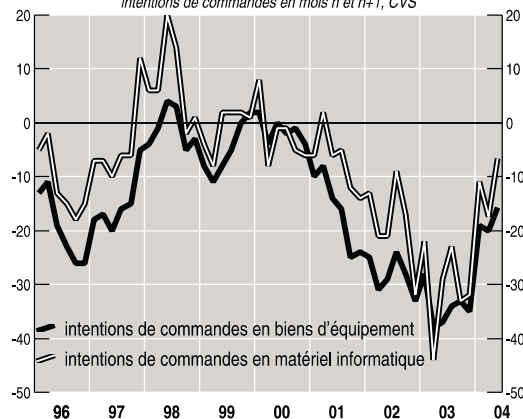
### L'investissement resterait vigoureux durant le reste de l'année 2004

Après le très fort dynamisme du premier trimestre, les dépenses d'équipement se consolideraient avec un léger tassement. Ainsi, la FBCF augmenterait de 0,8% au deuxième trimestre de 2004 et de 1,1% au cours des troisième et quatrième trimestres. Plusieurs indicateurs attestent en effet de la hausse de l'investissement. Par exemple, dans l'enquête d'avril 2004 sur les investissements dans l'industrie, les entrepreneurs prévoient pour 2004 un taux de croissance de leurs dépenses d'équipement en valeur de 5% dans l'industrie manufacturière et de 8% dans l'ensemble de l'industrie. Au regard des révisions habituelles de leurs anticipations, ces taux ne sont que modérément optimistes. Toutefois, ils indiquent bien un renversement important des comportements d'investissement après une année 2003 particulièrement morose (cf. graphique 4).

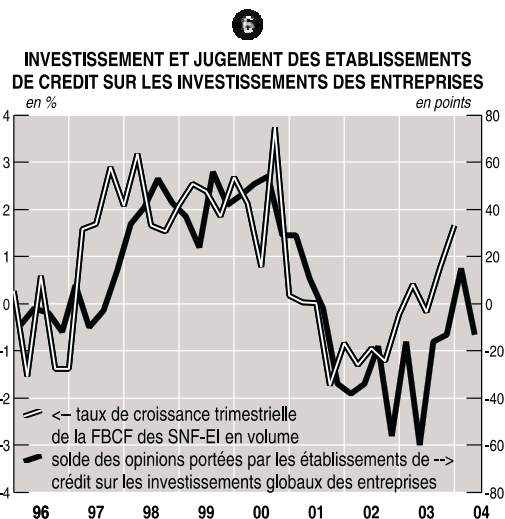
Par ailleurs, les commandes en bien d'équipement des grossistes poursuivent leur raffermissement. Dans l'enquête sur le commerce de gros, le jugement sur les intentions de commande pour ce type de biens a dépassé sa moyenne de long terme. Les commandes en matériel informatique sont particulièrement dynamiques. Le solde d'opinion les concernant a quasiment rejoint le niveau moyen de l'année 2000 (cf. graphique 5).

### SOLDES D'OPINION SUR LE NIVEAU DES INTENTIONS DE COMMANDES

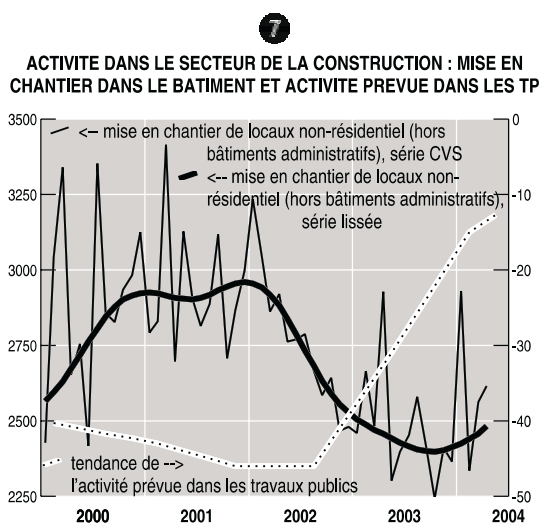
Enquête bimestrielle dans le commerce de gros  
intentions de commandes en mois n et n+1, CVS



De plus, d'après l'enquête financière de la Banque de France auprès des établissements de crédit, la demande de crédit d'investissement est vigoureuse (cf. graphique 6). Toutefois, l'enquête de mars 2004 indique un ralentissement qui accrédite l'idée d'un léger fléchissement des dépenses d'équipement au cours du deuxième trimestre de 2004.



La vigueur des investissements continuerait à différer selon le type de biens. La FBCF en produits manufacturés serait particulièrement dynamique, avec des taux de croissance trimestrielle de 0,7%, 1,2% et 1,2% durant les trois derniers trimestres de 2004. Dans l'enquête d'avril dans les travaux publics<sup>(2)</sup>, les anticipations des entrepreneurs sont à un niveau élevé (cf. graphique 7). Ainsi, les dépenses globales d'équipement en construction accéléreraient aux deuxième et troisième trimestres pour atteindre un taux de croissance de 1,2% au troisième trimestre. Enfin, la hausse des investissements en biens incorporels serait très forte au deuxième trimestre (1,4%) grâce à la bonne santé des dépenses en logiciels et en

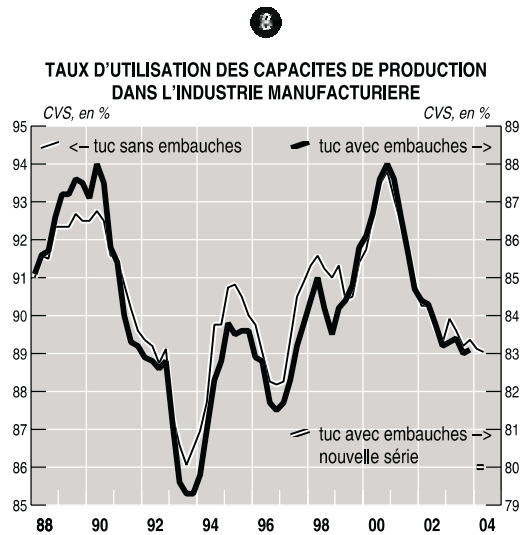


conseil en informatique : d'après l'enquête sur l'activité dans les services, l'activité prévue dans les services informatiques est à la hausse.

### Le dynamisme de l'investissement s'appuierait sur la vitalité de la demande en dépit de faibles tensions sur les capacités de production...

La croissance de l'activité des entreprises se prolongerait au cours des prochains trimestres, permettant la poursuite de la croissance des investissements (cf. fiche « Production » et graphique 3). D'après les enquêtes sur l'activité dans l'industrie et sur l'activité dans les services de mai 2004, la demande globale reste assez bien orientée, ceci malgré un léger repli des carnets de commande étrangers indiqué par les industriels.

À la faveur du niveau important de leurs dépenses d'équipement au premier trimestre de 2004, les entreprises ne souffrent pas de tensions sur leurs capacités de production (cf. graphique 8). Lors de l'enquête trimestrielle sur l'activité dans l'industrie d'avril 2004, les entrepreneurs indiquent ne pas connaître de goulots de production. Cette absence de tensions de capacités participerait au léger ralentissement de l'investissement au cours des prochains trimestres.



**Note :**

Suite à l'harmonisation européenne des enquêtes de conjoncture, la question relative aux taux d'utilisation des capacités de production sans embauches a été modifiée en janvier 2004. Les valeurs pour janvier et avril 2004 ne sont donc pas directement comparables aux points antérieurs.

(2) Enquête trimestrielle réalisée conjointement par l'Insee et la Fédération nationale des travaux publics (FNTP).

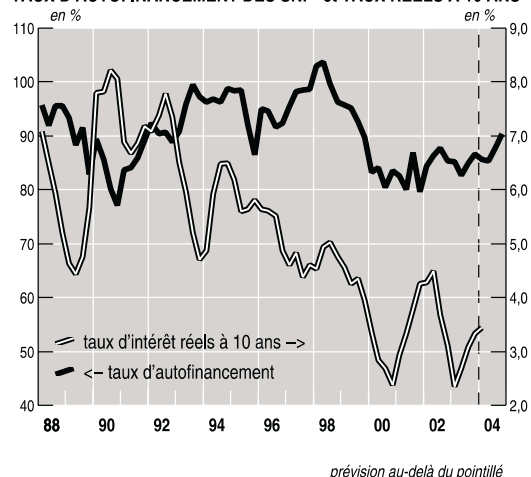
## ...et sur l'amélioration des profits et les conditions de financement externes

Les conditions d'autofinancement se sont améliorées. Le taux de marge des sociétés non financières et entrepreneurs individuels a nettement augmenté, passant de 39,1% au deuxième trimestre de 2003 à 39,7% au premier trimestre de 2004. Il reste toutefois inférieur à son niveau moyen depuis le début des années 1990. L'amélioration de la rentabilité du capital fixe a fortement favorisé l'investissement depuis le quatrième trimestre de 2003 (cf. graphique 3).

Les conditions de financement par la dette sont bonnes. L'endettement des entreprises est sur une tendance de baisse depuis la mi-2003. L'assainissement des passifs des entreprises leur laisse plus de liberté dans leurs choix de financement. De plus, les taux d'intérêt à long terme restent faibles. L'écart de taux entre les emprunts publics et les emprunts aux entreprises privées s'est réduit. Les investisseurs se montrent donc confiants, ce qui est un facteur très favorable au financement des projets d'investissement. Toutefois, les taux longs se sont légèrement redressés depuis le début de l'année (cf. graphique 9 et fiche « Financement de l'économie »). La réduction du levier financier devrait cependant rendre les entreprises moins sensibles aux taux d'intérêt dans leurs décisions d'investissement.

En ce qui concerne le financement par l'augmentation des fonds propres, le dynamisme du marché boursier depuis avril 2003 a rendu plus favorable l'émission d'actions. Ce mouvement s'est accompa-

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



\* Le taux d'autofinancement des SNF est le ratio de l'épargne des sociétés non financières rapportée à leurs investissements.  
\*\* Le taux réel à 10 ans désigne ici l'emprunt phare à 10 ans, déflaté par l'indice des prix à la production de l'ensemble des biens et services.

gné d'une reprise des fusions d'envergure. Cette tendance semble toutefois marquer une pause depuis le mois de mars, ce qui rend les conditions de financement par les marchés boursiers un peu moins favorables.

La mise en oeuvre du dispositif de dégrèvement de taxe professionnelle pour les investissements productifs réalisés entre le 1<sup>er</sup> janvier 2004 et le 30 juin 2005 conforterait également la reprise de l'investissement. ■

# Stocks

Au premier trimestre de 2004, les variations de stocks ont été neutres pour la croissance.

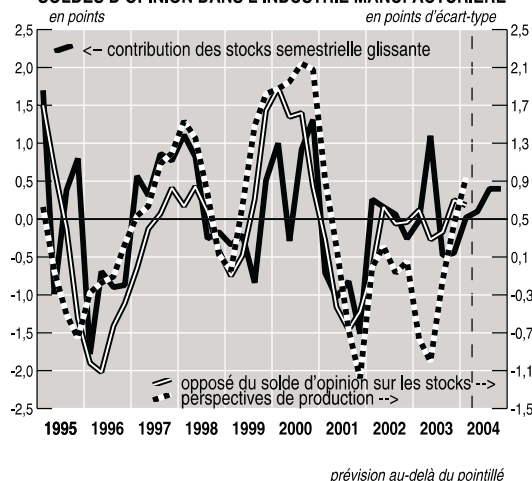
Les principaux déterminants du comportement de stockage demeurant favorables, l'évolution des stocks suivrait désormais un cycle plus porteur pour l'activité : au cours de l'année 2004, les conditions financières continueraient d'être accommodantes et la demande conserverait un rythme soutenu. De plus, en mai 2004, les entrepreneurs industriels jugent leurs stocks légers et les perspectives de production restent bien orientées. Dans ces conditions, les variations de stocks contribueraient positivement à la croissance, de l'ordre de 0,1 point pour chacun des trimestres de 2004.

## Surpris par une demande robuste en produits manufacturés, les industriels ont puisé dans leurs stocks au premier trimestre

La contribution des variations de stocks à la croissance a été nulle au premier trimestre de 2004 alors que, sur l'ensemble de l'année 2003, la contribution des variations de stocks à la croissance a été négative (-0,2 point) pour la troisième année consécutive.

Au premier trimestre de 2004, la stabilité des stocks de l'ensemble des biens et services masque cependant une augmentation du déstockage de produits manufacturés (hors acquisition nette d'objets de valeur). Dans l'industrie manufacturière, les stocks contribuent en effet pour -0,3 point à la croissance de la production de ce secteur, soit -0,1 point de croissance du PIB. Cette augmentation du déstockage de produits manufacturés résulte de l'atonie de la production au premier trimestre de 2004 alors que la demande s'est avérée particulièrement robuste.

### CONTRIBUTIONS DES STOCKS A LA CROISSANCE ET SOLDES D'OPINION DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIERE



La production n'a progressé que de 0,2% tandis que la demande était dynamique, soutenue par une consommation en produits manufacturés en hausse de +2,0%.

Le solde d'opinion relatif à la demande prévue (dans l'enquête trimestrielle de janvier 2004 auprès des chefs d'entreprises dans l'industrie) était en hausse, mais les industriels semblent avoir sous-estimé la vigueur de la demande. De plus, l'absence de tension sur les capacités de productions (les goulots de production demeurant relativement limités) n'a pas incité les entrepreneurs à reconstituer des stocks de précaution. Au final, ces derniers ont puisé dans leurs stocks pour répondre à une demande robuste. Le secteur automobile illustre l'effet de surprise : la production a baissé de 0,7% au premier trimestre alors que la consommation des ménages augmentait de +0,3%. Les industriels de ce secteur, qui antici-

## CONTRIBUTION DES STOCKS À LA CROISSANCE

	Évolutions trimestrielles												Moyennes annuelles		
	2002				2003				2004				2002	2003	2004
	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.			
Variations de stocks <sup>(1)</sup> (en Mds d'euros 1995)	1,2	0,2	0,6	-0,8	-0,4	-0,4	-0,7	0,1	0,0	0,4	0,8	1,2	1,1	-1,4	2,3
Contribution des stocks <sup>(1)</sup> à l'évolution du PIB (en points de PIB)	0,4	-0,3	0,1	-0,4	0,1	0	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	-0,2	-0,2	0,3

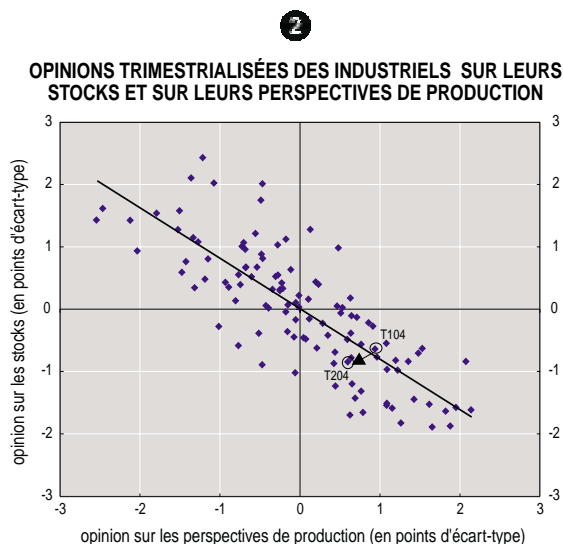
■ Prévision

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

paient à tort un repli de la demande (d'après l'enquête trimestrielle de janvier), ont été contraints de déstocker massivement<sup>(1)</sup>.

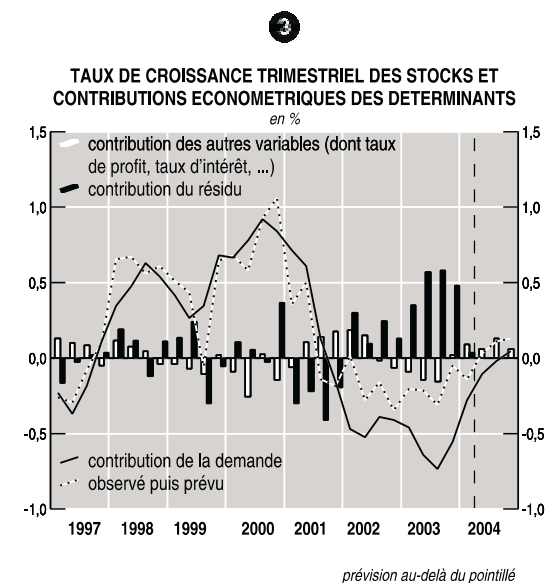
## Avec une demande toujours soutenue, le comportement de stockage deviendrait favorable à la croissance en 2004

En premier lieu, l'amélioration des anticipations de demande favoriserait la reconstitution des stocks. C'est d'ailleurs déjà le cas pour les biens de consommation. Plus généralement, les industriels interro-



**Note :**

Chaque point trimestriel représente la moyenne de trois enquêtes mensuelles de conjoncture. La droite de régression de l'opinion sur les stocks (en ordonnée) sur les perspectives de production (en abscisse) est représentée en gras. Sa position indique que les industriels jugent leurs stocks globalement en ligne avec l'état actuel des perspectives de production. Au deuxième trimestre de 2004 (T204), compte tenu des perspectives de production, les stocks sont jugés légers (le point est en deçà de la courbe).



**Note :**

Les prévisions du taux de croissance des stocks sont calculées à partir d'un modèle de comportement décrit dans le dossier de la note de mars 2003.

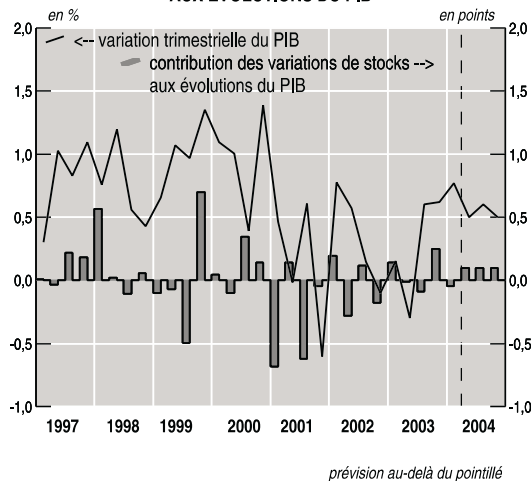
gés dans l'enquête mensuelle de conjoncture de mai 2004 estiment que le niveau de leurs stocks<sup>(2)</sup> est inférieur à leur niveau moyen et en deçà du niveau compatible avec leurs anticipations de production. Ceci suggère qu'ils reconstitueraient progressivement leurs stocks avec la poursuite du redressement des perspectives de demande et de production (cf. graphiques 1 et 2).

En second lieu, les facteurs financiers qui conditionnent le comportement de stockage demeureraient favorables. Les conditions de crédits seraient plutôt souples (cf. fiche « Financement de l'économie »), rendant faible le coût d'opportunité du stockage. En effet, le niveau des stocks dépend négativement du niveau des taux d'intérêt réel, élément important du coût de stockage lorsque les entreprises arbitrent entre rentabilité économique du stockage et rentabilité d'un placement en actifs financiers. De plus, l'amélioration attendue en 2004 du taux de profit limiterait les contraintes de financement des entreprises<sup>(3)</sup> (cf. graphique 3).

Ainsi, avec une demande toujours bien orientée en 2004, le mouvement de reconstitution des stocks se confirmerait. Dans ces conditions, la contribution à la croissance serait de l'ordre de 0,1 point pour chacun des trimestres de 2004 (cf. graphique 4). Sur l'ensemble de l'année 2004, la contribution des variations de stocks à la croissance serait positive (+0,3 point), rompant ainsi un cycle de trois années de contributions négatives. ■

**4**

**CONTRIBUTIONS DES VARIATIONS DE STOCKS AUX EVOLUTIONS DU PIB**



(1) La diminution des variations de stocks de l'industrie automobile a particulièrement pesé sur la croissance de l'industrie manufacturière du premier trimestre de 2004 (-0,27 point).

(2) L'enquête de conjoncture dans l'industrie mesure l'opinion des industriels sur le niveau de leurs stocks de produits finis, alors que les stocks des comptes trimestriels englobent aussi les stocks de matières premières et de produits semi-finis. Néanmoins, il semble exister un lien entre le solde d'opinion retenu et la contribution des variations de stocks à la croissance de la production manufacturière.

(3) En effet, une baisse du taux de profit, en restreignant l'accès des entreprises au crédit (rationnement du crédit), contraint le montant des stocks que les entreprises peuvent financer.

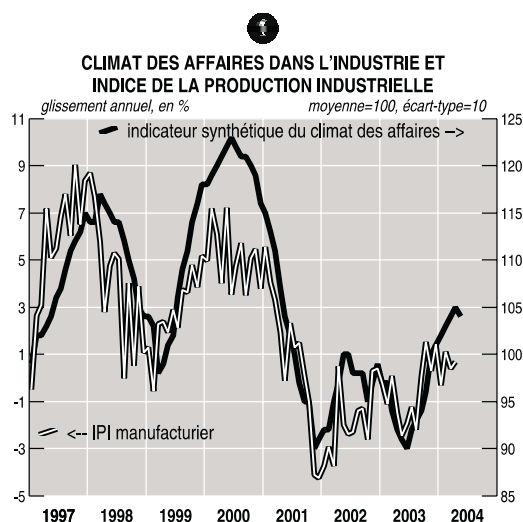
# Production

Au premier trimestre de 2004, la production de l'ensemble des branches a augmenté de 0,7% par rapport au quatrième trimestre de 2003. Cette progression provient en grande partie du tertiaire, stimulé par la demande intérieure. La vigueur de la consommation des ménages a entraîné une augmentation du volume des ventes dans le commerce. Elle a également bénéficié à l'activité des hôtels et des restaurants. De même, les entreprises ont accru leur consommation de services : télécommunications, conseil et assistance, services opérationnels. Cependant, la production manufacturière a ralenti en début d'année. En effet, les entreprises ont puisé dans leurs stocks pour répondre à la demande intérieure. En outre, l'activité des industriels a été bridée par le coup de frein des exportations en produits manufacturés (+0,3% après +3,2% au quatrième trimestre de 2003). L'activité dans la construction a elle aussi ralenti. Elle a été vigoureuse dans le bâtiment tandis qu'elle s'est repliée dans les travaux publics.

La production conserverait le même rythme de croissance au cours des prochains trimestres de l'année. L'activité ralentirait dans le tertiaire, parallèlement à une croissance modérée de la demande intérieure. En revanche, la production manufacturière se raffermirait. Elle bénéficierait notamment d'un regain des exportations. De plus, la reprise de l'investissement se poursuivrait, à un rythme toutefois moins soutenu qu'au premier trimestre (cf. fiche « Investissement »), ce qui conforterait ce raffermissement de l'activité manufacturière. Le secteur de la construction continuerait de soutenir l'activité : son rythme de croissance resterait proche de 0,5%.

## La demande intérieure stimulerait moins l'activité dans les services marchands qu'en début de d'année...

Au premier trimestre de 2004, la production de services marchands a augmenté plus rapidement qu'à la fin de l'année 2003 (+0,9% après +0,6% au quatrième trimestre de 2003), en lien avec la hausse de la consommation des ménages et des entreprises en services. Dans les services aux particuliers, l'activité est repartie à la hausse (+0,7% au premier trimestre de 2004 après -0,2%), soutenue par le redressement dans le secteur de l'hôtellerie-restauration. Au premier trimestre de 2004, la fréquenta-



## PRODUCTION PAR BRANCHE

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

Prévision



tion touristique est légèrement meilleure qu'au quatrième trimestre de 2003 : sur trois mois, les séjours hôteliers progressent de 2,6% et les nuitées de 0,2%. Du côté des services aux entreprises, les activités de conseil et assistance ont accéléré tandis que les télécommunications et les services opérationnels sont restés bien orientés.

À partir du deuxième trimestre de 2004, l'activité dans l'ensemble des services marchands serait moins vigoureuse qu'au début de l'année : elle progresserait de 0,7% par trimestre. Les résultats de l'enquête de conjoncture d'avril dans les services confortent ce scénario : les perspectives personnelles d'activité des chefs d'entreprise sont en légère baisse.

À l'inverse, la production dans les services non marchands a fortement décéléré au premier trimestre de 2004, notamment en raison de la diminution des dépenses de santé (cf. fiche « *Consommation et investissement des ménages* »). Au cours des prochains trimestres, elle retrouverait un rythme de croissance habituel, de l'ordre de 0,7% par trimestre.

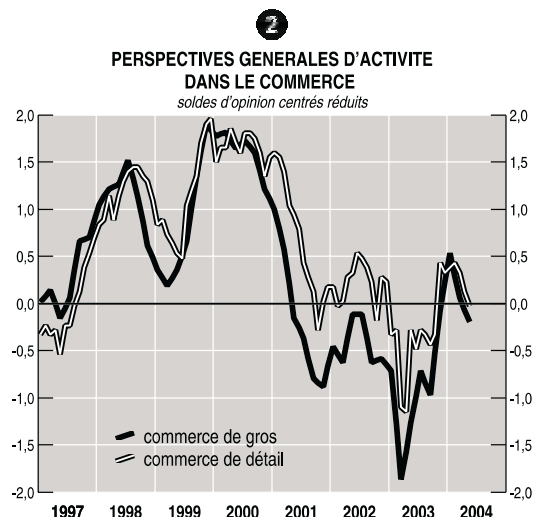
### ...ainsi que l'activité dans le commerce

En début d'année, le dynamisme de la demande intérieure a entraîné une augmentation du volume des ventes dans le commerce. En particulier, la consommation des ménages a été soutenue, favorisant l'activité dans le commerce de détail. La croissance de l'activité a été particulièrement marquée dans l'équipement du foyer et dans l'habillement-cuir. La conjoncture a également été favorable à l'activité dans le commerce de gros. L'enquête de conjoncture de mai dans ce secteur indique que le volume des ventes s'est légèrement amélioré en mars-avril. Le secteur des biens d'équipement se porte mieux qu'en 2003 et commencerait à bénéficier de la reprise de l'investissement des entreprises.

Les ventes progresseraient un peu moins vite au cours des prochains trimestres, parallèlement à la demande intérieure. En effet, les perspectives générales du secteur se situent à un niveau moyen (cf. graphique 2), même si les intentions de commandes restent bien orientées, notamment dans le commerce de gros.

### Après un ralentissement en début d'année, la production manufacturière se raffermirait à partir du deuxième trimestre de 2004...

L'activité a ralenti dans l'industrie manufacturière au premier trimestre de 2004. La production y a augmenté de 0,2%, après une hausse de 1,0% au trimestre précédent. Le nouveau cycle industriel ne s'enclenche que lentement, comme en témoigne un climat des affaires hésitant dans l'industrie. Le dynamisme de la demande intérieure n'a pas suffi à



compenser le tassement des exportations. La consommation des ménages en produits manufacturés et les dépenses d'investissement ont fortement progressé au premier trimestre. Les entreprises ont puisé dans leurs stocks pour répondre à cette demande intérieure vigoureuse. La forte demande des ménages en biens d'équipement du foyer a été en grande partie satisfaite par des produits importés en fin d'année 2003 (cf. fiche « *Consommation et investissement des ménages* »). Ceci est particulièrement visible dans l'électronique grand public. Le ralentissement de la production provient de l'ensemble des branches, à l'exception de celle des biens de consommation, davantage stimulée par la demande des ménages.

La croissance de l'activité industrielle s'améliorerait à partir du deuxième trimestre de 2004, tirée par le regain des exportations. En outre, la demande des ménages en produits manufacturés continuerait de croître et les industriels maintiendraient leurs projets d'investissement. Ceci est conforme au jugement des chefs d'entreprise interrogés dans l'enquête de conjoncture de mai 2004 : ceux-ci anticipent une stabilisation du rythme de croissance de la demande. La production progresserait ainsi à un rythme proche de 1% aux trois derniers trimestres de 2004.

### ...et contribuerait à l'accélération de l'activité dans les transports

En début d'année, la production dans les transports a augmenté de 0,3%. La progression de l'activité est modeste tant dans le transport de marchandises que le transport de voyageurs. En particulier, le trafic aérien a reculé en début d'année. L'activité dans les transports accélérerait au deuxième puis au troisième trimestre. Le transport routier de marchandises serait notamment tiré par le raffermissement de la production industrielle.

## **L'activité dans la construction continuerait d'augmenter à un rythme de croissance proche de 0,5%**

L'activité dans la construction a légèrement ralenti au premier trimestre de 2004. L'activité est restée vigoureuse dans le bâtiment tandis qu'elle s'est repliée dans les travaux publics. L'investissement en logement des ménages a accéléré en ce début d'année. Il continue d'être soutenu par des conditions financières favorables et le dispositif Robien. L'investissement des sociétés non financières a ralenti. Celui des administrations publiques a marqué une pause après avoir augmenté nettement tout au long de l'année 2003.

L'activité de construction continuerait de progresser à un bon rythme (+0,5% ou +0,6% par trimestre). La croissance en 2004 par rapport à 2003 serait ainsi de 2,3%. La nette progression du nombre de permis de construire délivrés aux ménages au cours du premier trimestre augure d'un investissement en logement dynamique au printemps. Avec un environnement financier toujours propice, la demande des ménages continuerait de soutenir l'activité du secteur jusqu'en fin d'année. L'investissement en bâtiment et travaux publics des sociétés non financières serait dynamique : son rythme de croissance serait proche de 1% aux deuxième, troisième et quatrième trimestres. La tendance des dépenses d'investissement des administrations publiques en travaux de construction s'inverserait par rapport à l'année 2003 : elle serait orientée à la baisse aux trois derniers trimestres de l'année 2004.

## **La production d'énergie se replierait au deuxième trimestre avant de se redresser au second semestre**

La croissance de la production énergétique a été modérée au premier trimestre de 2004 (+0,5%). La consommation des ménages en énergie a fortement

augmenté (+3,1%), notamment du fait de températures inférieures aux normales saisonnières aux mois de février et mars. Cependant, la consommation des entreprises a ralenti, en raison notamment du moindre dynamisme de l'activité manufacturière. De plus, les exportations énergétiques ont fortement baissé.

Avec la reprise de l'activité, notamment dans l'industrie manufacturière et les transports, la consommation énergétique des entreprises augmenterait progressivement jusqu'à la fin de l'année. La consommation des ménages varierait peu compte tenu du niveau élevé des prix. Au total, la production en énergie diminuerait au deuxième trimestre et retrouverait un rythme moyen de croissance de 0,5% les trimestres suivants.

## **La production des branches agricole et agroalimentaire serait dynamique**

Les conditions climatiques du début de l'année 2004 ont été favorables aux grandes cultures déjà semées ainsi qu'à l'ensemencement des cultures d'été. En outre, les surfaces cultivées ont augmenté de plus de 3% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Aussi les perspectives de récolte s'annoncent-elles plutôt bonnes pour les céréales.

Suite au repli du cheptel en 2003, la production ovine et bovine diminuerait de 2,5% en 2004 par rapport à 2003. La production porcine baisserait dans une moindre mesure (-0,6% par rapport à 2003).

Dans l'industrie agroalimentaire, la production de viande et de lait a augmenté de 0,5% au premier trimestre de 2004. Elle devrait poursuivre sa progression dans les trimestres à venir. La production des autres industries agroalimentaires est en augmentation de 1,1% au premier trimestre mais progresserait moins vite à partir du deuxième trimestre. ■

**ENCADRÉ 1 :**  
**LE PASSAGE DE L'INDICE DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE EN BASE 2000 :**  
**QUELS CHANGEMENTS POUR L'ÉVALUATION DE LA PRODUCTION EN BIENS D'ÉQUIPEMENT ?**

Le nouvel indice de la production industrielle base 2000 est disponible depuis la parution de l'indice de novembre 2003, en janvier 2004. Le changement de base a été l'occasion de certaines améliorations méthodologiques. En particulier, l'indice en base 2000 apporte une information plus conjoncturelle pour les biens d'équipement.

**Les principales innovations de l'indice portent sur :**

- La disparition totale des séries trimestrielles, qui pesaient pour 14,6 % dans l'IPI base 95.
- L'augmentation de la couverture de l'indice, celle-ci progressant de 84,9 % pour l'industrie hors énergie et industries agroalimentaires (IAA) en base 95 à 92,0 % en base 2000.
- La recherche d'indicateurs représentant mieux les évolutions de la production en volume des produits et activités suivis.
- La rétopolation systématique de toutes les séries depuis janvier 1990 permettant à tous les utilisateurs de l'indice de disposer de séries longues homogènes.
- Les méthodes de désaisonnalisation des indices, qui permettent désormais l'obtention d'indices CJO-CVS agrégés publiés cohérents entre eux quelle que soit la nomenclature, purement française (nomenclature économique de synthèse ou NES), franco-européenne (nomenclature d'activité française ou NAF) ou purement européenne (principaux regroupements de l'industrie ou MIG), utilisée.
- Le souci de transparence concrétisé par la diffusion systématique d'un tableau mettant en évidence les révisions de l'indice d'une publication à l'autre, leur cause et leur impact sur la vision de court ou moyen terme.

Un résultat important consécutif au changement de base est la plus grande volatilité mensuelle de l'indice, notamment dans les biens d'équipement, les biens de consommation et l'automobile, trois branches dans lesquelles le recours à des indicateurs trimestriels mensualisés avait l'effet stabilisateur le plus significatif.

**Les modifications dans les biens d'équipement**

Les biens d'équipement base 1995 étaient suivis par 118 séries élémentaires, dont 50 étaient trimestrielles. En particulier, la « construction aéronautique et spatiale »

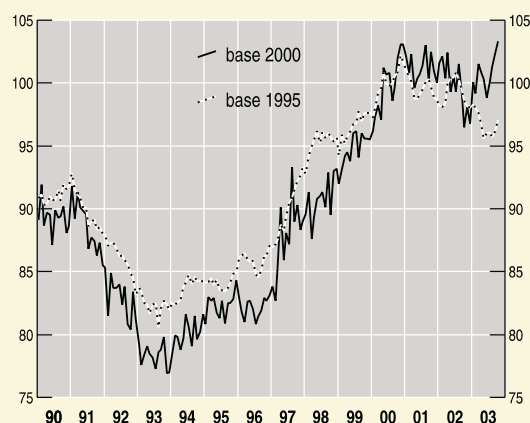
(regroupement E13 de la NES ventilée en 114 regroupements d'activités ou de produits) et la « fabrication de cycles, motocycles, matériel de transport non compris ailleurs » (regroupement E14 de la NES114) étaient uniquement évaluées à l'aide d'enquêtes trimestrielles.

Tous les mois, les résultats trimestriels étaient mensualisés à l'aide de procédures économétriques. Les séries mensuelles ainsi obtenues étaient moins erratiques que celles reposant sur des relevés réels mensuels.

Les enquêtes trimestrielles utilisées en base 1995 sur ces deux branches ont été remplacées par des enquêtes mensuelles créées en 2001, 2002 et 2003. Le taux de couverture de la NES E13 a notamment été étendu grâce à l'utilisation depuis 2003 de la nouvelle enquête « lanceurs et engins spatiaux ».

Enfin, dans l'aéronautique, l'introduction du suivi des quantités produites a permis un suivi conjoncturel de meilleure qualité. En particulier, l'IPI a correctement retracé le dynamisme observé au second semestre de 2003. ■

**INDUSTRIE DES BIENS D'EQUIPEMENT (EE)**  
référence commune 2000=100



## ENCADRÉ 2 : COMMENT COMPRENDRE LES ÉCARTS ENTRE LES ÉVOLUTIONS DU PIB, DE LA VALEUR AJOUTÉE ET DE LA PRODUCTION ?

### Écart entre le PIB et la valeur ajoutée

En Comptabilité nationale, le PIB est défini dans son approche « production » comme :

- la valeur ajoutée de l'ensemble des branches
- augmentée des impôts sur les produits (la TVA, les impôts sur les importations et d'autres impôts sur les produits tels que les taxes sur le tabac et la TIPP)
- et diminuée des subventions sur les produits (certaines subventions agricoles par exemple).

Rappelons que les impôts en volume évoluent comme l'assiette sur laquelle ils sont calculés. Ainsi, la TVA perçue sur chaque produit évolue comme les emplois en ce produit (parmi lesquels la consommation des ménages).

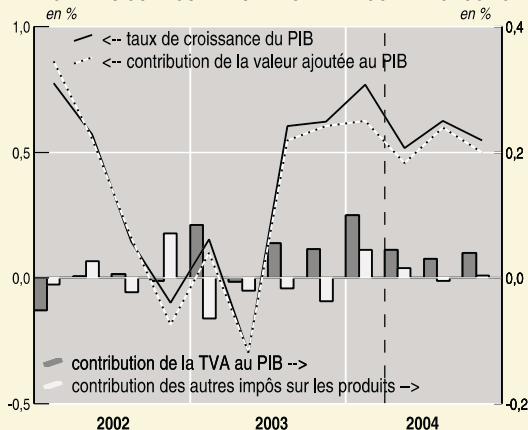
Il arrive donc parfois que le PIB évolue de manière sensiblement différente de la valeur ajoutée. Au premier trimestre de 2004, le PIB s'est ainsi accru de 0,8% alors que la valeur ajoutée n'a augmenté que de 0,7% (cf. graphique A). Cet écart est dû :

- à la forte hausse des recettes de la TVA, notamment sous l'effet de la croissance de la consommation de produits manufacturés. Elle a contribué au total pour 0,1 point à la croissance du PIB. En effet, la plus grande part de la TVA est perçue sur la consommation finale des ménages (et non sur les consommations intermédiaires des producteurs ou sur leur investissement). Cette consommation ayant beaucoup augmenté, elle a entraîné une forte hausse de la TVA.
- à la hausse des autres impôts sur les produits. En effet, la TIPP a évolué positivement en lien avec la hausse de la consommation de carburants et les taxes sur le tabac ont de nouveau augmenté au premier trimestre, après avoir baissé en volume au quatrième trimestre du fait de la baisse de la consommation de tabac.

### Écart entre la valeur ajoutée et la production

Dans le cadre du tableau des entrées intermédiaires, les Comptes nationaux décrivent les consommations intermédiaires de chaque branche en chaque produit. La

TAUX DE CROISSANCE DU PIB ET CONTRIBUTION DE SES PRINCIPALES COMPOSANTES DANS L'APPROCHE PRODUCTION

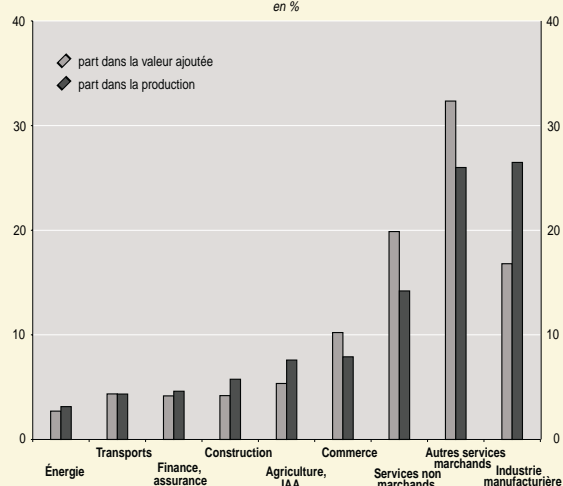


*prévision au-delà du pointillé*

valeur ajoutée d'une branche correspond à sa production diminuée de ses consommations intermédiaires. Par exemple, la branche « industries agroalimentaires » consomme des « produits agricoles » à hauteur de 26% de sa propre production, des « produits agroalimentaires » à hauteur de 21% et d'autres produits à hauteur de 27%. On définit alors son taux de valeur ajoutée comme le ratio de sa valeur ajoutée et de sa production. Son taux de valeur ajoutée est finalement de 26%.

Les taux de valeur ajoutée des différentes branches diffèrent sensiblement. Par conséquent, la part de chaque branche dans la valeur ajoutée totale peut être très différente de sa part dans la production (cf. graphique B). En 2002, le taux de valeur ajoutée de l'ensemble de l'économie était de 51,6%. Les industries manufacturières avaient les taux de valeur ajoutée les plus bas (32,7%). À l'inverse, les services ont des taux de valeur ajoutée élevés (64,2% pour les autres services marchands).

POIDS DES DIFFÉRENTES BRANCHES DANS LA PRODUCTION ET DANS LA VALEUR AJOUTÉE TOTALES



En notant  $VA_t^i$  la production de la branche  $i$  à la date  $t$ , la valeur ajoutée agrégée s'écrit :

$$VA_t = \sum_i VA_t^i$$

Le taux de croissance de la valeur ajoutée se décompose alors de la manière suivante :

$$\frac{\Delta VA_t}{VA_{t-1}} = \sum_i \frac{VA_{t-1}^i}{VA_{t-1}} \frac{\Delta VA_t^i}{VA_{t-1}^i} = \sum_i \omega_{t-1}^i \frac{\Delta VA_t^i}{VA_{t-1}^i} \quad \text{où } \omega_t^i = \frac{VA_t^i}{\sum_i VA_t^i} \text{ est le}$$

poids de la branche  $i$  dans la valeur ajoutée à la date  $t$ .

De même, en notant  $\alpha_t^i = \frac{P_t^i}{\sum_i P_t^i}$  le poids de la branche  $i$

dans la production à la date  $t$ , on peut écrire le taux de croissance de la production comme :

$$\frac{\Delta P_t}{P_{t-1}} = \sum_i \alpha_t^i \frac{\Delta P_t^i}{P_{t-1}^i}$$

## ENCADRÉ 2 : COMMENT COMPRENDRE LES ÉCARTS ENTRE LES ÉVOLUTIONS DU PIB, DE LA VALEUR AJOUTÉE ET DE LA PRODUCTION ?

En posant  $\tau_t^i = \frac{VA_t^i}{P_t^i}$  le taux de valeur ajoutée de la branche  $i$  et  $\tau_t = \frac{\sum_i VA_t^i}{\sum_i P_t^i}$  le taux de valeur ajoutée global à

la date  $t$ , l'écart entre les taux de croissance de la valeur ajoutée et de la production s'écrit :

$$\begin{aligned} \frac{\Delta VA_t}{VA_{t-1}} - \frac{\Delta P_t}{P_{t-1}} &= \sum_i \omega_{t-1}^i \frac{\Delta VA_t^i}{VA_{t-1}^i} - \alpha_{t-1}^i \frac{\Delta P_t^i}{P_{t-1}^i} \\ &\approx \sum_i \omega_{t-1}^i \left( \frac{\Delta \tau_t^i}{\tau_{t-1}^i} + \frac{\Delta P_t^i}{P_{t-1}^i} \right) - \alpha_{t-1}^i \frac{\Delta P_t^i}{P_{t-1}^i} \\ &\approx \sum_i \left( \frac{\tau_{t-1}^i}{\tau_{t-1}} - 1 \right) \alpha_{t-1}^i \frac{\Delta P_t^i}{P_{t-1}^i} + \sum_i \omega_{t-1}^i \frac{\Delta \tau_t^i}{\tau_{t-1}^i} \end{aligned}$$

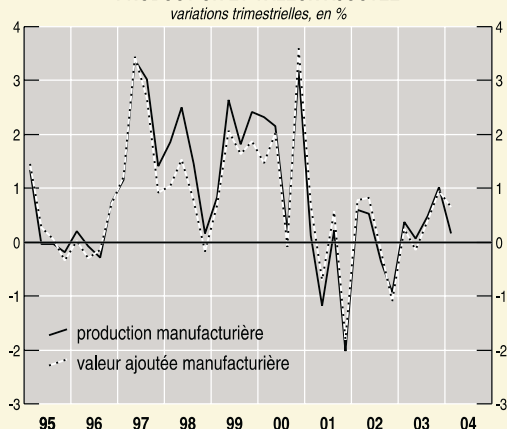
car  $\omega_t^i = \frac{VA_t^i}{VA} = \frac{\tau_t^i P_t^i}{\tau_t P_t} = \frac{\tau_t^i}{\tau_t} \times \alpha_t^i$ .

Cette décomposition fait apparaître deux sources d'écart entre les taux de croissance de la valeur ajoutée et de la production. Le premier terme s'interprète comme un effet de structure. Par exemple, si la production d'une branche ayant un taux de valeur ajoutée supérieur à la moyenne (c'est le cas si  $\frac{\tau_{t-1}^i}{\tau_{t-1}} > 1$ ) augmente, elle contribue à un

écart positif entre valeur ajoutée et production. Le second terme fait apparaître l'évolution du taux de valeur ajoutée de chaque branche : dans les Comptes trimestriels, la consommation de chaque branche en chaque produit est modélisée au niveau 40 de la nomenclature d'après les tendances passées observées dans les Comptes nationaux annuels et, dans le compte associé de la note de conjoncture, cette tendance est anticipée.

Au premier trimestre de 2004, la valeur ajoutée manufacturière s'est accrue de 0,7% alors que la production correspondante ne s'est accrue que de 0,2% (cf. graphique C). Sans être exceptionnel au regard du passé des séries, cet écart mérite d'être analysé. La décomposition de la valeur ajoutée selon la formule ci-dessus fait apparaître que l'écart entre la valeur ajoutée et la production dans le champ manufacturier est imputable

**BRANCHES MANUFACTURIÈRES :  
PRODUCTION ET VALEUR AJOUTÉE**



essentiellement aux effets de structure, notamment dans les biens d'équipement (cf. tableau 1). Plus précisément, la production de la branche électronique dont le taux de valeur ajoutée est supérieur à la moyenne de la branche des biens d'équipement a augmenté tandis que la production de la branche aéronautique dont le taux de valeur ajoutée est inférieur à cette même moyenne a diminué. Dans ces deux cas, l'effet de structure est positif.

En revanche, dans le domaine des services marchands (hors transports, finance et assurance), c'est l'évolution du taux de valeur ajoutée qui contribue principalement à l'écart entre production et valeur ajoutée (cf. tableau 2). En effet, le taux de valeur ajoutée est en baisse tendancielle dans ces branches d'activité (cf. graphique D), du fait de l'essor des services aux entreprises, parmi lesquels les services de télécommunication. ■

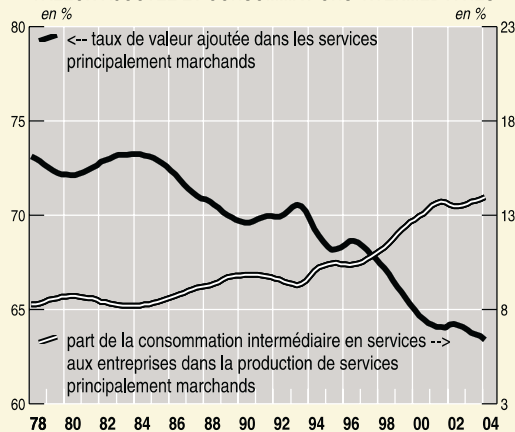
**Tableau 1 : Décomposition de l'évolution de la valeur ajoutée des branches manufacturières au premier trimestre de 2004**

	Total manufacturier	Biens de consommation	Automobile	Biens d'équipement	Biens intermédiaires
Valeur ajoutée	0,7	0,5	-1,2	2,4	0,2
Production	0,2	0,5	-0,7	0,5	0,1
Écart valeur ajoutée-production	0,5	-0,0	-0,5	1,9	+0,0
dont effets de structure	0,5	-0,0	0,0	1,8	-0,0
dont évolution des taux de valeur ajoutée	0,0	0,0	-0,5	0,1	0,1

**Tableau 2 : Décomposition de l'évolution de la valeur ajoutée des principales branches de l'économie au premier trimestre de 2004 (décomposition non exhaustive couvrant 69% de la valeur ajoutée totale)**

	Ensemble de l'économie	Industrie manufacturière	Services principalement marchands	Services non marchands
Valeur ajoutée	0,7	0,7	0,6	0,4
Production	0,7	0,2	0,9	0,4
Écart valeur ajoutée-production	0,0	0,5	-0,3	-0,0
dont effets de structure	0,1	0,5	-0,0	0,0
dont évolution des taux de valeur ajoutée	-0,1	-0,0	-0,3	-0,0

**SERVICES PRINCIPALEMENT MARCHANDS : TAUX DE VALEUR AJOUTÉE ET CONSOMMATIONS INTERMÉDIAIRES**



**Note**  
Les deux échelles, d'une amplitude de 20% sont comparables.

# Résultats des entreprises

Depuis le troisième trimestre de 2003, le taux de marge des entreprises augmente grâce à la hausse de la productivité, la reprise de l'emploi étant décalée par rapport à celle de l'activité. Tout au long de l'année 2004, les gains de productivité continueraient de soutenir les résultats des entreprises.

Au deuxième trimestre de 2004, le résultat des entreprises serait affecté par la hausse du prix de leurs consommations intermédiaires, notamment en produits énergétiques. En effet, elles n'ajusteraient pas suffisamment vite leurs prix de vente ou le feraient incomplètement afin de rester compétitives. En fin d'année 2004, les entreprises tireraient parti de la stabilisation du prix de l'énergie, malgré l'accélération du pouvoir d'achat des salaires.

Sur l'ensemble de l'année 2004, le taux de marge augmenterait (39,7% après 39,4% en 2003).

## Au deuxième trimestre de 2004, le taux de marge des entreprises baisserait du fait de la hausse du prix de l'énergie et des matières premières...

Le taux de marge mesure la part de la valeur ajoutée qui rémunère le capital. Sa variation se décompose de façon comptable entre les évolutions de la productivité du travail et du ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation, qui jouent positivement sur le résultat des entreprises, et les évolutions du pouvoir d'achat du salaire par tête et du taux de cotisation employeur, qui jouent négativement (cf. dossier de la note de conjoncture de juin 2003).

Depuis le troisième trimestre de 2003, les entreprises ont accru leur taux de marge d'environ 0,2 point par trimestre grâce à une hausse de la productivité. En effet, l'emploi a stagné malgré la reprise de l'activité, les entreprises tardant à embaucher. La hausse de la productivité a ainsi contribué chaque trimestre

### DÉCOMPOSITION DU TAUX DE MARGE DES SNF-EI\*

(en %)

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

Prévision

\* Sociétés non financières et entreprises individuelles.

pour 0,4 ou 0,5 point à la hausse du taux de marge. Les autres facteurs explicatifs du taux de marge ont contribué de manière neutre ou négative à sa variation. En particulier, le pouvoir d'achat du salaire moyen par tête a contribué négativement à l'évolution du taux de marge au troisième trimestre de 2003 et au premier trimestre de 2004.

Au deuxième trimestre de 2004, les entreprises subiraient l'effet de l'augmentation du prix du pétrole et des matières premières, qui traduirait la hausse du cours du baril sous l'hypothèse d'une stabilisation du taux de change (cf. fiches « Pétrole et matières premières » et « Financement de l'économie »). Face à la hausse du coût de leurs consommations intermédiaires, les producteurs n'ajusteraient pas assez vite leurs prix de vente ou restreindraient volontairement leurs marges en maintenant leur prix de vente. L'écart d'évolution entre le prix des consommations intermédiaires, très sensible au prix de l'énergie, et le prix de la consommation des ménages, qui y est moins sensible, contribuerait à lui seul pour 0,5 point à la baisse du taux de marge au deuxième trimestre.

La hausse régulière de la productivité atténuerait cependant l'effet négatif du prix du pétrole au deuxième trimestre : elle contribuerait positivement pour 0,3 point à l'évolution du résultat des entreprises.

Le taux de marge baisserait ainsi de 0,2 point au deuxième trimestre de 2004, atteignant 39,5%.

### ...et augmenterait au second semestre

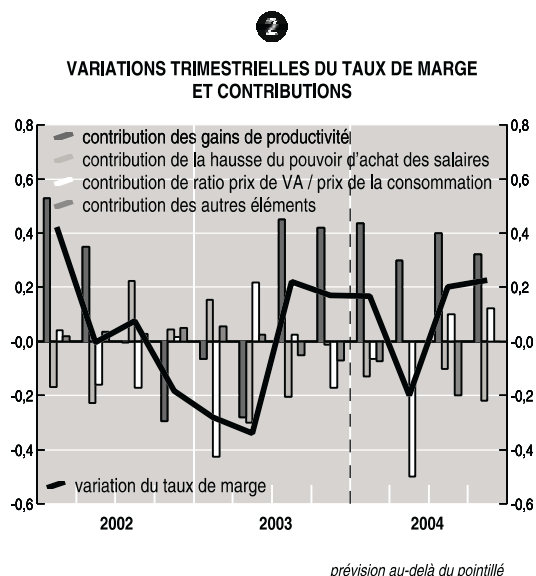
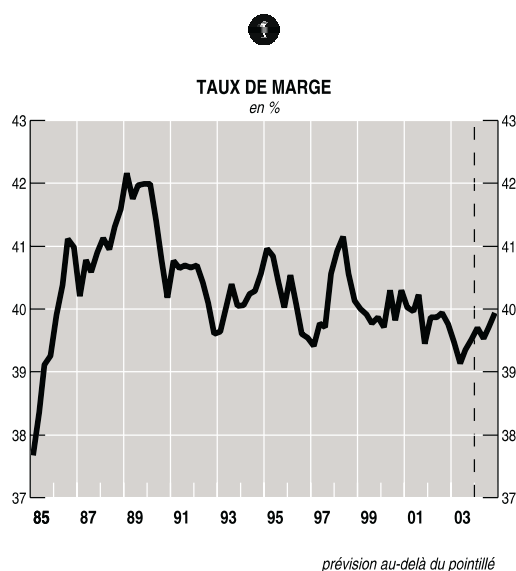
L'effet du prix du pétrole sur les coûts supportés par les entreprises s'atténuerait au second semestre. Le prix des consommations intermédiaires augmenterait moins au troisième trimestre et baisserait au quatrième. Sur l'ensemble du second semestre de 2003, les prix auraient peu d'effet sur le taux de marge des entreprises.

À l'inverse, la rémunération des salariés contribuerait alors négativement à l'évolution du taux de marge. En effet, le salaire moyen par tête accélérerait légèrement, sur un rythme de 0,7% par trimestre (après 0,5% et 0,6% au cours du premier semestre), du fait notamment de la revalorisation du Smic (cf. fiche « Salaires »). Par ailleurs, le prix de la

consommation ralentirait dans la deuxième moitié de l'année. Au total, le pouvoir d'achat du salaire par tête contribuerait négativement à l'évolution du taux de marge des entreprises (-0,2 point puis -0,3 point).

Il faut aussi noter que la mise en place de la contribution solidarité (cf. fiche « Éléments du compte des administrations »), comptabilisée comme un impôt sur les salaires et la main-d'œuvre, jouerait négativement sur le taux de marge au troisième trimestre<sup>(1)</sup>. Dans le même temps, la réforme du système d'allègements de charges sur les bas salaires aurait en revanche un effet positif.

La productivité continuant d'augmenter au même rythme que précédemment, le taux de marge augmenterait et atteindrait 39,9% au quatrième trimestre. ■



(1) Le taux de marge est le rapport de l'excédent brut d'exploitation (EBE) sur la valeur ajoutée (VA). L'EBE s'obtient en retranchant à la valeur ajoutée les coûts salariaux (salaires et cotisations), les impôts sur la production (parmi lesquels les taxes sur les salaires, la taxe professionnelle, la taxe foncière, et maintenant la contribution solidarité) et en ajoutant les subventions d'exploitation. L'apparition de la contribution solidarité joue donc négativement sur le taux de marge.

## DES PRÉVISIONS DE MARS 2004 ... AUX RÉVISIONS DE JUIN 2004

Concernant l'environnement international au premier semestre, le scénario a été revu dans le sens d'un légèrement moindre dynamisme du commerce mondial. En effet, au premier trimestre de 2004, l'activité au Royaume-Uni a été moins soutenue qu'anticipée et ses échanges extérieurs se sont contractés. Aux États-Unis, la confirmation de l'enrichissement de la croissance en emplois qui devrait prendre le relais des baisses d'impôts conduit à confirmer le scénario construit en mars. Au total, les échanges devraient progresser moins vite qu'anticipé alors.

En zone euro, la demande intérieure a été mieux orientée au premier trimestre qu'anticipé et les perspectives pour le deuxième trimestre ont peu varié. La croissance du PIB de la zone euro a donc été revue à la hausse de 0,2 point.

Dans ce contexte de commerce international moins dynamique qu'anticipé en mars, et surtout en intégrant son plus faible niveau que prévu au premier trimestre de 2004, la croissance des exportations de la France au premier semestre de 2004 a été revue nettement à la baisse. De même, la prévision de production industrielle a également été abaissée.

La prévision française a été modifiée dans le sens d'une consolidation de la demande intérieure, avec un renforcement de la consommation des ménages. En effet, cette dernière a été mieux orientée que prévu au premier trimestre de 2004. La prise en compte de cette information conduit à revoir à la hausse la consommation des ménages au premier semestre, ainsi que celle du PIB. Les perspectives sur le marché du travail sur le semestre ont été affectées par la mauvaise performance de l'intérim au premier trimestre, la prévision au deuxième trimestre étant au contraire mieux orientée.

Conséquence de la flambée du cours du pétrole, les prévisions de prix à la consommation de l'énergie, en France comme en zone euro, ont nettement été revues à la hausse. En l'absence de nouveaux développements, les prévisions de prix des produits manufacturés et des services sont quasiment inchangées par rapport à mars. Il en

va donc de même de la prévision d'inflation sous-jacente. Au total, les prévisions d'inflation, tant pour la France que pour la zone euro, ont été nettement rehaussées. ■

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

	Premier semestre de 2004	
	Mars 2004	Juin 2004
Pétrole : prix du baril de "brent daté" en dollars <sup>(1)</sup>	30,3	34,1
Taux de change euro/dollar <sup>(1)</sup>	1,26	1,23
Demande mondiale adressée à la France	5,0	4,3
<b>Biens et services</b>		
PIB	1,1	1,3
Importations	4,3	2,4
Consommation des ménages	0,8	1,4
FBCF totale	2,0	1,9
<i>dont : SNFEI</i>	2,2	2,5
Exportations	4,0	1,6
Contribution des stocks à la croissance du PIB	0,2	0,1
Demande intérieure hors stocks	1,0	1,4
<b>Produits manufacturés</b>		
Production	1,6	1,0
Consommation des ménages	1,7	2,8
Coûts d'exploitation unitaire	-1,5	-1,1
Prix à la production	-0,1	0,0
<b>Prix à la consommation (ensemble) <sup>(2)</sup></b>	2,1	2,5
Inflation sous-jacente <sup>(2)</sup>	1,8	1,8
Salaire mensuel de base	1,4	1,3
Effectifs salariés des secteurs essentiellement concurrentiels	0,1	0,0
Taux d'épargne <sup>(1)</sup>	16,3	14,7
<b>Zone euro</b>		
PIB	0,9	1,1
Consommation des ménages	0,8	1,0
Inflation <sup>(2)</sup>	1,7	2,4
Inflation sous-jacente <sup>(2)</sup>	1,7	1,8

■ Prévission  
 (1) en moyenne semestrielle  
 (2) en glissement annuel en fin de semestre