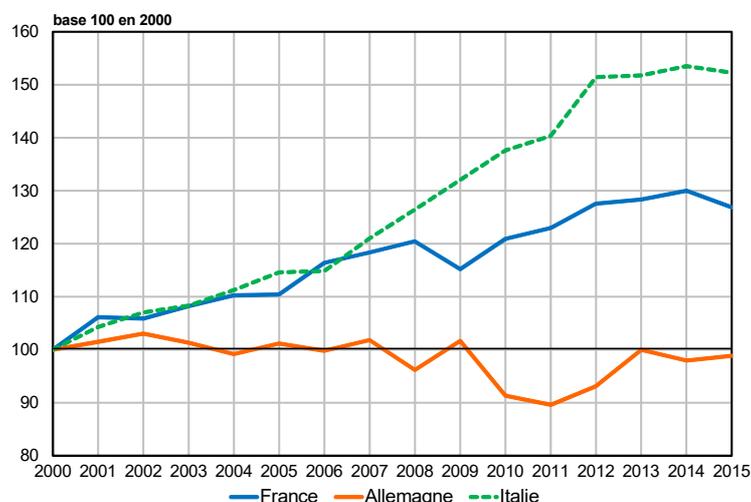


## Coût des intrants et compétitivité en France, Allemagne et Italie

- La dynamique des prix dans les secteurs à l'abri de la concurrence internationale, en particulier dans les services, pèse directement sur l'évolution des prix de production et de la compétitivité des entreprises manufacturières, à travers le coût des intrants utilisés pour produire des biens manufacturés.
- Avant la crise (2000-2007), en France et en Italie, le dynamisme des prix des services a exercé une pression à la hausse sur les prix des biens manufacturés. En particulier, la forte évolution des coûts salariaux dans les services a affecté l'industrie *via* une hausse du prix de vente des services. Durant la même période, en Allemagne, la modération salariale et la dérégulation observée dans le secteur des services professionnels aux entreprises (comptabilité, services juridiques, architecture et ingénierie) ont au contraire limité l'évolution du coût des intrants en services dans le secteur manufacturier.
- Dans ce contexte, pour maîtriser leurs prix de production, les entreprises manufacturières françaises et italiennes ont réduit leur taux de marge. Dans le même temps, en Allemagne, les entreprises ont pu accroître significativement leurs marges en raison de la faible évolution des coûts dans l'industrie – qu'il s'agisse des coûts salariaux ou du coût des intrants intermédiaires.
- Les efforts de marge ont permis à l'industrie française de maintenir des prix en ligne avec les prix allemands. En Italie, cet effort n'a pas été suffisant pour préserver la compétitivité-prix dans l'industrie, qui s'est dégradée aussi sous l'effet d'une forte dynamique des coûts salariaux unitaires (CSU) dans le secteur manufacturier lui-même, au contraire de la France.
- Entre 2010 et 2015, l'évolution du prix des intrants en services est plus modérée en France et aide à reconstituer les marges des entreprises industrielles, tandis que les CSU tendent à accélérer en Allemagne, tant dans l'industrie que dans les services. En Italie, la dynamique encore relativement allante du coût des intrants ne permet pas aux industriels de reconstituer significativement les marges, même si le pays cesse de perdre en compétitivité-prix par rapport à l'Allemagne.

**Coût unitaire des consommations intermédiaires en services dans l'industrie manufacturière**



Sources : Destatis, INE, Istat ; calculs DG Trésor.

# 1. Le coût des consommations intermédiaires représente environ ¾ de la valeur de la production de l'industrie manufacturière

Comptablement, la valeur des biens produits par les entreprises peut être décomposée en :

- les coûts de production : coûts salariaux et coût des consommations intermédiaires ;
- les différentes taxes sur la production, nettes des subventions ;
- la marge du producteur.

En 2010, en France, le coût des intrants représentait 71,5 % de la valeur de la production du secteur manufacturier.

Cette proportion était similaire en Italie et en Allemagne. Or, le coût des intrants est difficilement ajustable par les entreprises à court terme – même si elles peuvent à plus long terme adapter leurs méthodes de production pour réduire leur dépendance à un produit qui aurait vu son coût croître fortement. Cela est notamment vrai pour les intrants hors bien manufacturés, qui représentent environ ¼ de la valeur des biens manufacturés produits en France, en Allemagne et en Italie et parmi lesquels les intrants en services et en énergie sont majoritaires.

## Encadré 1 : Méthodologie

Il est possible de décomposer l'indice de prix à la production d'un secteur (en l'occurrence du secteur manufacturier) par la somme des coûts unitaires des composantes de la production, de la manière suivante :

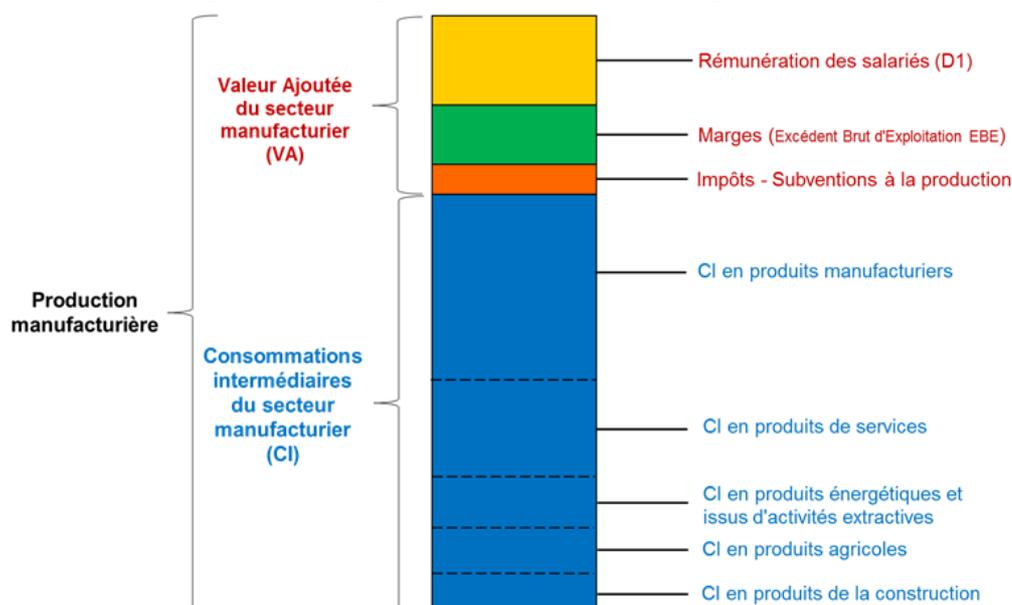
$$\begin{aligned} \text{Indice de prix à la production} &= \frac{\text{Production}_{\text{valeur}}}{\text{Production}_{\text{volume}}} = \frac{\text{marges} + \text{rémunérations salariales} + \text{taxes} + \text{coûts intermédiaires}}{\text{Production}_{\text{volume}}} \\ &= \text{Marges unitaires} + \text{CSU} + \text{taxes unitaires} + \text{CUCI} \end{aligned}$$

L'évolution des prix à la production dépend ainsi de l'évolution du coût des composantes de la production par unité produite : (i) les marges unitaires, c'est-à-dire l'excédent brut d'exploitation par unité de production ; (ii) les CSU, c'est-à-dire les coûts salariaux par unité de production ; (iii) les taxes unitaires, le montant des taxes sur la production nettes des subventions par unité produite ; et (iv) les coûts unitaires des consommations intermédiaires (CUCI), c'est-à-dire le montant des consommations intermédiaires incorporées dans une unité de production. Les CUCI sont eux-mêmes décomposables par type de produits grâce aux tableaux entrées-sorties (TES) de la comptabilité nationale.

Pour des raisons de disponibilité des données et d'homogénéité entre pays, on se limite ici à la période 2000-2015<sup>a</sup>.

### Glossaire des termes et indicateurs mobilisés :

#### Composantes de la production au sens de la Comptabilité Nationale



a. Les matrices entrée-sortie des comptes nationaux annuels, nécessaires à la désagrégation des intrants par produits et sous-secteurs, sont généralement disponibles avec un retard de 36 mois dans les pays considérés ici ; et les données antérieures sont soit indisponibles, soit ne permettent pas de comparaisons entre pays du fait de l'effet des mouvements de changes des monnaies nationales avant l'adoption de l'euro en 1999.

**Tableau 1 : Concepts et mesures utilisés**

Concept	Formule	Description	Avantage
Indice de prix à la production	$\frac{Production_{valeur}}{Production_{volume}}$	Correspond au prix de vente et inclut les marges	Étudier la dynamique des coûts par unité produite permet de se rendre compte de l'ensemble des coûts pesant sur la production d'un bien. Il est également possible d'obtenir des contributions à l'évolution des prix de production (voir plus haut).
CSU	$\frac{D1_{valeur}}{Production_{volume}}$	Coûts salariaux par unité produite*	
Marges « unitaires »	$\frac{EBE_{valeur}}{Production_{volume}}$	Marge dégagée par unité produite	
Impôts – subventions « unitaires »	$\frac{\hat{Impôts} - Subventions_{valeur}}{Production_{volume}}$	Impôts nets de subventions par unité produite*	
Coûts Unitaire des Consommations Intermédiaires (CUCI)	$\frac{CI_{valeur}}{Production_{volume}}$	Coût des consommations intermédiaires par unité produite	

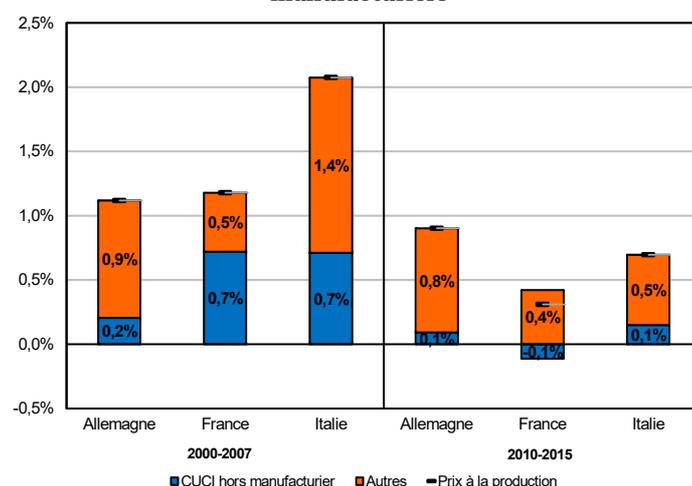
\* Pour la France, le CICE qui correspond à un allègement du coût du travail pour l'employeur, est pris en compte dans la brique « CSU ».

## 2. En France et en Italie, la dynamique du coût des intrants en services a pesé sur la compétitivité du secteur manufacturier

En France et en Italie, le coût unitaire des consommations Intermédiaires (ou CUCI, c'est-à-dire le coût des consommations intermédiaires pour une unité produite) dans l'industrie manufacturière a été particulièrement dynamique sur la période d'avant-crise pour les intrants en provenance d'autres secteurs. Ce coût s'accroît de 2,8 % par an en moyenne entre 2000 et 2007 dans les deux pays, alors que l'évolution moyenne est bien plus modérée en Allemagne, à +0,9 %. Avant la crise, il a donc moins fortement contribué à la hausse des prix des biens manufacturés en Allemagne qu'en France et en Italie. Entre 2000 et 2007, l'évolution des CUCI hors biens manufacturés contribue ainsi pour +0,7 pt à l'évolution annuelle moyenne du prix de production dans le secteur manufacturier en France et en Italie, contre seulement +0,2 % en Allemagne (cf. graphique 1).

Depuis 2010, les CUCI hors biens manufacturiers ont baissé en France alors qu'ils progressent en Allemagne, l'écart constitué avant crise a donc cessé de se creuser<sup>1</sup>. Les CUCI en provenance d'autres secteurs contribuent en effet bien moins à l'évolution des prix de production qu'avant la crise en France. En Italie, le coût des intrants hors biens manufacturés continue de soutenir les prix de production du secteur manufacturier à la même hauteur que l'Allemagne, même si la dynamique semble progressivement s'inverser.

**Graphique 1 : Contribution des CUCI hors biens manufacturés à l'évolution annuelle moyenne des prix de production manufacturiers**



Sources : Destatis, Insee, Istat ; calculs DG Trésor.

Note de lecture : En France, les CUCI hors biens manufacturés dans l'industrie manufacturière ont contribué à hauteur de +0,7 pt par an en moyenne à l'évolution des prix de production du secteur manufacturier entre 2000 et 2007, et -0,1 pt entre 2010 et 2015.

Au sein des CUCI hors produits manufacturiers, on distingue quatre catégories : les produits agricoles, les services, la construction, et l'énergie et les activités extractives. Dans les trois pays étudiés, l'énergie contribue fortement à la hausse des prix de production entre 2000 et 2007 (cf. graphique 2a) : le prix du baril de pétrole augmente en effet fortement de 25 € en janvier 2000 à 63 € en décembre 2007<sup>2</sup>. Par ailleurs, en France et en Italie, les intrants en services participent également grandement à la

(1) La période d'après-crise correspondra dans cette note à la période 2010-2015, sauf mention contraire. Les données plus récentes ne sont en effet pas encore disponibles (cf. encadré 1).

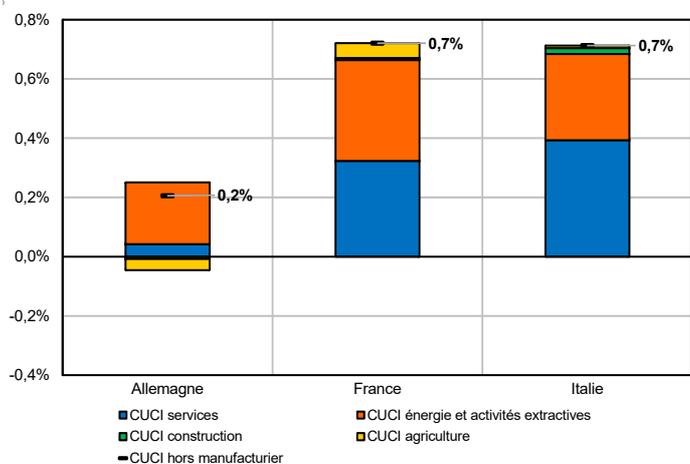
(2) L'industrie manufacturière allemande dans son ensemble est toutefois moins sensible à la progression des prix du pétrole : que ce soit à la hausse avant-crise, ou à la baisse sur la période d'après-crise. Le poids du secteur de la cokéfaction et du raffinage – qui est le principal consommateur d'intrants en produits issus des activités extractives – est en effet moins important dans l'industrie manufacturière allemande (4,0 % de la production manufacturière en 2010) que dans celle italienne (6,1 %) et française (6,6 %).

hausse des prix dans le secteur manufacturier, contrairement à l'Allemagne. Durant cette période, l'évolution des CUCI en services constitue la principale

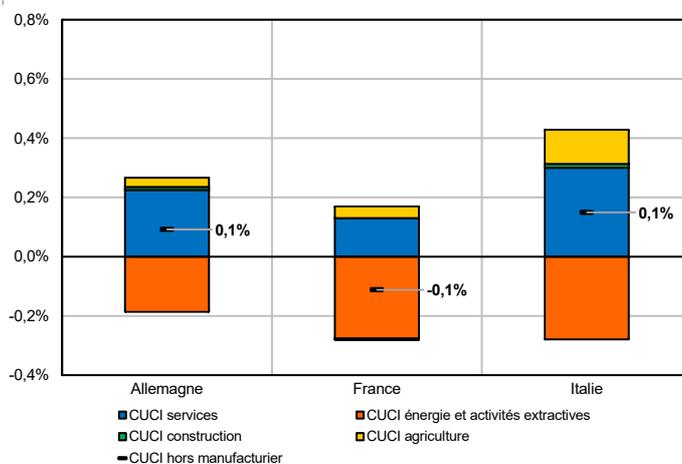
différence entre l'Allemagne et la France, alors que cette évolution est très semblable en France et en Italie.

**Graphique 2 : Contribution des CUCI hors biens manufacturés à l'évolution annuelle moyenne des prix de production manufacturiers**

**a) Période 2000-2007**



**b) Période 2010-2015**



Sources : Destatis, Insee, Istat ; calculs DG Trésor.

Depuis 2010, les CUCI en services du secteur manufacturier sont moins dynamiques en France qu'en Allemagne, l'écart constitué avant crise a donc cessé de se creuser (cf. graphique 2b). Ce n'est pas le cas en Italie, où les CUCI en services du secteur manufacturier évoluent toujours de

manière très dynamique. Les secteurs manufacturiers des trois pays ont en outre profité de la chute des prix du pétrole, entraînant une diminution du coût des intrants énergétiques.

### 3. En Allemagne avant la crise, la modération salariale et la dérégulation ont fortement freiné les prix des services

Avant-crise, la différence de dynamique des prix des intrants en services en France et en Italie par rapport à l'Allemagne s'explique :

- par une différence dans la dynamique des salaires dans les services, très faible en Allemagne ;
- par une contraction des marges dans le secteur des services professionnels aux entreprises (comptabilité, services juridiques, architecture, ingénierie) en Allemagne, après un mouvement de dérégulation de ce secteur, ce qui a contenu la hausse des prix de production du secteur.

#### 3.1 En France et en Italie les prix des services avant-crise ont reflété le dynamisme des salaires

La forte évolution des CUCI de services en France et en Italie avant la crise s'explique en partie par la dynamique salariale du secteur sur cette période – mais aussi par des comportements de marge. Les CSU dans les services sont

en effet très allants en Italie et en France avant la crise, alors que l'Allemagne connaissait une forte modération salariale dans ce secteur. Cela se reflète dans le prix de vente des services et *in fine* dans les CUCI en services de l'industrie (cf. graphique 3a).

Depuis la crise, les CSU dans les services en Allemagne sont plus dynamiques et les CUCI en services soutiennent davantage les prix manufacturiers outre-Rhin qu'en France (cf. graphique 3b). En Italie, les CSU dans les services ont ralenti, mais la progression des marges des entreprises italiennes, encore élevées, contribue toujours à l'augmentation des prix<sup>3</sup>, des CUCI en services, et *in fine* des prix du secteur manufacturiers.

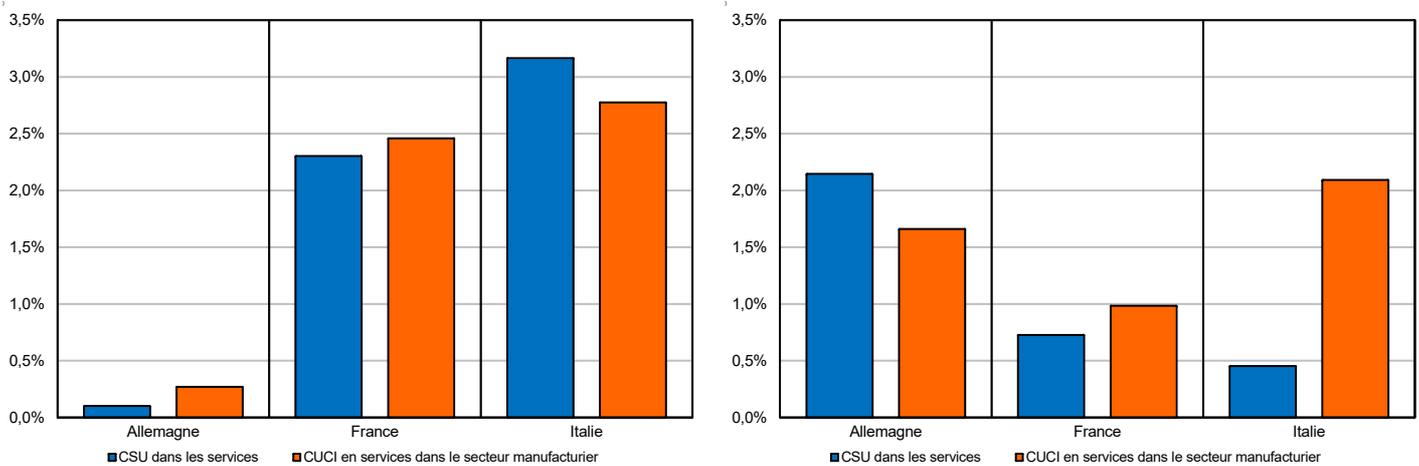
On observe par ailleurs en France depuis la crise un important effet de structure, à travers une augmentation des volumes d'intrants en service consommés pour la production unitaire de biens manufacturés (hausse du coefficient technique). Ceci contribue à accélérer les CUCI

(3) En 2012, le gouvernement italien Monti a en outre mis en place une série de mesures de recettes pour assainir les finances publiques, parmi lesquels une augmentation de la taxe foncière locale (IMU) estimée à 11 Md €, qui a joué à la hausse sur les prix de production du sous-secteur des services liés aux activités immobilières, dont la principale activité est la location et l'exploitation de biens immobiliers propres ou loués, et *in fine* sur les intrants en services de l'industrie manufacturière italienne.

en services de l'industrie au-delà de la dynamique résultant des seuls prix de production des services. Cet effet de structure, qui contribue à hauteur de +0,9 pt à la croissance de +1,0 % des CUCI en services de l'industrie manufacturière en France après crise, ne s'observait que

faiblement sur la période d'avant-crise, et s'ajoute à l'effet « prix ». Cet effet de structure a aussi pu jouer en Italie et en Allemagne<sup>4</sup> sur la période 2010-2015, et il est reflète certainement l'externalisation par les industriels de tâches en services.

**Graphique 3 : Évolution annuelle moyenne des CSU dans les services et des CUCI en services dans le secteur manufacturier**  
a) Période 2000-2007 b) Période 2010-2015



Sources : Instituts statistiques nationaux ; calculs DG Trésor.

### 3.2 En Allemagne, la dérégulation des services professionnels aux entreprises a contribué à la modération du coût de ces intrants pour l'industrie

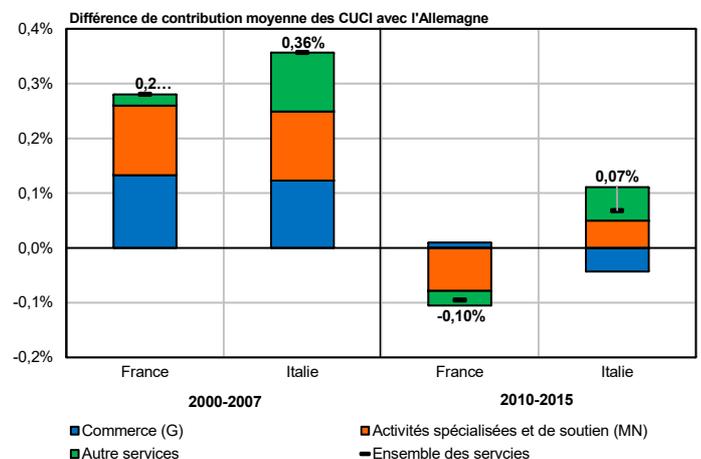
Parmi les différents sous-secteurs des services, deux d'entre eux se distinguent, qui contribuent chacun à des prix de production manufacturiers plus rapides en France et en Italie qu'en Allemagne de plus d'un dixième de point par an sur la période d'avant-crise (cf. graphique 4) : le secteur G « Commerce, réparation d'automobiles et de motocycles »<sup>5</sup> et le secteur MN « Activités spécialisées et de soutien » (généralement appelé « Services de soutien aux entreprises »)<sup>6</sup>.

Ces secteurs ont cessé de grever les prix de production relatifs de la France depuis 2010. La progression du coût des intrants issus du secteur des services de soutien aux entreprises est même devenue plus favorable en France qu'en Allemagne (cf. graphique 4). Ce n'est pas le cas en Italie, où le secteur des services de soutien aux entreprises continue de peser légèrement sur les prix de production manufacturiers comparativement à l'Allemagne.

Avant la crise, les prix de production du secteur des services de soutien aux entreprises furent sensiblement moins

dynamiques en Allemagne, du fait de réformes pro-concurrentielles prises dans ces secteurs.

**Graphique 4 : Contribution annuelle moyenne des CUCI en services à l'évolution des prix de production manufacturiers – différence avec l'Allemagne**



Sources : Instituts statistiques nationaux ; calculs DG Trésor.

Cet écart entre France et Allemagne provient d'abord d'une différence de dynamique des marges des entreprises du secteur MN, l'évolution des CSU dans ce secteur étant proche dans les deux pays. Au sein du sous-secteur MN, le secteur MA (Activités juridiques, comptables, de gestion, d'architecture, d'ingénierie, de contrôle et d'analyses

(4) L'absence de tableau entrée-sortie en volume dans ces deux pays nous empêche toutefois de distinguer « effet prix » et « effet structure ».

(5) Sur la période d'avant-crise, on note une forte différence d'évolution de la consommation intermédiaire en commerce de l'industrie manufacturière entre la France et l'Allemagne, qui n'est pas expliquée. En effet, les intrants de l'industrie manufacturière en services G « Commerce, réparation d'automobiles et de motocycles » se sont effondrés en Allemagne entre 2000 et 2007 (-72 % en valeur) tandis qu'ils ont fortement progressé dans le même temps en France (+40 %). Ce différentiel d'évolution est d'autant plus surprenant que la production manufacturière allemande a progressé en volume entre 2000 et 2007, alors qu'elle a diminué en France. Depuis 2010, cet écart de dynamique a toutefois disparu.

(6) Sur la période d'avant-crise, nous ne disposons pas d'un niveau de détail plus fin de ce secteur pour l'Allemagne dans le TES.

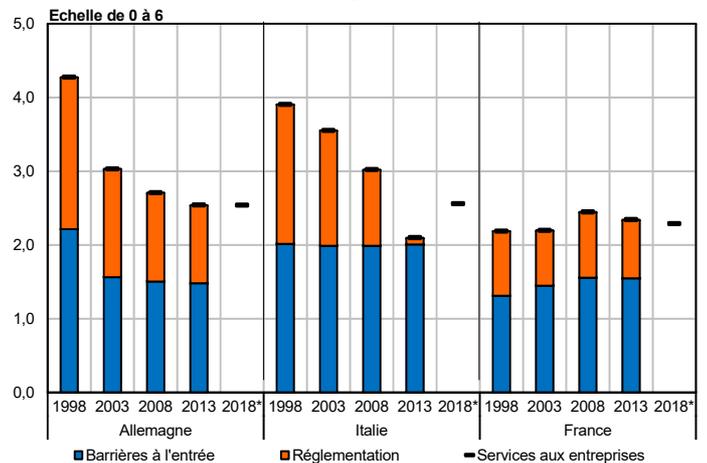
techniques) est le principal contributeur à l'écart entre la France et l'Allemagne et à cet écart de dynamique des marges, qui a pesé sur le secteur manufacturier français. Or, en Allemagne, ce secteur connaît une forte dérégulation à partir des années 2000. La dérégulation des services de soutien aux entreprises s'est faite *via* un fort assouplissement des barrières à l'entrée (cf. graphique 5) : l'ensemble des sous-secteurs des services aux entreprises couverts par l'enquête PMR (*Product Market Regulation*) de l'OCDE ont vu leurs normes de quotas totalement supprimées entre 1998 et 2003. Cela a pu accroître la concurrence, *via* l'accroissement du nombre d'acteurs sur chaque marché<sup>7</sup>, vraisemblablement à l'origine de la diminution des marges des entreprises du secteur : dans le secteur MA, le taux de marges des entreprises diminue de 4 pts entre 2000 et 2007 et cette tendance s'accroît par la suite (au total, le taux de marge des entreprises du secteur diminue de 27 pts de VA en Allemagne entre 2000 et 2015). Moins régulées qu'en Allemagne en 2000, les marges des entreprises des services de soutien aux entreprises étaient alors nettement plus faibles en France<sup>8</sup>. La contribution des CUCI en services dans le différentiel de compétitivité entre la France et l'Allemagne apparaît donc majoritairement comme un effet de rattrapage de l'Allemagne.

En Italie, l'écart du prix de production du secteur des services de soutien aux entreprises observé avant crise avec l'Allemagne provient d'abord d'une différence de dynamique des CSU (liée notamment à fort recul de la productivité du secteur en Italie), comme globalement dans l'ensemble du secteur des services. Par ailleurs, l'Italie mène – tout comme l'Allemagne – une forte dérégulation de ses secteurs de services professionnels aux entreprises dès le début des années 2000<sup>9</sup>, mais ce mouvement de dérégulation en Italie semble peu jouer sur les marges des entreprises de ce secteur, qui restent stables à un niveau élevé.

Depuis 2010, en Allemagne, les CSU ont fortement accéléré dans le secteur MA (et plus généralement dans l'ensemble des services, cf. graphique 3b) et la dynamique des marges de ce secteur ne constitue plus un élément de différence

France-Allemagne, si bien que les prix de production sont plus allants en Allemagne dans ce secteur. Il en résulte une contribution plus faible des CUCI en provenance du secteur des services de soutien aux entreprises en France qu'en Allemagne (cf. graphique 4), contrairement à la période d'avant-crise. En Italie, après crise, les prix de production du secteur évoluent plus en ligne avec l'Allemagne.

**Graphique 5 : Régulation du secteur du service aux entreprises**



Source : OCDE, enquête PMR.

Note de lecture : Plus l'indice PMR est élevé, plus le secteur concerné est jugé réglementé (l'échelle va de 0 à 6). Ainsi, en 1998, l'indice PMR des services aux entreprises (indicateur composite de réglementation des professions d'architectes, d'ingénieurs, des professions du droit et du chiffre) est plus élevé en Allemagne (4,3 pts) qu'en France (2,2 pts), traduisant une plus forte réglementation du secteur en Allemagne.

\* L'enquête PMR pour l'année 2018 a introduit un changement de méthodologie. Il convient donc de comparer avec précaution les chiffres 2018 par rapport à ceux des années précédentes. Le chiffre pour 2018 correspond à un agrégat du niveau de réglementation des professions d'avocat, de notariat, de comptabilité, d'architecture, d'ingénierie et d'agent immobilier.

Au-delà du canal du coût du travail, les marges de manœuvre pour améliorer la compétitivité française *via* une modération du coût des intrants en services apparaissent désormais limitées dans la mesure où le niveau de réglementation du secteur des services aux entreprises, tel que mesuré par l'OCDE, a déjà atteint un niveau faible, proche de la moyenne des pays avancés. Mais la compétitivité peut sans doute être encore améliorée sur d'autres axes, en particulier la compétitivité hors-prix.

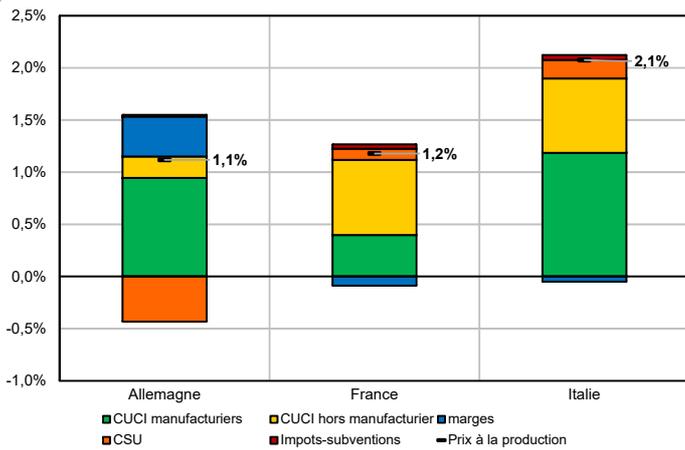
(7) Au sortir des années 1990, ce secteur apparaît comme fortement régulé au regard des enquêtes PMR de l'OCDE. Ce diagnostic est valable pour l'ensemble des sous-secteurs des services couverts par cette enquête (dont le périmètre correspond bien au secteur MA) : comptabilité, services juridiques, ingénierie et architecture. Ces sous-secteurs présentaient d'importantes barrières à l'entrée (exigences de qualification, quotas, droit exclusif et/ou adhésion obligatoire à une association professionnelle). Au cours des années 2000, ces secteurs sont fortement dérégulés pour atteindre en 2008 un niveau de réglementation proche de celui prévalant en France, selon l'OCDE.

(8) Environ 20 % en France contre environ 60 % en Allemagne. Il est difficile de faire des comparaisons internationales en niveau des taux de marges à partir des données de comptabilité nationale. En effet, malgré l'harmonisation des différents systèmes de comptabilité nationale en Europe, des différences méthodologiques subsistent. Toutefois, ici, l'écart de taux de marges du secteur MA est si considérable entre la France et l'Allemagne qu'il ne semble pas pouvoir résulter d'un seul artefact statistique. En toute hypothèse, l'ampleur de ses variations est moins susceptible d'être affectée par des problèmes statistiques et peut donc être comparée entre France et Allemagne.

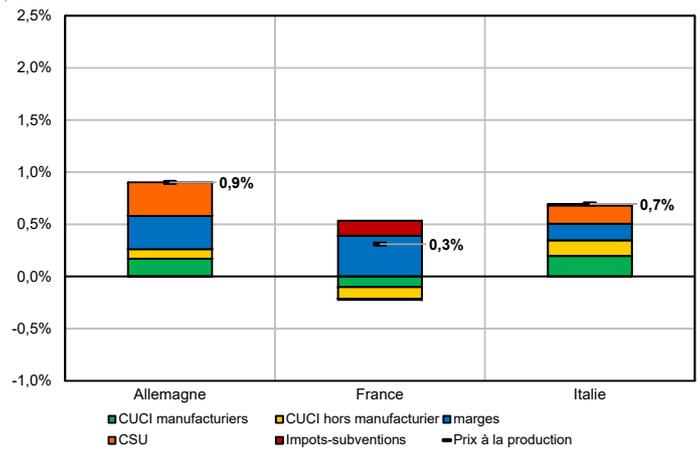
(9) Toutefois, la composante du PMR associée aux barrières à l'entrée, plus élevée qu'en France en 1998, ne diminue pas.



**Graphique 7 : Contributions à l'évolution annuelle moyenne des prix dans le secteur manufacturier**  
**a) Période 2000-2007**



**b) Période 2010-2015**



Sources : Destatis, Insee, Istat ; calculs DG Trésor.

Note : Sur la période 2010-2015, en France, l'effet du CICE est basculé dans la brique « CSU » plutôt que dans celle « impôts – subventions » car il correspond à un allègement du coût du travail pour l'employeur.

En Allemagne, la conjonction d'une modération salariale intense dans le secteur manufacturier et de la faible évolution du coût des intrants hors biens manufacturiers limite la hausse des prix de production tout en permettant aux firmes manufacturières d'accroître fortement leurs marges, de 8,2 pts de VA entre 2000 et 2007.

Depuis 2010, la dynamique est différente : les prix de production progressent à un rythme plus important en Allemagne que chez ses deux voisins (cf. graphique 6b). En Allemagne, les coûts salariaux accélèrent en effet depuis 2012 et contribuent positivement à la dynamique des prix de production dans le secteur manufacturier, malgré une

progression moins rapide des marges du secteur (+0,9 pt de VA entre 2010 et 2015, contre +8,2 pts entre 2000 et 2007). En France, les entreprises ont pu regagner des marges (+4,2 pts de VA entre 2010 et 2015 contre -2,4 pts entre 2000 et 2007)<sup>11</sup>. Enfin, en Italie, la pression exercée par la dynamique toujours allante des CUCI hors biens manufacturés, en comparaison de ses deux voisins, n'a pas permis d'augmenter les marges de manière significative (+0,7 pt de VA entre 2010 et 2015 contre -3,1 pts entre 2000 et 2007).

**Corentin PONTON**

(10) En France avant la crise, les intrants manufacturiers contribuent moins à l'évolution des prix de production manufacturiers qu'en l'Italie ou en Allemagne, surtout grâce aux intrants en produits électriques, électroniques et informatiques (contribution de -0,2 pt en France contre 0,0 pt en Italie et en Allemagne). Cet écart pourrait être dû à une moindre informatisation de l'industrie française, même si ce n'est pas confirmée par les taux d'investissement en équipements TIC, ou à une différence de partage volume-prix.

(11) Pour la France, les CSU commentés ici tiennent systématiquement compte de l'effet du CICE dans le secteur manufacturier.

**Éditeur :**

Ministère de l'Économie et des Finances  
 Direction générale du Trésor  
 139, rue de Bercy  
 75575 Paris CEDEX 12

**Directeur de la Publication :**

Bertrand Dumont

**Rédacteur en chef :**

Jean-Luc Schneider  
 (01 44 87 18 51)  
 tresor-eco@dgtresor.gouv.fr

**Mise en page :**

Maryse Dos Santos  
 ISSN 1777-8050  
 eISSN 2417-9620

**Derniers numéros parus**

**Mars 2020**

N° 257 Effet du prix du pétrole sur l'économie américaine  
 Emma Hooper, Corentin Ponton

**Février 2020**

N° 256 Le rôle des instruments économiques dans la lutte contre la pollution de l'air  
 Aurore Rivas, Benjamin Carantino, Stéphane Crémel, Carole Gostner, Thomas Salez  
 N° 255 Productivité et impact environnemental des exploitations agricoles selon leur taille  
 Xavier Ory

<https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/tags/Tresor-Eco>

**in** Direction générale du Trésor

**tw** @DGTrésor

**Pour s'abonner à la Lettre Trésor-Éco : [tresor-eco@dgtresor.gouv.fr](mailto:tresor-eco@dgtresor.gouv.fr)**

*Ce document a été élaboré sous la responsabilité de la direction générale du Trésor et ne reflète pas nécessairement la position du ministère de l'Économie et des Finances.*