
VUE D'ENSEMBLE

Vue d'ensemble

En 2007, l'économie mondiale a fait face à plusieurs chocs : flambée du prix du pétrole ; renchérissement des matières premières agricoles ; crise immobilière aux États-Unis, avec en point d'orgue la crise financière des *subprime* à partir de l'été, dégénérant en une crise de liquidités bancaires. En dépit de ces chocs, la croissance mondiale a bien résisté. L'économie américaine a ralenti (+ 2,2 %, après + 2,9 % en 2006), sans entamer le dynamisme du reste du monde. Les économies émergentes d'Asie, Chine et Inde en tête, sont restées vigoureuses, tandis que la zone euro a conservé une croissance solide (+ 2,6 %, après + 2,7 %).

La forte hausse des prix des matières premières énergétiques et alimentaires a nourri un peu partout l'inflation. Cependant, confrontées par ailleurs aux turbulences financières, les banques centrales ont fait preuve de souplesse. L'assèchement brutal et généralisé des liquidités bancaires, provoqué au départ par un mouvement de suspicion vis-à-vis du segment risqué des *subprime* et par l'incertitude quant aux véritables porteurs de ce risque, les a conduites à injecter des liquidités et à donner un tour moins restrictif à leur politique monétaire. En 2007, la Réserve fédérale américaine (Fed) a ainsi baissé à trois reprises son principal taux directeur, le portant de 5,25 % à 4,25 % entre le début et la fin de l'année. De son côté, après avoir augmenté son principal taux directeur à 4,0 % en mai (contre 3,5 % à la fin décembre 2006), la Banque centrale européenne a renoncé à partir de l'été à relever davantage ses taux.

Malgré la bonne santé des économies européennes, plusieurs facteurs sont venus éroder leur dynamisme en cours d'année. L'investissement productif a montré des signes momentanés de faiblesse dans certains pays courant 2007. En Allemagne, la hausse de TVA a fait chuter la consommation des ménages et bridé quelque peu la croissance (+ 2,5 %, après + 2,9 %), mais sur fond de performances à l'exportation toujours brillantes. Enfin, le ralentissement de la demande mondiale et l'appréciation de l'euro ont freiné les exportations, notamment en France et en Italie.

L'activité française a néanmoins fait preuve de résilience, en maintenant une croissance de 2,2 % en 2007. La demande intérieure est restée ferme et le reflux du chômage s'est confirmé, grâce à la vive progression de l'emploi. En revanche, le décrochage des exportations vers nos partenaires européens s'est amplifié et le solde commercial des biens et services s'est à nouveau fortement détérioré.

Par branche d'activité, ce sont les services marchands, plus spécialement les services aux entreprises et les services d'activité immobilière, qui ont tiré la croissance française, avec une progression de 2,8 % de leur valeur ajoutée en 2007 (après + 3,1 %). L'activité dans la construction est également restée vigoureuse (+ 3,8 %). La croissance de l'activité manufacturière, davantage dépendante des performances extérieures, s'est maintenue sur un rythme faible (+ 1,2 %).

De fait, les échanges extérieurs ont comptablement amputé la croissance de 0,7 point de PIB (après - 0,2). Les exportations ont ralenti (+ 3,1 %, après + 5,4 %), à cause notamment de l'affaiblissement de la demande étrangère adressée à la France et des pertes de compétitivité dues à l'appréciation de l'euro. La dérive importante du solde industriel, en particulier vis-à-vis de nos partenaires de la zone euro, l'atteste. Elle est à elle seule à l'origine du creusement du déficit commercial de biens et services, alors que la facture énergétique s'est stabilisée à un niveau élevé.

Le regain de demande intérieure a compensé les performances dégradées à l'extérieur. La progression de l'investissement global n'a pas faibli. La forte sollicitation de l'appareil productif tout au long de 2007 s'est en effet traduite par une nette accélération de l'investissement des entreprises (+ 7,4 %, après + 4,9 %). Le taux d'investissement des sociétés non financières s'est ainsi hissé au-delà du dernier pic atteint en 2001. Un surcroît de travaux publics, usuel à l'approche des élections municipales, a stimulé l'investissement des collectivités locales. Ce double dynamisme a plus que compensé le net freinage de l'investissement en logement des ménages (+ 3,0 %, après + 7,1 %), suivant trois années de croissance très soutenue.

En ligne avec les cinq années précédentes, la consommation est demeurée ferme, assise sur une croissance substantielle du revenu disponible des ménages. La forte progression de l'emploi et une dynamique salariale relativement favorable ont permis un gonflement de la masse salariale (+ 4,5 %, après + 3,9 %). L'accélération du revenu disponible des ménages s'explique plus encore par les réductions d'impôts, liées notamment à la refonte du barème de l'impôt sur le revenu. En outre, en moyenne sur l'année, l'inflation est restée sous contrôle, même si elle s'est ravivée à partir de la fin de l'été sous la poussée des prix des matières premières énergétiques et alimentaires. Au total, le pouvoir d'achat du revenu disponible a accéléré (+ 3,3 %, après + 2,6 %), ce qui a favorisé la croissance de la consommation (+ 2,5 %, après + 2,3 %) et conduit les ménages à relever leur taux d'épargne (de 15,1 % à 15,8 %).

Ces gains de revenu réel restent significatifs une fois rapportés à la croissance de la population exprimée en unités de consommation ou après prise en compte de l'évolution des dépenses dites « pré-engagées » (de nature contractuelle). Pourtant, les enquêtes de conjoncture attestent que de nombreux ménages ont ressenti une détérioration de leur niveau de vie. Ce décalage pourrait refléter un effet calendaire, avec une inflation qui s'est surtout renforcée en fin d'année à la suite des hausses de prix de certains produits de première nécessité (essence, lait, pain, etc.).

Les baisses de prélèvements obligatoires ont eu comme contrepartie de moindres rentrées fiscales. Dans un contexte où la croissance des dépenses publiques s'est maintenue, le déficit public s'est accru pour atteindre 2,7 % du PIB (après 2,4 %). A la fin de 2007, la dette des administrations publiques au sens de Maastricht s'élève à 1 209,5 Md€, soit 63,9 % du PIB (après 63,6 % fin 2006). ■

Croissance mondiale encore vigoureuse

Laurent Clavel *

L'année 2007 a été marquée par des chocs économiques de grande ampleur. Le baril de pétrole de la mer du Nord (*Brent*) a dépassé les 95 \$ en fin d'année alors qu'il se négociait autour de 55 \$ en janvier. La hausse du prix des matières premières agricoles a été aussi inattendue que spectaculaire, soutenue par l'accélération de la demande des pays émergents dans un contexte d'offre moins dynamique (conditions climatiques, éviction des cultures destinées à l'alimentaire au profit des biocarburants). Enfin, la crise immobilière américaine, au-delà de son impact direct sur la croissance aux États-Unis, a provoqué une crise financière internationale à partir de l'été.

Malgré ces chocs, la croissance mondiale a bien résisté en 2007. Le ralentissement a surtout concerné les États-Unis, essentiellement du fait de la dégradation du marché immobilier (*figure 1*), mais la consommation des ménages américains n'a pas flanché. L'activité des pays émergents a été vigoureuse. La croissance au Japon a été soutenue par le dynamisme de ses partenaires asiatiques, alors que la demande intérieure restait faible. Enfin, dans la zone euro, la croissance est demeurée supérieure à son potentiel ; la consommation n'a que modérément ralenti, malgré la hausse de TVA en Allemagne et la poussée d'inflation en fin d'année.

1. Croissance du Produit intérieur brut (PIB) dans les principaux pays industrialisés et dans les pays émergents

(Données brutes - Variations en % par rapport à l'année précédente)

	2005	2006	2007
Économies avancées	2,6	3,0	2,6
États-Unis	3,1	2,9	2,2
Japon	1,9	2,4	2,1
Royaume-Uni	1,8	2,9	3,0
Zone euro	1,6	2,7	2,6
Allemagne	0,8	2,9	2,5
France	1,9	2,2	2,2
Espagne	3,6	3,9	3,8
Italie	0,6	1,8	1,5
Asie émergente (hors Chine)	4,9	5,4	5,8
Inde	9,1	9,7	9,2
Chine	10,5	11,7	12,0
Brésil	3,2	3,8	5,4
Russie	6,3	7,3	8,1

Source : Eurostat et sources nationales.

* Laurent Clavel appartient à la division Synthèse conjoncturelle.

Crise immobilière américaine et crise financière internationale

La crise immobilière américaine amorcée fin 2005 s'est aggravée en 2007 : l'investissement résidentiel a reculé de près de 17 % sur l'ensemble de l'année (après - 4,6 % en 2006).

La dégradation rapide et prononcée de la situation du marché immobilier a fait craindre un ralentissement brutal de l'économie américaine, par contagion à d'autres composantes de la demande intérieure. La montée des difficultés sur le segment *subprime* du crédit immobilier hypothécaire américain, le plus risqué du marché, a provoqué une crise financière mondiale à partir de la mi-août, du fait de la diffusion du risque à de nombreux intervenants via l'usage d'instruments financiers. La hausse des défauts sur ce segment étroit du crédit a entraîné une défiance généralisée sur les marchés financiers (*encadré 1*). La liquidité sur les marchés monétaires s'est fortement réduite, poussant à la hausse les taux des marchés monétaires, tandis qu'un vaste mouvement de fuite vers la qualité tirait à la baisse le rendement des titres publics.

Encadré 1

Impact de la crise des *subprime* en France en 2007

Une crise qui affecte l'ensemble de la sphère financière

La crise a trouvé son point de départ du côté des marchés de prêts immobiliers *subprime* aux États-Unis. Accordés à des emprunteurs aux revenus modestes, mais ayant longtemps bénéficié d'un climat favorable (taux d'intérêt durablement faibles en perspectives de gains en capital associés à la hausse continue du prix des maisons), ces crédits ont considérablement progressé au cours des toutes dernières années pour atteindre environ 13 %¹ du total de l'encours de prêts immobiliers en 2007 (contre 2,4 % en

1998²), soit 1 300 Md\$. Cette expansion spectaculaire des crédits a été favorisée, en outre, par de graves faiblesses dans la surveillance et la régulation des prêts offerts par les différents opérateurs. Cependant, en 2007, le cycle de la construction a atteint son sommet aux États-Unis : les prix de l'immobilier ont cessé de croître alors que les taux d'intérêt augmentaient fortement. Il en est résulté une hausse continue du nombre de défauts et de retards de paiement.

De plus, cette progression démesurée du secteur immobilier a été amplifiée et alimentée par les dysfonctionnements des marchés financiers en

1. Résultat net de certaines grandes banques et impact de la crise des *subprime* en France

	Résultat net 2007 (en Md€)	Variation du résultat net par rapport à 2006 (en %)	Dépréciations d'actifs et impacts directs de la crise des <i>subprime</i> et des <i>monoline</i> ¹ (en Md€)
BNP Paribas	7,8	+7,0	1,2
Société Générale	0,9	-81,9	2,9
Crédit Agricole	4,0	-16,8	4,1
Natixis	1,1	-48,0	1,4
CIC	1,1	-10,6	0,2

1. Les assureurs « *monoline* » sont spécialisés dans la garantie des crédits contre le risque de défaut.
Source : informations issues des banques, rassemblées dans l'Agefi hebdo du 13 au 19 mars 2008.

1. Source : intervention de B. Bernanke du 31 août 2007 au Symposium de Jackson Hole.
2. Source : Mortgage Bankers Association.

proie à des innovations mal maîtrisées. Les processus de titrisation de créances permettant aux banques et aux grands établissements de disperser les risques financiers en direction d'une multitude d'opérateurs de marché, souvent mal informés, ont entraîné une expansion incontrôlée du crédit bancaire, tout particulièrement sur le segment des prêts *subprime*.

Cette dispersion des risques comportait cependant une limite : en cas de défaillance des emprunteurs, tels que les ménages accédant à la propriété immobilière, les banques ont du largement supporter le risque de défaut de paiement. Dans ce contexte, le retournement du marché de la construction s'est rapidement accompagné, aux États-Unis, d'une crise bancaire d'ampleur historique, qui s'est elle-même vite étendue à une large gamme de crédits, bien au-delà du secteur immobilier.

Le marché monétaire européen a lui aussi été affecté par la crise en raison des incertitudes pesant sur le degré d'implication des institutions financières européennes dans le secteur *subprime* : les montants prêtés entre banques ont connu une chute importante et l'écart entre l'Euribor à 3 mois et le taux directeur de la BCE, normalement inférieur (voire très inférieur) à 50 points de base, est monté jusqu'à 95 points de base en décembre, contre 26 points début août.

Face à cette crise, la BCE s'est employée, de conserve avec d'autres banques centrales, à réguler la liquidité des marchés par le biais d'injections massives (cf. *tableau en annexe*). Du fait des tensions inflationnistes, la BCE a toutefois laissé inchangé son principal taux directeur à 4 % quand la Fed ajustait rapidement les siens à la baisse.

Un coût non négligeable pour les banques

Au total, compte tenu des dépréciations d'actifs et des provisions annoncées par les banques françaises, le coût de la crise atteindrait à la mi-mars 2008 une dizaine de milliards d'euros (*figure 1*), certains établissements tels que la Banque Postale indiquant ne pas avoir été touchés. Cette estimation porte sur les pertes effectivement constatées, à l'exclusion du « manque à gagner » subi sur certains segments touchés par la crise.

A ce stade, le montant des pertes observées au sein des établissements français semble mesuré en comparaison des pertes subies dans d'autres pays. L'union des banques suisses (UBS), la banque la plus touchée en Europe, a ainsi procédé à 14 Md\$ de dépréciation au quatrième trimestre de 2007. Pour autant, l'amenuisement des bénéfices des banques françaises ne sera pas sans effet sur le reste du tissu économique. Il devrait notamment se traduire par de moindres montants versés au titre de la participation et de moindres rentrées d'impôt sur les sociétés.

Les valeurs boursières des banques ont, en outre, diminué fortement entre juin et décembre, pesant ainsi sur la performance du CAC 40 (*figure 2*).

Un impact économique limité en France en 2007

Quel que soit l'agrégat considéré (consommation, investissement, dépenses publiques ou solde extérieur et donc PIB), l'impact de la crise des *subprime* s'est assez peu concrétisé en 2007.

En théorie, la consommation pourrait se voir freinée sous l'effet de la baisse des cours boursiers. Cet effet de richesse devrait cependant rester d'ampleur modeste car en France la

2. Évolution des cours boursiers des établissements bancaires de l'indice CAC 40, et de l'indice d'ensemble en France entre juin et décembre 2007

	CAC 40	BNP Paribas	Société Générale	Crédit Agricole	Dexia
Cours boursiers	-9,0	-18,9	-32,3	-24,8	-27,9

En %

Source : Boursorama ; calculs INSEE.

consommation est peu sensible à la hausse (comme à la baisse) du patrimoine des ménages³. Dans le même esprit, la hausse du coût du crédit ne devrait que modérément peser sur la consommation et l'investissement des ménages⁴. En effet, le poids des crédits à la consommation reste relativement faible en France (moins de 18 % de l'encours des crédits au troisième trimestre, un cinquième environ étant contracté à moins d'un an), et les critères d'octroi des crédits à l'habitat ont été quasiment stables au quatrième trimestre⁵.

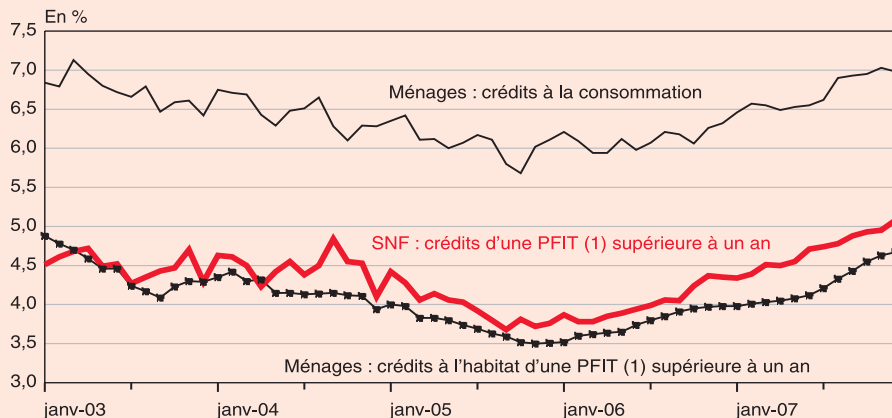
Pour sa part, l'investissement des entreprises est resté soutenu à la fin de 2007. Les crédits aux entreprises ont été encore plus dynamiques en fin d'année, en particulier les crédits à l'investissement malgré le net resserrement des critères d'octroi annoncé par les banques au quatrième trimestre. Enfin, les entrepreneurs n'ont pas fait état de dégradation de leurs perspectives personnelles, ni de difficultés de trésorerie, même

s'ils ont intégré à partir du dernier trimestre de 2007, dans les enquêtes de conjoncture, l'aggravation des perspectives générales de l'économie.

Les taux des crédits aux ménages et aux entreprises ont effectivement augmenté depuis l'été 2007. Le mouvement de hausse était toutefois engagé avant la crise (figure 3). Contrairement aux agents privés, les administrations publiques ont de leur côté bénéficié d'un phénomène de fuite vers la qualité, qui leur a permis de bénéficier d'une réduction du coût de la dette.

Enfin, l'effet du ralentissement de la croissance aux États-Unis (0,1 % de variation trimestrielle du PIB au quatrième trimestre, après 1,2 % au troisième trimestre) sur la France devrait être plus limité qu'en Italie ou en Allemagne, compte tenu de la structure de nos exportations, et ne se ferait de toute façon véritablement sentir qu'à partir de 2008⁶.

3. Taux d'intérêt moyens des nouveaux crédits aux ménages et aux sociétés non financières (SNF)



1. PFIT : période de fixation initiale des taux

3. Une variation d'un euro de la richesse n'implique qu'une hausse de 0,4 centime de la consommation. Insee, « Richesse patrimoniale et consommation : un lien tenu en France, fort aux États-Unis », dossier de la *Note de conjoncture* de décembre 2007.

4. Insee, « L'impact des crédits de trésorerie sur l'évolution de la consommation des ménages en France et au Royaume-Uni », *Note de conjoncture* de juin 2006 et « Modélisation des prix immobiliers en France », *Note de conjoncture* de mars 2008.

5. Source : enquête auprès des banques sur la distribution du crédit (Banque de France).

6. Insee, « La France moins exposée que ses voisins à un ralentissement américain », *Note de conjoncture* de décembre 2007.

Annexe : chronologie des principaux événements de la crise des *subprime*

2007	Pays/zone	Événement
15 juin	États-Unis	Moody's abaisse la notation de 131 titres adossés à des prêts <i>subprime</i> .
20 juin	États-Unis	Bear Stearns annonce les difficultés de 2 <i>hedge funds</i> exposés aux <i>subprime</i> .
08 et 09 août	États-Unis et zone euro	Début de l'injection massive de liquidités par la Fed et la BCE.
09 août	France	BNP-Paribas annonce la suspension de la cotation de 3 fonds.
17 août	États-Unis	La Fed abaisse son taux d'escompte de 0,5 point.
28 août	États-Unis	Selon l'enquête SP-Case Schiller, la baisse sur un an des prix des logements au deuxième trimestre est la plus importante depuis le lancement de l'indice en 1987.
31 août	États-Unis	Le président Bush annonce une série de mesures pour éviter l'explosion des saisies immobilières. Dans une intervention, le président de la Fed se déclare prêt à intervenir pour limiter les effets sur l'économie réelle de la crise financière.
Septembre	Royaume-Uni	Difficultés de la banque Northern Rock, qui subit des retraits massifs de ses déposants.
03 septembre	Allemagne	Les institutions IKB et BayernLB annoncent respectivement une perte de 0,7 Md€ et une exposition au <i>subprime</i> de 1,9 Md€.
18 septembre	États-Unis	La Fed baisse le taux des <i>Fed funds</i> de 0,5 point.
09 octobre	États-Unis	Le Dow-Jones clôt à un niveau record supérieur à 14 100 points.
Octobre-novembre	Monde	Les grandes banques, notamment américaines, commencent à déclarer de lourdes pertes et dépréciations d'actifs.
Octobre	États-Unis	Un consortium de banques annonce un projet de création d'un « super-fonds » de 100 Md\$, qui n'aboutit pas.
31 octobre	États-Unis	Baisse du taux des <i>Fed funds</i> de 0,25 point.
Novembre	France	Projet de création d'un « super-conduit » pour 2008, entre 5 banques (BNP-Paribas, Société Générale, Calyon, HSBC et Natixis), ayant pour but d'assurer la liquidité de leurs fonds.
11 décembre	États-Unis	Baisse du taux des <i>Fed funds</i> de 0,25 point.
12 décembre	Banques centrales des États-Unis, de la zone euro, du Royaume-Uni, du Canada, et de la Suisse	Action concertée de cinq banques centrales, ayant notamment conduit à la création par la Fed d'un nouveau système d'allocation par enchères (<i>Term Auction Facility</i>) destiné à fournir des liquidités dans des conditions plus souples.

Source : presse économique

Pour faire face à cette crise, les banques centrales ont tout d'abord injecté des liquidités, puis elles ont donné un tour moins restrictif à leur politique monétaire. La Réserve fédérale américaine a ainsi baissé son principal taux directeur à trois reprises, le ramenant à 4,25 % en fin d'année, contre 5,25 % début janvier. Alors qu'elle était engagée dans un processus de hausse de ses taux directeurs, la Banque centrale européenne y a pour sa part renoncé à compter de l'été.

Les turbulences financières ont persisté tout au long du second semestre de 2007. Elles se sont même amplifiées en fin d'année, comme l'atteste l'écart croissant entre les taux à 3 mois du marché monétaire et les taux directeurs, aux États-Unis comme en zone euro. Les banques centrales américaine, britannique, canadienne, européenne et suisse sont intervenues de manière coordonnée le 12 décembre pour injecter des liquidités et la Réserve fédérale américaine a créé un nouveau système d'allocation par enchères (*Term Auction Facility*). Ces interventions ont permis de réduire les tensions sur les marchés monétaires en toute fin d'année.

Flambée des prix des matières premières et inflation mondiale

Après s'être replié dans le courant de 2006, le prix du baril de *Brent* a fortement augmenté en 2007, passant d'environ 55 \$ à plus de 95 \$ en fin d'année. Cette hausse a résulté des tensions physiques sur les marchés pétroliers. La demande a crû vivement, notamment en Chine et au Moyen-Orient, alors que l'offre restait contenue : l'Opep n'a pas exploité toutes ses capacités additionnelles et une météorologie capricieuse a ponctuellement perturbé l'extraction et l'acheminement de pétrole. Ces facteurs ont été renforcés par l'accentuation des tensions géopolitiques.

En augmentation depuis la mi-2006, les cours des matières premières agricoles se sont envolés à compter du début de 2007, pour des raisons à la fois conjoncturelles (conditions météorologiques) et structurelles (vive progression de la demande, hausse de la production de biocarburants au détriment des surfaces cultivées vouées à l'alimentation). Malgré une certaine tendance au ralentissement de l'économie mondiale, la flambée des matières premières alimentaires, combinée à la hausse du prix du pétrole, ont poussé l'inflation à la hausse dans les pays développés, et plus encore dans les pays émergents.

Dynamisme des économies émergentes

En Chine, l'activité est demeurée très dynamique en 2007, avec une croissance se maintenant au-dessus des 10 %, portée par la vigueur de l'investissement productif et par un commerce extérieur toujours florissant. Sur l'ensemble de l'année, l'excédent commercial de la Chine a dépassé 260 Md\$ (soit 8 % du PIB), en progression de près de 45 % par rapport à 2006. La croissance des exportations a cependant quelque peu ralenti en seconde partie d'année, en raison du tassement de l'activité aux États-Unis et de l'appréciation du yuan vis-à-vis du dollar.

De plus, l'investissement des entreprises chinoises, en grande partie autofinancé, est demeuré très soutenu malgré les resserrements monétaires successifs opérés par les autorités chinoises (entre janvier et décembre 2007, hausses du taux directeur de 135 points de base et du taux de réserves obligatoires de 9,5 % à 14,5 %).

En revanche, l'inflation a bondi à partir de l'été, principalement sous l'effet du renchérissement des prix de l'alimentation. Le glissement annuel des prix a atteint près de 7 % en fin d'année, son niveau le plus élevé depuis 1996.

Dans le reste de l'Asie, l'activité est restée vive en 2007 (+ 5,8 %, après + 5,4 %), même si la croissance de l'investissement a plafonné au second semestre. De même, l'activité est

restée très dynamique en Inde et en Russie (croissance de plus de 8 % en rythme annuel), ainsi qu'au Brésil (+ 5 % en rythme annuel). Le ralentissement n'a ainsi concerné que les économies avancées.

Ralentissement aux États-Unis

L'économie américaine a ralenti en 2007 (+ 2,2 %, après + 2,9 %), principalement du fait de l'amplification de la chute du marché immobilier. L'investissement résidentiel a diminué de 17 % sur l'ensemble de l'année. Tous les indicateurs ont chuté de manière spectaculaire : mises en chantier (- 30 % en moyenne annuelle) ; ventes de logements neufs (- 26 %) et anciens (- 13 %). Les stocks immobiliers représentaient 9 mois et demi de ventes en fin d'année, soit le niveau le plus élevé depuis plus de 25 ans. Les prix immobiliers se sont infléchis en deuxième partie d'année. Dans ce contexte, les défauts de paiement des emprunts hypothécaires se sont multipliés : sur le segment le plus risqué (*subprime*) à taux variables, le taux de défaut a dépassé 20 % en fin d'année.

Malgré la percée de l'inflation et la baisse des prix de l'immobilier et des actifs financiers, les dépenses de consommation des ménages américains ont continué de soutenir la croissance (+ 2,9 % après + 3,1 %), grâce à d'importants gains de pouvoir d'achat du revenu disponible brut (+ 3,0 % en 2007, après + 3,1 %), alimentés par la poursuite de nombreuses créations d'emplois et un certain dynamisme salarial. Ce maintien du dynamisme du marché travail américain ne doit pas surprendre, l'emploi réagissant usuellement avec quelques trimestres de retard aux inflexions de l'activité.

Les importations ayant fortement ralenti (+ 1,9 % après + 5,9 %), du fait notamment du fléchissement de la demande des entreprises et de la dépréciation du dollar, le déficit extérieur s'est quelque peu contracté, à 5,1 % du PIB, contre 5,8 % en 2006.

Résistance de la croissance japonaise

En 2007, la croissance japonaise est restée robuste : l'activité a progressé de + 2,1 %, après + 2,4 % l'année précédente. La demande extérieure, toujours portée par le dynamisme des principaux partenaires économiques asiatiques du Japon, a constitué le principal soutien de l'activité. Les exportations sont restées dynamiques (+ 8,7 %, après + 9,7 %), tandis que les importations ont peu progressé du fait du ralentissement de la demande intérieure. En effet, malgré la robustesse des créations d'emploi (+ 0,5 %, après + 0,4 % en 2005 et 2006), la consommation des ménages a décéléré (+ 1,5 %, après + 2,0 %) en raison du ralentissement des salaires réels. Par ailleurs, la législation relative aux conditions d'octroi des permis de construire a été durcie en cours d'année, ce qui a entraîné d'importants retards dans les mises en chantier. Sur l'ensemble de l'année, l'investissement résidentiel a ainsi fortement reculé (- 9,3 %, après + 0,9 % en 2006).

Les prix à la consommation ont de nouveau baissé (- 0,5 % en moyenne annuelle pour le déflateur de la consommation), même si, en fin d'année, l'inflation est redevenue positive, sous l'effet du renchérissement des matières premières énergétiques et agricoles. Dans un contexte de croissance solide, la Banque du Japon a augmenté son principal taux directeur en février, pour le porter à 0,5 %.

Croissance maintenue en zone euro

Après une nette accélération en 2006 (+ 2,7 % après + 1,6 %), la croissance de la zone euro s'est quasiment maintenue en 2007 (+ 2,6 %). Mais ce quasi-maintien en moyenne annuelle cache un ralentissement en cours d'année. Depuis le début de la phase de reprise, à la fin 2003, les divergences entre grands pays de la zone quant à la composition de leur

croissance se sont à peine réduites. Les performances à l'exportation sont inégales, très bonnes en Allemagne, mais nettement en retrait dans les autres pays. Les taux de croissance de la demande intérieure sont également très variables : la consommation est faible en Allemagne, mais dynamique en Espagne et en France ; l'investissement en construction est en croissance rapide en Espagne, mais atone en Allemagne.

Trois éléments ont pesé sur la croissance de la zone euro : un choc fiscal en Allemagne (hausse de TVA), un freinage de l'investissement en cours d'année et un ralentissement de la demande mondiale adressée à la zone euro.

Le 1^{er} janvier 2007, le taux normal de la taxe sur la valeur ajoutée a été porté à 19 % en Allemagne (contre 16 % auparavant). En prévision de cette hausse, les ménages allemands avaient anticipé leurs dépenses fin 2006 ; il s'en est suivi un recul important de leur consommation au premier trimestre de 2007. Par la suite, les ménages allemands ont fait preuve d'un comportement d'épargne prudent, malgré l'amélioration du marché de l'emploi. Sur l'ensemble de l'année, la consommation des ménages allemands est de nouveau restée à la traîne du reste de la zone (- 0,5 %, après + 1,1 %).

Après quatre années de vive croissance, l'investissement productif de la zone euro, bien que toujours solide en moyenne annuelle sur 2007, a progressivement ralenti en cours d'année. L'effort nécessaire pour maintenir les capacités en phase avec la demande est devenu moindre. Dans le même temps, des signes de fragilité sur l'investissement immobilier sont apparus dans les pays où les prix avaient atteint des niveaux très élevés, freinant ainsi la demande. En outre, les turbulences financières liées aux difficultés du secteur des crédits hypothécaires à haut risque aux États-Unis ont entraîné à partir de l'été un durcissement des conditions de financement, défavorable à l'investissement.

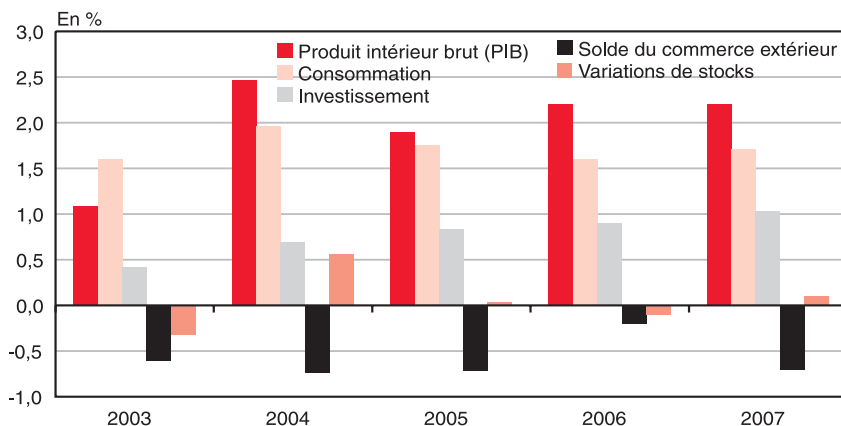
Les exportations de la zone euro, bien qu'en décélération, ont plutôt bien résisté au ralentissement de la demande mondiale et à l'appréciation de l'euro. Toutefois, cette résistance tient beaucoup aux performances hors zone euro de l'Allemagne, toujours exceptionnelles. Bien que les exportations de tous les pays européens aient ralenti, le choc négatif de demande extérieure a affecté principalement ceux qui, pour des raisons structurelles, avaient le moins bénéficié de l'expansion du commerce mondial au cours de ces dernières années (Italie, Espagne et dans une moindre mesure France).

Résistance de l'activité en France

Laurent Gasnier*

Dans un contexte où les chocs extérieurs se sont accumulés, l'activité française a bien résisté, avec une croissance maintenue à 2,2 % [1]¹. La dégradation du commerce extérieur s'est accentuée et a réduit de 0,7 point de PIB la croissance sur l'année (figure 2). En revanche, le dynamisme de la demande intérieure ne s'est pas démenti. La croissance de l'investissement global s'est stabilisée à un rythme élevé, la nette accélération de l'investissement productif (+ 7,4 %, après + 4,9 %) compensant le ralentissement de l'investissement des ménages (+ 3,0 %, après + 7,1 %). Parallèlement, les nombreuses créations d'emploi, le maintien de la croissance du salaire moyen par tête et des baisses d'impôt importantes ont soutenu le pouvoir d'achat des ménages (+ 3,3 %, après + 2,6 %) et la consommation (+ 2,5 %, après + 2,3 %).

2. Contributions à la croissance du PIB



Source : Insee, comptes nationaux - Base 2000.

Exportations au ralenti et nouvelle détérioration du solde extérieur

La dégradation continue du solde des biens et services, engagée à compter de 2003, s'est poursuivie en 2007 : le déficit extérieur (mesuré Fab/Fab)² s'est détérioré de 13,6 Md€, pour atteindre 36,4 Md€. Après une accélération en 2006 (+ 5,4 %), la croissance des exportations en volume s'est limitée à + 3,1 % en 2007, contre + 5,5 % pour les importations (après + 6,1 %). Les échanges extérieurs ont ainsi davantage pesé comptablement sur la croissance qu'en 2006, amputant de 0,7 point de PIB l'activité (après - 0,2).

Encore largement excédentaire en 2002 (+ 26,5 Md€), le solde des biens et services de la France s'est depuis continûment dégradé, devenant déficitaire à partir de 2005. Au cours des cinq dernières années, la détérioration du solde a tenu pour moitié à l'alourdissement

* Laurent Gasnier appartient au département des Comptes nationaux.

1. Corrigée du nombre de jours ouvrables, l'activité a néanmoins légèrement décéléré d'une année sur l'autre (+ 2,1 %, après + 2,4 %).

2. Les coûts d'acheminement entre les frontières des pays partenaires ne sont pas inclus dans la valeur Fab (« franco à bord »).

de la facture énergétique et pour moitié à l'érosion des soldes de produits manufacturiers et de services. En 2007, le nouveau creusement du solde des biens et services provient quasiment entièrement d'un net élargissement du déficit manufacturier, à 16,4 Md€. La facture énergétique a continué à grever le solde commercial, à hauteur de 44,8 Md€, mais sa dérive a été stoppée par la baisse des volumes énergétiques importés. Enfin, la fonte de l'excédent des services s'est poursuivie : il est revenu à 2 Md€, alors qu'il culminait à 18 Md€ en 2002.

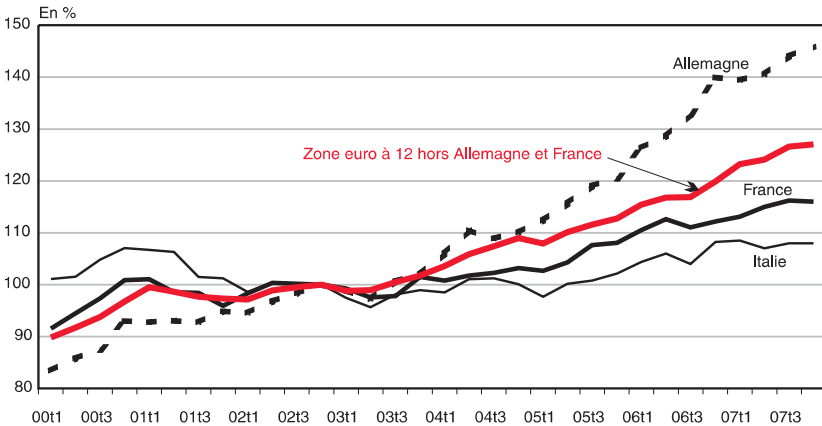
Depuis 2002, le creusement du solde des biens s'explique pour près des deux tiers par l'amplification du déficit vis-à-vis des pays européens et pour un cinquième par les échanges avec l'Asie. En 2007, les déficits bilatéraux avec ces zones se sont amplifiés. Le déficit avec l'Union européenne s'est accru de 9,0 Md€ par rapport à 2006, pour atteindre 27,9 Md€ (18,0 Md€ vis-à-vis de l'Allemagne). Le déficit avec l'Asie s'est alourdi de 2,3 Md€, pour s'élever à 26,0 Md€ (19,5 Md€ vis-à-vis de la Chine).

Décrochage persistant des exportations françaises par rapport au reste de la zone euro

Alors que la France avait affiché dans les années 1990 des performances à l'exportation souvent supérieures à celles de l'Allemagne et au reste de la zone euro, c'est l'inverse depuis 2003 : les exportations françaises de biens et services en volume ont progressé de près de 3,0 % en moyenne par an, contre + 8,0 % pour l'Allemagne et + 5,0 % pour la zone euro hors Allemagne et France (figure 3). Si le retournement de l'activité mondiale en 2007 s'est traduit un peu partout en Europe par un ralentissement des échanges, l'écart de croissance des exportations entre la France et ses partenaires s'est à nouveau amplifié. Les exportations de biens et services de la zone euro (hors France et Allemagne) ont progressé de près de 7,0 %. En dépit d'un ralentissement (+ 8,0 %, après + 12,9 %), la croissance des exportations allemandes est restée très rapide. Il n'y a guère que l'Italie, confrontée à des problèmes récurrents de compétitivité, à avoir fait moins bien que la France (+ 2,1 %, contre + 3,1 %).

3. Les exportations de biens et services en volume de la zone euro

Base 100 au 4^e trimestre de 2002



Source : Eurostat, Newcronos.

L'analyse des raisons du décrochage des exportations de la France vis-à-vis de l'Allemagne a donné lieu à une littérature économique abondante. Le rôle relativement limité des déterminants traditionnels des exportations que sont la demande mondiale et la compétitivité fait l'objet d'un consensus. Les exportateurs allemands sont certes mieux positionnés sur

les marchés émergents à forte croissance, comme les pays d'Europe centrale et orientale et la Chine, mais la demande étrangère adressée à l'Allemagne croît à peine plus rapidement que la demande adressée à la France. Par ailleurs, l'évolution plus favorable de la compétitivité coûts allemande ne constitue qu'un élément partiel d'explication, car les exportateurs français compensent ce handicap par des efforts de marge importants, de sorte que dans les deux pays les compétitivités prix progressent à l'unisson. Il est possible, toutefois, que certaines entreprises françaises, faute d'avoir accompli cet effort, n'aient pas réussi à exporter. D'autres facteurs (thèse de l'économie de « bazar », selon laquelle l'Allemagne importe des biens semi-finis des pays à bas coûts pour les assembler sur le territoire national en vue de leur réexportation ; effets de report de l'offre allemande sur les marchés extérieurs du fait de l'insuffisance de la demande domestique) ont sans doute joué un rôle, mais sont difficiles à mettre en évidence. Dès lors, les difficultés du commerce extérieur semblent renvoyer pour partie à la structure même de l'appareil exportateur français. D'une part, le nombre d'entreprises exportatrices est relativement faible et en déclin depuis 2003 : il passe de 117 000 en 2003, à 98 000 en 2006 et 2007³, soit moins de 4 % des entreprises implantées en France. D'autre part, la proportion d'exportateurs au sein des PME françaises est nettement plus réduite qu'en Allemagne (5 %, contre 11 % en Allemagne).

Ralentissement marqué des exportations manufacturières

Sur longue période, la croissance des exportations de produits manufacturés est largement tributaire de celle de la demande mondiale adressée à la France⁴, qui en constitue le principal déterminant (*figure 4*), et dans une moindre mesure de l'évolution de la compétitivité-prix à l'exportation. Malgré le raffermissement progressif de la demande étrangère adressée à la France à partir de 2004, la reprise des exportations manufacturières a été heurtée. L'accumulation des pertes de compétitivité dues à l'appréciation de l'euro a conduit à une décélération marquée des exportations en 2005, puis à un rebond en 2006 grâce à une conjoncture européenne plus favorable. En 2007, le ralentissement de la demande mondiale adressée à la France (+ 5,5 %, après + 8,8 %) et la détérioration de la compétitivité ont de nouveau sapé le dynamisme des exportations manufacturières (+ 3,6 %, après + 7,0 %)⁵.

Les performances à l'exportation ont cependant été contrastées selon les zones géographiques. Les exportations à destination de l'Union européenne, qui absorbent les deux tiers des ventes françaises, n'ont que faiblement progressé en valeur (+ 2,6 %). Celles à destination des États-Unis se sont repliées (- 5,5 %) car elles ont buté sur le ralentissement de l'économie américaine et subi de plein fouet l'appréciation de l'euro. En revanche, la réorientation de notre commerce extérieur vers les pays émergents à fort potentiel de croissance s'est poursuivie grâce au dynamisme des ventes vers la Chine, l'Inde et la Russie.

Au niveau sectoriel, l'essoufflement des exportations manufacturières en 2007 s'explique principalement par le ralentissement des ventes de biens d'équipement et des biens intermédiaires. Si les livraisons aéronautiques ont atteint un niveau record (277 Airbus livrés, après 256), elles ont moins progressé qu'en 2006. Les exportations de biens d'équipement électronique ont également ralenti. En comparaison, les ventes de biens de consommation sont restées relativement dynamiques (+ 6,0 %, après + 7,3 %). Après deux années de repli, les ventes d'automobiles se sont légèrement redressées (+ 1,7 %), dans un contexte où les constructeurs ont fait d'importants efforts de marge. Néanmoins, les importations automobiles n'ayant pas faibli, le solde commercial de la branche automobile s'est encore dégra-

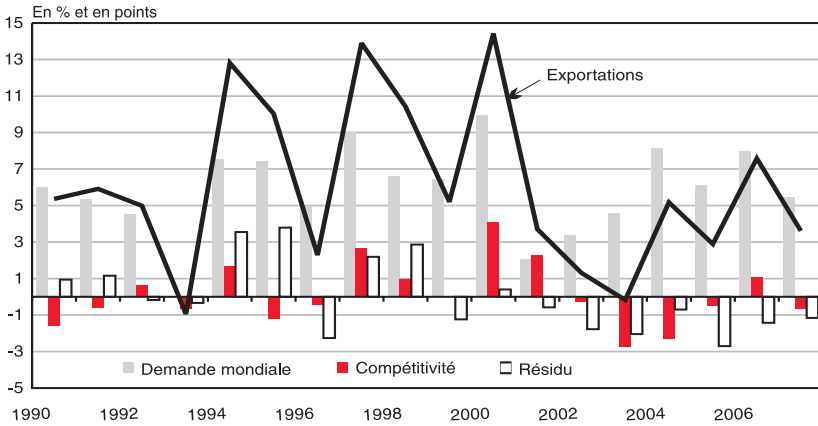
3. Données issues de la Direction générales des douanes et des droits indirects.

4. Moyenne des importations de nos principaux partenaires, pondérée par la part de marché française sur chaque marché.

5. Ces évolutions ne tiennent pas compte de la fraude dite « carroussel » (fraude à la TVA à l'intérieur de l'Union européenne), qui conduit en 2007 à enlever environ 0,5 point de croissance aux exportations et aux importations manufacturières françaises.

dé, revenant presque à l'équilibre en 2007 alors qu'il était largement bénéficiaire au début des années 2000. De façon plus structurelle, cette détérioration reflète également l'internationalisation croissante de la production des groupes automobiles, qui conduit désormais les constructeurs français à assembler la majorité de leurs véhicules à l'étranger.

4. Contributions à l'évolution des exportations de produits manufacturés en volume



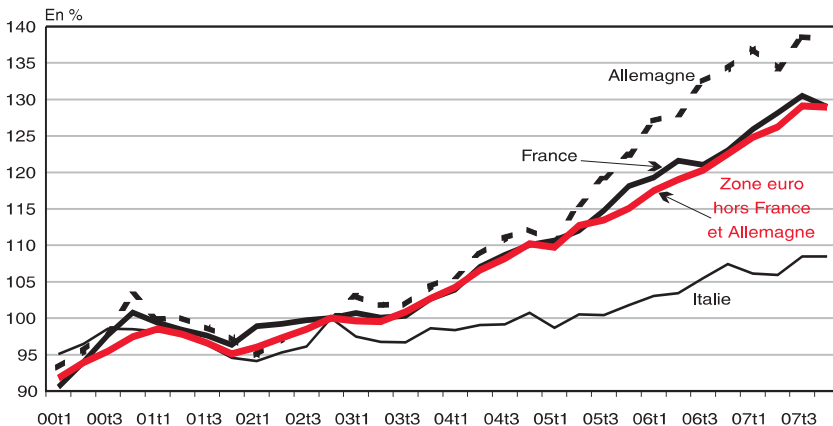
Source : Insee, comptes nationaux - Base 2000.

Des importations françaises un peu moins dynamiques que celles des autres pays de la zone euro

Après une forte progression en 2006, les importations françaises en volume ont légèrement ralenti en 2007 (+ 5,5 %, après + 6,1 %). Sur les années récentes, la croissance des importations françaises de biens et de services a été proche de celle de la zone euro hors Allemagne, un résultat cohérent avec des profils relativement voisins des demandes intérieures (figure 5). Paradoxalement, l'atonie de la demande intérieure Outre-Rhin n'a pas empêché les importations allemandes d'être dynamiques, phénomène qui révèle le contenu en importations élevé des exportations, reflet pour partie de phénomènes de sous-traitance à l'échelon international. En 2007, le tassement de l'activité européenne s'est accompagné

5. Les importations de biens et services en volume dans la zone euro

Base 100 au 4^e trimestre de 2002



Source : Eurostat, Newcronos.

d'un moindre dynamisme des importations de la zone euro. Leur croissance a néanmoins dépassé de presque un point celle des importations françaises, tandis que les importations allemandes ont progressé un peu moins vite. Parmi les grands pays de la zone euro, c'est l'Italie, dont l'économie peine à décoller, qui enregistre la hausse la plus modérée de ses importations (un peu au-dessus de 2 %).

Importations manufacturières toujours soutenues

La vive croissance des importations manufacturières accompagnant la reprise de l'activité à compter de 2003 est pour partie à l'origine de la dégradation du solde extérieur de la France. Elle s'est légèrement tassée en 2007 (+ 7,3 %, après + 8,2 %), tout en restant vigoureuse du fait des pertes accumulées de compétitivité à l'importation : les prix de production ont de nouveau évolué plus rapidement que les prix à l'importation.

La croissance des achats a été particulièrement soutenue dans la branche automobile (+ 8,2 %, après + 3,5 %), signe de l'attrait pour les marques étrangères et de l'intensité des échanges intra-groupes. L'implantation des constructeurs automobiles français dans les nouveaux États-membres et en Turquie s'est en effet traduite par un surcroît d'importations en provenance de ces pays. Par ailleurs, l'afflux de marques étrangères, notamment de grosses cylindrées, s'est accéléré en fin d'année suite à l'anticipation par les consommateurs de la mise en place au 1^{er} janvier 2008 du dispositif de malus pour les voitures les plus polluantes. Les importations de biens de consommation ont continué de bénéficier à plein du dynamisme de la consommation des ménages (+ 9,6 %, après + 9,7 %). En particulier, les importations de biens de consommation en provenance des pays à bas salaires ont connu une forte poussée, contribuant à une progression soutenue des importations totales (en valeur) : + 17,2 % pour la Chine et + 11,6 % pour l'Inde. La Chine (y compris Hong-Kong) est ainsi devenue le premier fournisseur de la France hors Union européenne, juste devant les États-Unis. Enfin, les importations de biens d'équipement ont ralenti.

Le volume des importations énergétiques s'est replié plus nettement en 2007 (- 4,5 %, après - 1,5 %). Cette baisse s'explique à la fois par un ajustement de la consommation au renchérissement des prix énergétiques en cours d'année et par un hiver particulièrement doux, qui a conduit à une réduction des dépenses de chauffage. De fait, les importations énergétiques en valeur ont légèrement reflué en 2007 (- 2,0 %, après + 19,0 %) malgré la hausse du prix des importations. Au final, la facture énergétique s'est allégée de 0,8 Md€, pour atteindre 44,8 Md€ en 2007.

Fin des gains des termes de l'échange manufacturier

De 2002 à 2006, les termes de l'échange des produits manufacturés (rapport du prix des exportations au prix des importations) se sont améliorés sous l'effet de l'appréciation de l'euro. Ce mouvement a pris fin en 2007, les prix manufacturiers ayant légèrement baissé à l'exportation, alors qu'à l'importation ils restaient stables. Ce phénomène semble surtout s'expliquer par d'importants efforts de marge consentis par les exportateurs français dans un contexte d'appréciation de l'euro. Il est probable qu'il reflète également l'absorption de la flambée des prix de matières premières par les industries exportatrices des pays d'Asie du Sud est.

Neutralité des stocks et dynamisme de l'investissement

Contribution neutre des stocks depuis deux ans

Dans un contexte de stabilisation du rythme de l'activité, les mouvements de stocks ont eu peu d'impact sur la croissance depuis deux ans. En 2007, leur contribution à l'évolution de l'activité a été légèrement positive (+ 0,1 point de PIB), après avoir été légèrement négative en 2006 (- 0,1).

La détention de stocks répond au souci de s'adapter aux à-coups de la demande. Une conjoncture moins favorable conduira plus volontiers les entreprises au déstockage. À l'inverse, quand elles anticipent une amélioration, elles sont incitées à accroître leurs stocks. C'est ainsi qu'entre 2001 et 2003, le comportement des stocks a été défavorable à la croissance, pour un montant équivalent à un point de PIB. À l'inverse, la reprise de 2004 a coïncidé avec un restockage. Les variations de stocks ont donc généralement tendance à accentuer les évolutions cycliques. D'autres éléments peuvent entrer en ligne de compte (coût du stockage, anticipation de prix, etc.) mais jouent en pratique un rôle plus limité, du moins au niveau macroéconomique.

Nette accélération de l'investissement des entreprises

Au cours de la dernière décennie, l'investissement productif a connu un cycle marqué, dû aux fluctuations de l'activité et de la rentabilité du capital⁶. Entre 1998 et 2000, la phase d'expansion économique s'est accompagnée d'une croissance soutenue de l'investissement, amplifiée par des anticipations excessivement optimistes quant à la rentabilité des nouvelles technologies de l'information et de la communication. L'éclatement de la « bulle technologique » en 2000 s'est traduit par une correction brutale, suivie d'une phase de désendettement. La reprise de l'investissement des entreprises non financières s'est engagée à compter de la fin de 2003, stimulée par des taux d'intérêt réels particulièrement bas. Ce mouvement s'est poursuivi en 2007, malgré la remontée des taux d'intérêt, dans un contexte où l'activité est demeurée bien orientée. L'investissement productif a même accéléré (+ 7,4 %, après + 4,9 %), pour répondre aux tensions apparues sur l'appareil de production.

Dans cet environnement globalement favorable, le taux d'investissement (rapport de l'investissement à la valeur ajoutée) des sociétés non financières (SNF) a poursuivi sa progression amorcée en 2004, pour atteindre, à 20,9% en 2007, son plus haut niveau depuis 1991 [2]. Les dépenses d'investissement en BTP se sont montrées particulièrement dynamiques, contribuant pour près du tiers à l'accélération de l'investissement des SNF. L'investissement en biens d'équipement a également nettement accéléré.

Après avoir fortement augmenté au milieu des années 1980 suite au contre-choc pétrolier, le taux de marge des SNF est quasiment stable sur les quinze dernières années. Il a progressé à nouveau en 2007 (à 31,2 %, après 31,1 % en 2006), les gains de productivité par tête ayant été sensiblement du même ordre que la progression du salaire réel moyen par tête. Le taux d'épargne⁷ des SNF s'est néanmoins tassé (12,7 %, après 13,3 %) du fait d'une croissance soutenue des intérêts nets versés (hausse des taux et endettement croissant), des dividendes et de l'impôt sur les sociétés.

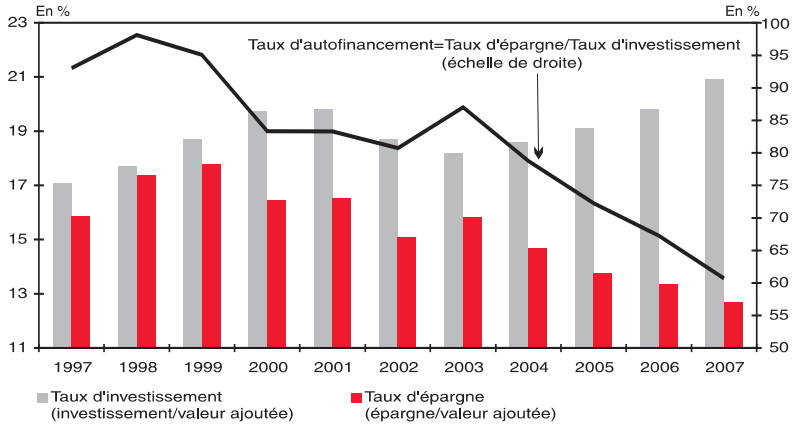
Au total, le taux d'autofinancement des SNF (ratio de l'épargne sur l'investissement) s'est de nouveau replié (60,7 %, après 67,3 %) (figure 6). Un tel niveau n'avait pas été observé depuis plus de vingt ans. La baisse du taux d'autofinancement des SNF sur les dix dernières années semble surtout s'expliquer par le poids croissant des dividendes versés et, plus récemment, par l'alourdissement des intérêts payés (encadré 2). Malgré le durcissement des conditions de crédit intervenu en 2007, les entreprises non financières ont continué à financer une part importante de leurs investissements par l'endettement. La conjugaison d'une hausse vigoureuse de l'investissement, d'un recul du taux d'autofinancement et du

6. La rentabilité du capital s'entend ici comme l'écart entre le taux de rentabilité du capital (excédent brut d'exploitation rapporté au stock de capital fixe net en valeur) et les taux d'intérêt réels à 10 ans. Si la rentabilité du capital est inférieure au taux d'intérêt, l'entreprise peut privilégier le désendettement ou le placement sur les marchés obligataires au détriment de l'investissement.

7. Le taux d'épargne des SNFEI, rapport de leur épargne brute à leur valeur ajoutée, est un indicateur du profit conservé par l'entreprise. Son évolution peut diverger de celle du taux de marge car le passage de l'EBE à l'épargne tient compte des intérêts nets versés, des dividendes, ainsi que de l'impôt sur les sociétés.

maintien d'un fort dynamisme des dividendes versés laisse donc penser que le fonctionnement des marchés financiers a permis aux entreprises de financer leurs projets. Pour la quatrième année consécutive, leur taux d'endettement (endettement/valeur ajoutée) s'est inscrit en hausse, passant à 106,9 %, à la fin 2007 (103,7 % fin 2006).

6. Le financement de l'investissement des sociétés non financières



Source : Insee, comptes nationaux - Base 2000.

Encadré 2

Éléments d'explication sur la baisse du taux d'autofinancement des sociétés non financières

Taux d'autofinancement en baisse depuis 1999

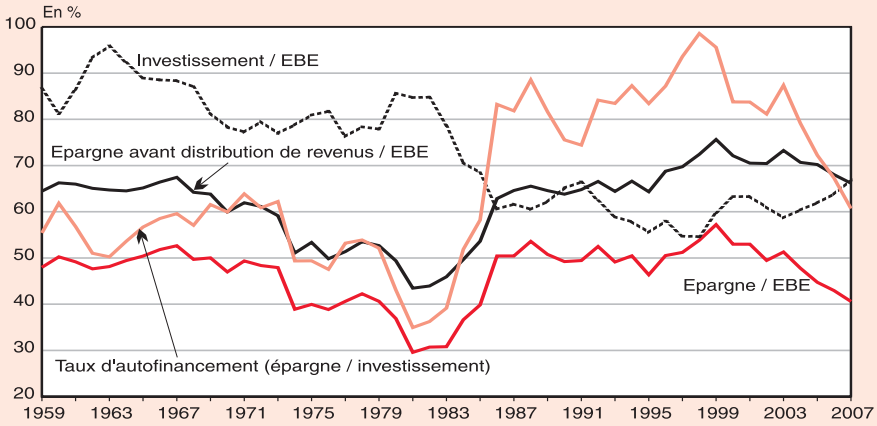
Depuis bientôt dix ans, le taux d'autofinancement des sociétés non financières (SNF) résidant en France, mesuré par le rapport entre leur épargne et leur investissement, a tendance à se replier. Il est passé de 98,6 % en 1998, à 60,7 % en 2007, après quinze années de relative stabilité, pour se rapprocher de son niveau du milieu des années 1980 (figure 1). Alors que la tendance est plutôt à la constitution de forts excédents et à une baisse du taux d'investissement des entreprises dans d'autres pays (Allemagne, Royaume-Uni, États-Unis), les SNF se caractérisent en France par une stabilité de leur taux d'investissement et par une chute de leur épargne.

La chute récente du taux d'autofinancement des SNF en France pourrait apparaître comme le pendant de sa forte appréciation au milieu des années 1980. Néanmoins, si la hausse passée s'expliquait par une remontée de l'épargne et par une baisse concomitante de l'investissement rapporté à l'excédent brut d'exploitation (EBE), l'évolution actuelle du taux d'autofinancement est surtout liée à celle de l'épargne.

Cette évolution de l'épargne est assimilable à une baisse du profit après versement de dividendes¹. Pour la première fois depuis vingt ans, l'épargne des SNF ne suffit plus à couvrir le renouvellement du capital en place. En revanche, l'épargne avant distribution de revenus, rapportée à l'EBE, se maintient à des niveaux

1. Cette assimilation du profit à l'épargne ne correspond pas forcément à la définition retenue par la presse économique ou par la comptabilité d'entreprise, qui vise à approcher la rentabilité pour l'actionnaire, qu'elle se traduise par un versement de dividendes ou par un accroissement de la valeur financière de l'entreprise. Afin de s'en approcher, il faudrait, au moins, ajouter les versements nets de dividendes à l'épargne des SNF.

1. Investissement, épargne et autofinancement des sociétés non financières



Source : Insee, comptes nationaux - Base 2000.

comparables à ceux affichés depuis le début des années 1990.

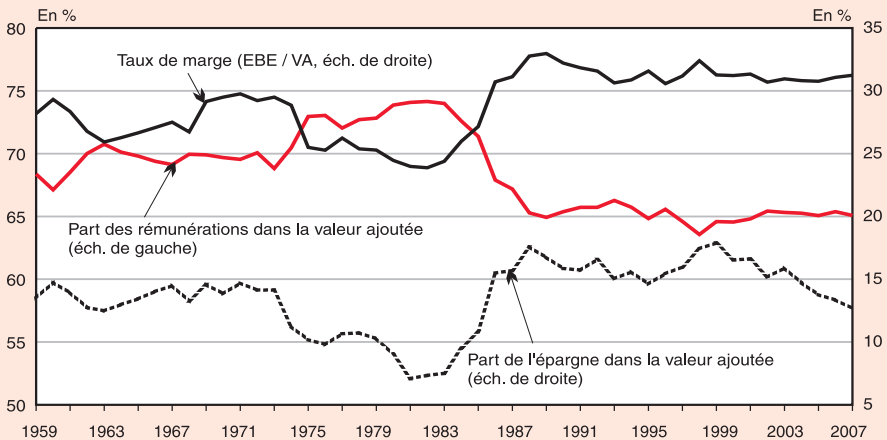
Hausse des dividendes et des versements d'intérêt

Stabilité du partage de la valeur ajoutée

Le dynamisme des rémunérations est souvent cité parmi les facteurs à l'origine du recul de l'épargne des sociétés non financières. Cette explication est erronée : la part des rémunérations dans la valeur ajoutée des SNF est globalement stable depuis le début des années 1990 et représente les deux tiers de leur EBE (figure 2).

En l'absence de dérive salariale, il faut chercher du côté des dividendes et des intérêts pour expliquer la chute des taux de profit et d'autofinancement des SNF. De fait, l'excédent brut d'exploitation et l'épargne connaissent des évolutions divergentes : alors qu'elle représentait 53 % de l'excédent brut des sociétés non financières en 2001, leur épargne n'en représente plus que 41 % en 2007 (figure 3). Cette contraction reflète avant tout l'augmentation des verse-

2. Répartition de la valeur ajoutée des sociétés non financières

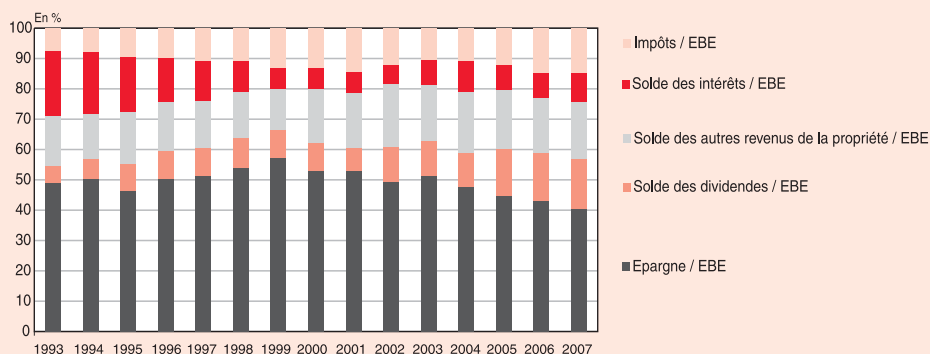


Source : Insee, comptes nationaux - Base 2000.

ments nets de dividendes² : leur part dans l'EBE s'élève à 16 % en 2007, contre 8% en 2001. La distribution accrue de dividendes renvoie elle-même à plusieurs phénomènes (exigences des actionnaires, développement des groupes d'entreprises)³. Plus marginalement, la hausse des versements nets d'intérêts par les SNF, associée à leur endettement croissant, a également pesé sur l'épargne des entreprises : leur part dans l'EBE est passée de 7 % en 2001, à 10 % en 2007.

Le repli de la part de l'autofinancement dans les investissements des SNF a été essentiellement compensé par une augmentation de l'endettement auprès des institutions financières (IF) et, dans une moindre mesure, par des émissions nettes d'actions⁴. En revanche, le financement par obligations tend à décroître et contribue même, depuis 2004, à créer un besoin de financement supplémentaire.

3. Répartition de l'excédent brut d'exploitation des sociétés non financières



Source : Insee, comptes nationaux - Base 2000.

2. À compter de 2005, la distribution de dividendes n'ouvre plus droit à un avoir fiscal ; un nouveau mécanisme d'abattement est mis en place. Jusqu'à présent, dans les comptes nationaux, l'avoir fiscal donnait lieu à un traitement spécifique : on diminuait les impôts payés par les verseurs de dividendes et on augmentait à due concurrence les dividendes versés ; en contrepartie, on augmentait les impôts payés par les receveurs de dividendes. Ce retraitement était neutre sur l'épargne brute des différents agents. Pour l'analyse de l'évolution du partage de l'EBE, afin d'éviter d'introduire un biais lié à la suppression de l'avoir fiscal, on annule ici ce traitement spécifique sur l'ensemble de la période.

3. Pour plus de détails, voir le dossier « La situation financière des entreprises : vue d'ensemble et situation relative des PME ».

4. On considère ici les actions cotées et non cotées, à l'exclusion des titres d'organismes de placement collectif.

La situation financière moyenne ici décrite recouvre néanmoins une grande variété de situations. Ces dernières années, les PME françaises ont eu tendance à accroître leur trésorerie en prévision de chocs futurs, plutôt que de s'endetter et d'investir davantage (dossier 2). De leur côté, grâce à des taux d'autofinancement élevés et à un accès à des liquidités peu onéreuses, les entreprises du CAC40 ont continué à s'engager dans des opérations de croissance externe⁸.

8. Les sociétés du CAC 40 peuvent réaliser une part importante de leur chiffre d'affaires à l'étranger, alors que la comptabilité nationale ne prend en compte que les seuls résultats des établissements exerçant leur activité sur le territoire national.

Une solvabilité des entreprises satisfaisante

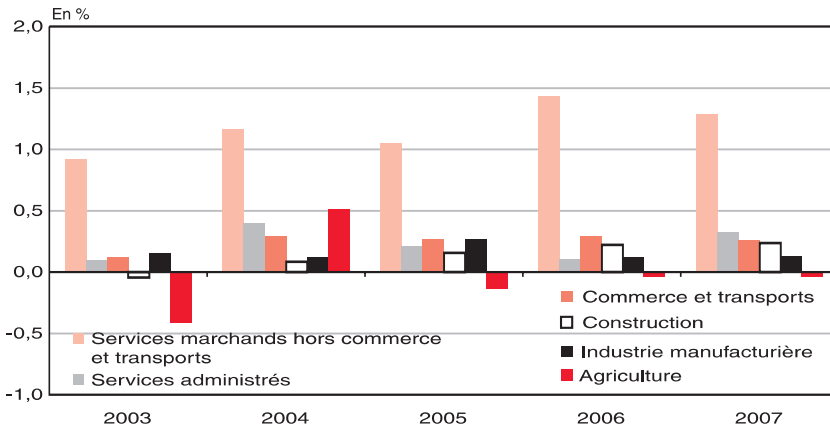
Les risques financiers encourus par les sociétés non financières du fait de leur endettement croissant semblent pour l'instant limités, comme le suggère le niveau toujours bas de leur ratio d'insolvabilité (rapport des charges d'intérêts nets à l'excédent brut d'exploitation, qui mesure leur capacité à répondre à leurs échéances financières). Encore à 21,4 % en 1993, ce ratio a par la suite fléchi sensiblement à la faveur du repli des taux d'intérêt, pour atteindre un niveau historiquement bas de 6,1 % en 2002. Depuis, la montée de l'endettement, puis le relèvement des taux d'intérêt, ont porté le ratio d'insolvabilité à 9,8 % en 2007.

La situation patrimoniale des entreprises confirme ce diagnostic de bonne santé financière. Leur patrimoine (capital physique et actifs financiers détenus) est en effet plus de huit fois supérieur à leur dette, un niveau comparable au pic de 1991. Ce constat global doit néanmoins être nuancé, car il recouvre des situations très différentes selon les entreprises.

Les services marchands et la construction, moteurs principaux de l'activité

Depuis 2003, les services marchands ont été les principaux moteurs de la reprise économique, avec une progression de + 2,6 % en moyenne par an, contre seulement + 1,4 % pour l'industrie manufacturière (figure 7). Au sein des services marchands, les services financiers, immobiliers et aux entreprises ont représenté la composante la plus dynamique. Viennent en seconde position le commerce et les transports. Le redémarrage de l'industrie a été plus lent à se mettre en place, du fait notamment de contre-performances à l'exportation. Le secteur de la construction a accéléré sensiblement à partir de 2005.

7. Contributions des branches à l'augmentation de la valeur ajoutée en volume



Source : Insee, comptes nationaux- Base 2000.

En 2007, les services marchands, davantage dépendants du marché intérieur, ont conservé une croissance robuste, bien qu'en léger retrait par rapport à 2006 (+ 2,8 %, après + 3,1 %). L'activité manufacturière a pour sa part faiblement progressé (+ 1,2 %, après + 1,1 %). Dans la branche automobile, la situation est restée difficile, la valeur ajoutée en volume se contractant fortement pour la troisième année consécutive (- 6,8 %, après - 8,2 % en 2006 et - 4,8 % en 2005). En effet, si la demande intérieure s'est redressée, elle s'est portée en priorité sur des marques étrangères. En outre, la forte appréciation de l'euro, en rognant la compétitivité des marques françaises, a pénalisé les exportations. Ces mouve-

ments de change, associés au différentiel de coûts salariaux avec certains pays émergents, incitent les constructeurs français à privilégier le développement de leur appareil productif à l'étranger.

Maintien du dynamisme dans la construction

En ligne avec les deux années précédentes, l'activité dans la construction (y compris travaux publics) est restée particulièrement vigoureuse en 2007 (+ 3,8 %, après + 3,9 % en 2006 et + 2,9 % en 2005). Ce dynamisme global résulte toutefois de tendances contrastées : l'investissement en travaux publics des administrations publiques a rebondi et celui des entreprises a fortement progressé, tandis que l'investissement en logement des ménages a ralenti.

Le redémarrage des investissements en travaux publics des administrations publiques (+ 1,8 %, après - 2,3 % en 2006) s'explique par l'approche des élections municipales. L'investissement des collectivités locales, qui assurent plus de 80 % de l'investissement public, est en effet traditionnellement soumis au cycle électoral.

L'investissement en logement des ménages (achats de logements neufs et travaux d'entretien et de réparation) a faibli en 2007, après trois années de croissance très soutenue (+ 3,0 %, contre + 5,4 % en moyenne sur 2004-2006). Entre 2004 et 2006, les ménages ont profité de taux d'intérêt très bas et d'un assouplissement des conditions de crédit (allongement de la durée des prêts, dans certains cas jusqu'à trente ans, réduction des exigences en matière d'apport personnel) pour financer leurs achats de logement. Leur taux d'endettement s'est ainsi nettement accru, passant à plus de 70 % de leur revenu disponible en 2007, contre 55 % quatre ans plus tôt. Le durcissement de la politique monétaire à partir de 2005 et l'augmentation progressive du coût du crédit qui l'a progressivement accompagné ont commencé à faire sentir leurs effets sur le marché immobilier en 2007, d'autant que les difficultés de refinancement des banques, liées à la crise des *subprime*, ont conduit ces dernières à resserrer leur offre de crédits (*encadré 1*). Le rythme de progression des encours de crédit à l'habitat a ainsi commencé à s'infléchir, passant de + 14,7 % à + 12,7 % entre le début et la fin de l'année.

La décélération de la demande de logement des ménages est allée de pair avec une modération des prix de l'immobilier. Les prix des logements anciens, qui ont plus que doublé depuis 1997, ont vu leur croissance divisée par deux en 2007 (+ 6,6 % en moyenne, après + 12,1 %). Ce mouvement s'observe en fait dans tous les pays européens où l'emballement des prix avait été prononcé, en particulier au Royaume-Uni et en Espagne (prix de l'immobilier multipliés par trois depuis 1996).

Il reste que les craintes d'un ajustement brutal du marché de l'immobilier en France, sur le modèle de ce qui s'est passé aux États-Unis, ne se sont pas concrétisées en 2007. L'expérience américaine ne paraît en effet pas entièrement transposable. Du côté de l'offre, le marché des *subprime* n'existe pas en France et le contrôle du risque par les établissements de crédit est mieux assuré. La distribution des crédits à l'habitat est subordonnée à la solvabilité de l'emprunteur et s'opère majoritairement à taux fixes. Du côté de la demande, les besoins en logements des ménages français restent élevés, souvent motivés par le désir d'accession à la propriété.

L'envolée des prix agricoles soutient l'activité agricole en valeur

Les cinq dernières années ont vu la valeur ajoutée agricole en volume connaître des phases de repli brutal dues à la canicule (2003) et aux épisodes de sécheresse (2005). Ces pertes sur les volumes ont été compensées par une hausse des prix agricoles. En 2007, l'activité agricole a continué à se détériorer en volume (- 1,8 %, après - 1,5 %) du fait des mauvaises récoltes dues aux conditions climatiques. La valeur de la production agricole a néanmoins

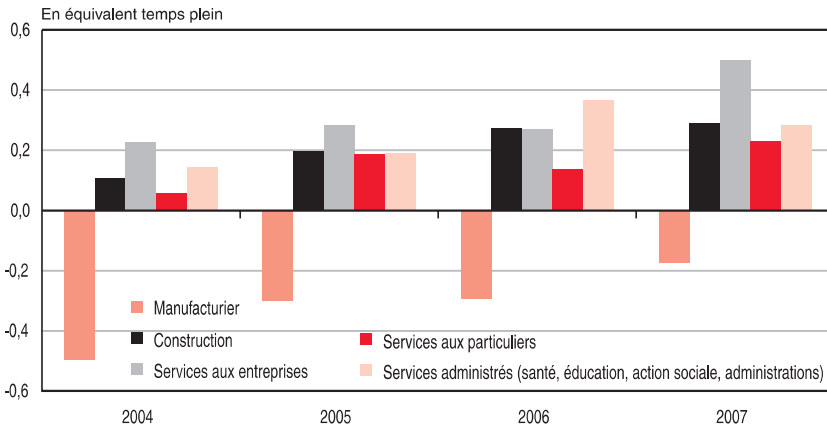
été tirée à la hausse par la flambée des prix des céréales et des oléo-protéagineux, renforcée par la pénurie de l'offre mondiale face à une demande mondiale toujours ferme. Pour sa part, l'activité des industries agroalimentaires a de nouveau modérément progressé en volume (+ 1,0 %, après + 0,7 %).

Vive progression de l'emploi

La reprise de l'emploi amorcée à partir de la mi-2003 a été lente à se dessiner. Comme habituellement en phase de redémarrage de l'activité, les entreprises disposant de réserves de productivité ont tardé à embaucher. Il a fallu attendre 2006 pour voir l'emploi accélérer significativement. En 2007, la progression de l'emploi s'est amplifiée : en moyenne sur l'année, 339 000 emplois ont été créés (les évolutions en glissement annuel sont plus importantes), après 241 000 en 2006 (+ 343 000 en équivalent temps plein, après + 198 000), soit une hausse de + 1,3 % (après + 1,0 %).

L'accélération de l'emploi a d'abord été portée par les services marchands (+ 2,2 %, après + 0,9 %) grâce à l'accélération marquée de l'intérim⁹, des services aux entreprises (+ 2,9 %, après + 1,6 %) et des services aux particuliers (+ 2,8 %, après + 1,6 %) (figure 8). Les services à la personne, qui ont fait l'objet d'une loi cadre en juin 2004 visant à leur développement via le chèque emploi services universel (CESU), constituent un enjeu important de la politique de l'emploi. Ces activités qui regroupent des prestations très variées (entretien de la maison et travaux ménagers, assistance aux personnes âgées et aux personnes handicapées, soutien scolaire, intermédiation, etc.) répondent à des évolutions sociétales lourdes (vieillesse de la population, hausse du taux d'activité des femmes, éclatement des familles, etc.) et font l'objet d'une forte demande. Elles sont cependant difficilement identifiables à travers les nomenclatures comptables actuelles.

8. Contributions des branches à l'évolution de l'emploi salarié



Source : Insee, comptes nationaux - Base 2000.

L'emploi dans la construction, dynamisé par la bonne tenue de l'activité, est resté très soutenu (+ 4,4 %, après + 4,2 %), affichant depuis 1999 une croissance constamment supérieure à celle de l'emploi total. Confronté à un manque chronique de personnel qualifié, ce secteur a intensifié son recours aux intérimaires, dont la proportion a doublé en dix ans, pour atteindre 8 % des salariés, soit le quart des emplois intérimaires de l'ensemble de l'économie.

9. Les missions d'intérim sont comptabilisées dans les services opérationnels du tertiaire et non dans les secteurs d'activité utilisateurs. Leur recours est le plus fréquent dans l'automobile et la construction.

Les créations ont été en revanche moins nombreuses dans les services principalement non marchands¹⁰ du fait de la diminution du nombre d'emplois aidés. En 2006, les emplois aidés avaient exceptionnellement contribué à la création d'emplois (+ 20 000 créations d'emplois), mais, en 2007, leur apport est à nouveau négatif car le dynamisme du contrat d'avenir n'arrive plus à compenser les sorties des autres contrats (notamment le Contrat d'accompagnement vers l'emploi).

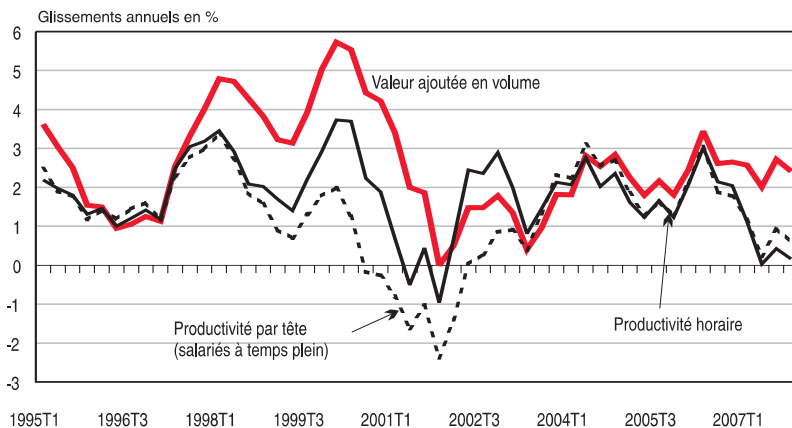
Enfin, les pertes tendancielle d'emploi dans l'industrie se sont poursuivies, mais sur un rythme plus modéré (- 1,4 %, après - 2,3 %).

De très nombreuses mesures en faveur de l'emploi avaient été décidées en 2005 dans le cadre de la loi de programmation pour la cohésion sociale et du plan d'urgence pour l'emploi. D'autres mesures ont été prises dans le cadre de la loi Tép en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat en octobre 2007, avec notamment la défiscalisation des heures supplémentaires¹¹, sans qu'il soit pour l'instant possible d'en mesurer l'effet spécifique sur l'année.

Net fléchissement des gains de productivité

Le dynamisme de l'emploi en 2007 est allé de pair avec un fléchissement des gains de productivité. Dans la sphère marchande non agricole, ces gains sont restés en deçà de leur tendance de long terme (+ 0,9 %, après + 2,1 %) (figure 9). Un tel reflux ne paraît pas pouvoir s'expliquer par le cycle traditionnel de productivité, qui veut que l'emploi réagisse avec quelques trimestres de retard aux fluctuations conjoncturelles de l'activité.

9. Le cycle de productivité dans le secteur marchand non agricole



Source : Insee, comptes nationaux - Base 2000.

Dans les branches manufacturières, les gains de productivité ont diminué en 2007 (+ 2,9 %, après + 4,1 %) mais demeurent nettement plus élevés que dans le reste de l'économie (figure 10). Depuis 2000, leur rythme a été nettement supérieur à celui de la valeur ajoutée manufacturière. Dans les branches marchandes non manufacturières, moins exposées à la concurrence et où sont concentrées les créations d'emplois, les gains de productivité ont été très modérés en 2007 (+ 0,4 %, après + 1,5 %).

10. Éducation, santé, action sociale et administration.

11. Ce dispositif vise en particulier à augmenter la rémunération nette perçue par le salarié sans hausse du coût du travail pour l'employeur : le taux minimum de majoration des heures supplémentaires passe à 25 % dans les entreprises de moins de 20 salariés ; les cotisations sociales des salariés sur les heures supplémentaires sont exonérées à hauteur de 21,5 % de la rémunération brute ; les charges sociales patronales sont exonérées de manière forfaitaire.

10. Salaire par emploi ⁽¹⁾, productivité et coûts salariaux unitaires

Évolutions en moyennes annuelles, en %

	2003	2004	2005	2006	2007
Branches marchandes					
Salaire par emploi	2,4	4,0	3,4	3,8	3,1
Productivité par emploi	1,9	2,0	1,8	2,1	0,9
Coût salarial unitaire	0,7	1,7	1,2	1,8	2,0
Industrie manufacturière					
Salaire par emploi	1,8	5,3	3,6	4,0	3,5
Productivité par emploi	4,1	4,3	4,8	4,1	2,9
Coût salarial unitaire	-1,9	0,8	-1,2	0,2	0,2
Autres branches marchandes					
Salaire par emploi	2,7	3,8	3,4	3,7	3,1
Productivité par emploi	0,7	2,2	0,9	1,5	0,4
Coût salarial unitaire	2,2	1,3	2,1	2,4	2,5

(1) Emplois salariés en équivalent temps plein.

Source : Insee, *comptes nationaux - Base 2000*

En niveau, la productivité horaire française reste parmi les plus élevées d'Europe, bien au-dessus de l'Allemagne et à parité avec la productivité du travail américaine. Plus que le reflet d'un effort d'investissement et d'innovation particulièrement soutenu, cette performance peut s'analyser comme la contrepartie de la faiblesse de la durée du travail et des taux d'emploi. A taux d'emploi et durée du travail équivalents, il est probable que la productivité horaire française repasserait en dessous du niveau américain [3].

Des rémunérations toujours dynamiques

Entre 2001 et 2004, la croissance du salaire moyen par tête (SMPT)¹² du secteur marchand non agricole s'est progressivement raffermie, passant de + 1,8 % à + 4,0 %. Elle a d'abord tiré parti de forts gains de productivité, avant de bénéficier à partir de 2003 du redémarrage de l'activité et de la revalorisation successive des Smic¹³ [4]. Depuis 2005, la progression du SMPT a été supérieure à 3,0 %. Le reflux de l'inflation a bien pesé sur les salaires mais le redressement de l'emploi et le recul du chômage ont eu au contraire des effets positifs. En 2007, le salaire moyen par tête a augmenté un peu moins rapidement qu'en 2006 (+ 3,1 %, après + 3,8 %), la majoration du Smic se limitant notamment au minimum légal (+ 2,1 % le 1^{er} juillet 2007).

Les évolutions des salaires moyens par tête ont été une nouvelle fois en 2007 très proches dans l'industrie manufacturière et dans les services marchands. A un niveau plus fin, les situations ont divergé selon les secteurs, reflétant en cela l'hétérogénéité des conditions

12. Il s'agit ici du salaire moyen par emploi en équivalent temps plein. Le salaire moyen par tête intègre tous les effets de structure (évolution des qualifications, poids du temps partiel), ainsi que les effets conjoncturels (niveau des heures supplémentaires) ou saisonniers (primes).

13. Le Smic est réévalué par décret au 1^{er} juillet de chaque année en fonction de la hausse des prix à la consommation hors tabac, de la croissance du pouvoir d'achat du salaire horaire de base ouvrier, avec un coup de pouce éventuel sur décision du gouvernement. Entre 2003 et 2005, la loi « Fillon » avait conduit à des augmentations du SMIC horaire de 5,5 % en moyenne par an. Ce dispositif prévoyait en effet la convergence progressive à l'horizon 2005 du Smic et des diverses garanties mensuelles de rémunération (GMR) issues de la mise en place des 35 heures. En 2007, sa hausse s'est limitée à + 2,1 %, sans coup de pouce additionnel, soit un Smic mensuel de 1281 euros.

d'emploi et d'activité [5]. Dans la construction, la pénurie de main-d'œuvre, notamment de personnel qualifié, assortie d'un recours plus fréquent aux heures supplémentaires, a contribué au maintien du dynamisme des salaires. Dans les services financiers, les rémunérations par tête, très dynamiques les deux années précédentes, ont légèrement décéléré. Dans l'industrie automobile, les salaires augmentent très rapidement depuis deux ans mais au prix de fortes compressions d'effectifs.

Les coûts salariaux unitaires dans les branches marchandes non agricoles ont légèrement accéléré en 2007 (+ 2,0 %, après + 1,8 %), la croissance des salaires l'emportant sur les gains de productivité. Cette évolution provient de la dérive des coûts dans les services marchands (+ 2,5 %, après + 2,2 %). Au contraire, grâce à des gains de productivité toujours élevés, bien qu'en recul par rapport à 2006, la croissance des coûts salariaux unitaires dans l'industrie manufacturière s'est maintenue à un rythme nettement plus faible (+ 0,2 %).

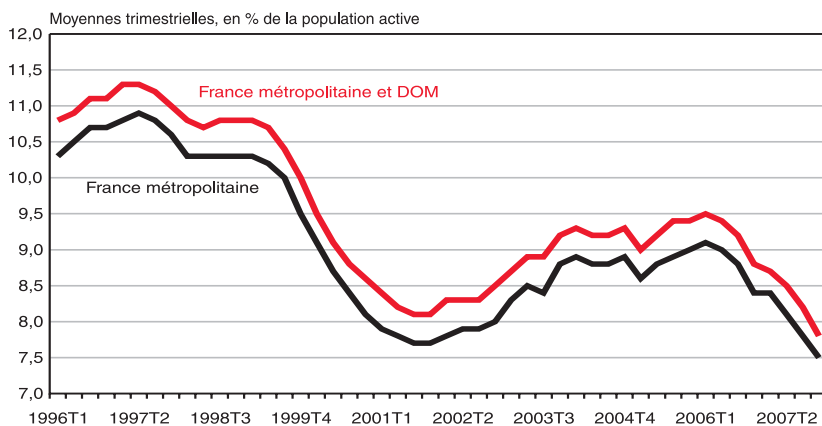
Dans la fonction publique, le point total a augmenté de + 0,8 % au 1^{er} février 2007 et le minimum garanti a été rehaussé de trois points au 1^{er} juillet. À ces éléments s'est ajoutée en fin d'année la possibilité pour les agents détenteurs d'un Compte épargne temps (CET) de transformer en rémunération de 1 à 4 jours de congés. Au total, le salaire moyen par tête dans la fonction publique a accéléré en 2007 (+ 2,7 %, après + 2,5 %).

Repli confirmé du taux de chômage

Depuis le début 2007, le taux de chômage français au sens du Bureau international du travail (BIT) est estimé à partir d'une nouvelle méthode qui permet de se rapprocher des évaluations publiées à l'échelon européen. En particulier, la notion de recherche d'emploi est devenue plus restrictive : le simple renouvellement de l'inscription à l'Agence nationale pour l'emploi (ANPE) n'est plus considéré comme une démarche active de recherche d'emploi (fiche 2).

Selon cette nouvelle estimation, le nombre de chômeurs au sens du BIT pour l'ensemble de la France métropolitaine s'est établi à 2,1 millions de personnes à la fin de 2007. Grâce à l'accélération de l'emploi marchand, le taux de chômage a marqué une inflexion à la baisse à partir du début de 2006, revenant de 9,1 % au premier trimestre de 2006, à 7,5 % au dernier trimestre de 2007 (figure 11) [6]. Les progrès ont notamment été sensibles pour les jeunes et les seniors, dont l'insertion sur le marché du travail s'avère plus difficile. Parallèlement, l'augmentation de la population active (ensemble des personnes en emploi ou au

11. Taux de chômage au sens du BIT



Champ : France métropolitaine et Dom, population des ménages, personnes de 15 ans ou plus.

Source : Insee, enquête Emploi.

chômage) a été la même qu'en 2006 (+ 120 000 personnes). Ce rythme est relativement faible comparé à la moyenne de ces cinq dernières années (+ 158 000 actifs supplémentaires par an entre le début 2003 et la fin 2007), où plusieurs facteurs avaient favorisé l'augmentation du nombre d'actifs (vigueur démographique caractérisée par le poids croissant des 55-64 ans issus des générations nombreuses de l'après-guerre, augmentation de l'activité des femmes, dynamisme récent de l'emploi incitant un plus grand nombre d'inactifs à rentrer sur le marché du travail).

Depuis deux ans, le chômage des jeunes a baissé. Après un point haut à 23,7 % au premier trimestre de 2006, le taux de chômage des 15 à 24 ans pour la France métropolitaine a reflué à 18,9 % à la fin de 2007, soit un repli plus rapide que celui des autres classes d'âge. Ces progrès ont tenu à la fois aux politiques en faveur de cette population mais aussi au cycle conjoncturel auquel ils sont traditionnellement plus exposés. Malgré ces progrès, le taux de chômage des 15 à 24 ans est encore supérieur de plus de 3 points à la moyenne des pays de la zone euro et de 7 points au taux allemand. Ce phénomène s'explique à la fois par une entrée tardive des jeunes sur le marché du travail et par un début de carrière marqué par une succession d'emplois temporaires (en intérim ou en contrats à durée déterminée) et des sorties d'emploi fréquentes.

Le taux de chômage des 55 à 64 ans s'est également replié, de 6,5 % au deuxième trimestre 2006, à 5,0 % en fin d'année 2007. Ce taux est inférieur à celui des autres classes d'âge, mais la durée moyenne de chômage des seniors est plus longue que la moyenne et leur retour à l'emploi souvent problématique. Le recul du taux de chômage des seniors est à relier à l'accélération des départs à la retraite pour carrière longue. De fait, la possibilité de départ à la retraite anticipée avant 60 ans pour les travailleurs ayant débuté leur carrière professionnelle avant 16 ans et ayant validé 42 annuités pour leur retraite a rencontré un vif succès. Pour l'instant, ces départs anticipés n'ont pas encore été compensés par les effets de la réforme des retraites de 2003, visant à accroître les incitations financières au travail passé à certain âge et à encourager les entreprises à conserver les travailleurs âgés (notamment création d'un contrat à durée déterminée de 18 mois, renouvelable une fois, pour les plus de 57 ans).

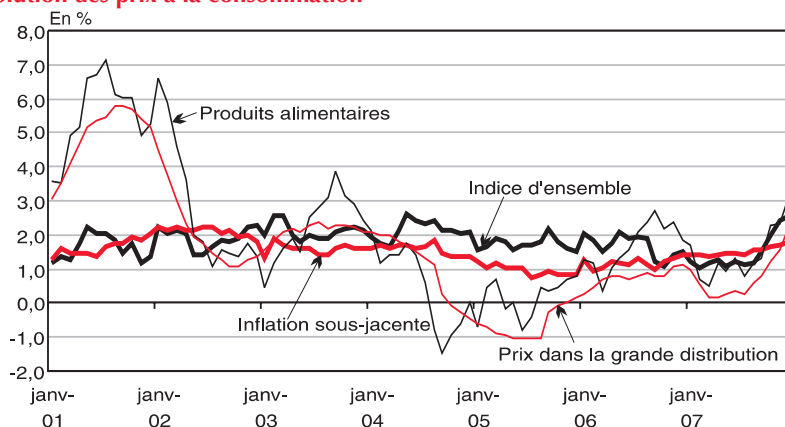
En dépit de ces améliorations, à la fin de 2007, la France a toujours un taux de chômage supérieur à la moyenne de la zone euro (7,2 %), à parité avec l'Allemagne (nouveau taux allemand révisé), mais loin devant les Pays-Bas (2,9 %), le Danemark (3,1 %) ou le Royaume-Uni (5,2 %). Le taux d'emploi (rapport de la population employée à la population en âge de travailler) est en outre particulièrement bas en France (63,8 % en 2007). Ce faible niveau de taux d'emploi explique une bonne part de l'écart de PIB par tête avec les États-Unis [3].

Regain d'inflation en fin d'année

Malgré la montée des prix de l'énergie, la France a enregistré jusqu'à l'été 2007 des progrès tangibles en matière d'inflation. Après un pic à 2,6 % en glissement annuel au printemps 2004, la hausse des prix à la consommation a été ramenée progressivement à un rythme stabilisé à 1,2 % sur les huit premiers mois de 2007 (*figure 12*). Cette décrue a été facilitée par l'appréciation de l'euro et une forte concurrence internationale, source de modération des prix à l'importation. Pourtant, des signes avant-coureurs témoignaient d'un retournement à l'œuvre. En particulier, l'inflation sous-jacente¹⁴, après un point bas à la mi-2005, s'était progressivement renforcée sous l'effet de la diffusion de l'augmentation des prix du pétrole au reste de l'économie et d'une dynamique salariale plus vigoureuse. A l'automne, la hausse des prix s'est brutalement emballée sous un double choc : une envolée des prix

14. Hors tarifs publics et produits à prix volatils, comme les produits frais, l'énergie ou le tabac, corrigée des mesures fiscales et des variations saisonnières.

12. Évolution des prix à la consommation



Source : Insee.

énergétiques, dans un marché pétrolier marqué par de vives tensions physiques, et une flambée du prix des matières premières alimentaires. Le glissement annuel des prix à la consommation est ainsi passé de + 1,2 % en août à + 2,6 % en décembre (+ 1,5 % à + 1,8 % pour l'inflation sous-jacente). Sur l'ensemble de l'année, l'inflation s'est néanmoins tassée à 1,5% en moyenne, après 1,7% en 2006. Pour sa part, le déflateur de la dépense de consommation des ménages, tiré de la comptabilité nationale, a légèrement décéléré (+ 2,0 %, après + 2,2 % en 2006)¹⁵.

Le prix du baril de pétrole Brent a franchi un nouveau cap en 2007. Après un début d'année plutôt favorable, il a connu une brusque envolée à partir d'octobre pour approcher le seuil historique des 100 dollars : en décembre, il s'est élevé à 91,2 dollars par baril en moyenne, soit un quintuplement des prix depuis 2002 (19 dollars par baril). Cette évolution s'explique par la persistance de tensions géopolitiques (Irak, Iran, Nigeria) et par une demande croissante de la part des pays émergents (Chine et Inde en tête), alors que l'Opep n'utilise pas toutes ses capacités de production. Jusque là, les pays industrialisés ont pu cependant absorber le surcoût pétrolier grâce à des économies d'énergie et à la baisse du prix des produits manufacturés importés.

En France, l'impact du relèvement des prix du Brent sur la croissance des prix pétroliers a été amorti par l'appréciation de l'euro (*encadré 3*) et par l'existence de la TIPP¹⁶. En moyenne sur l'année, le prix du baril de pétrole en dollars a progressé de 11,3 % (après + 19,7 %) mais de seulement 1,5 % en euros. Au final, la hausse des prix de l'énergie a net-

15. En comptabilité nationale, pour confronter les revenus à l'inflation et calculer la progression du pouvoir d'achat des ménages, on utilise le déflateur de la dépense de consommation. Celui-ci progresse de + 2,0 % en 2007, soit 0,5 point de plus que la hausse de l'indice des prix à la consommation (IPC) sur la même période. Cet écart s'explique pour l'essentiel par le prix des services d'intermédiation financière indirectement mesurés (SIFIM), non couverts par le champ de l'IPC, qui contribue pour 0,4 point à la hausse en 2007. Leur dynamisme depuis deux ans traduit la progression des marges que les banques perçoivent sur les dépôts de leurs clients, en raison de la hausse du taux interbancaire auquel elles se financent, alors que les taux de rémunération des dépôts sont plus inertes. En outre, le poids des loyers, plus important en comptabilité nationale du fait de la prise en compte des loyers imputés, accroît de 0,2 point supplémentaire la hausse du déflateur.

16. Deux types de taxes s'appliquent aux différents produits pétroliers : la TVA et la taxe intérieure sur les produits pétroliers (TIPP). Contrairement à la TVA, la TIPP s'applique non pas sur une valeur mais sur un volume physique, d'où un effet amortisseur sur les prix à la pompe. Une partie importante du prix TTC est donc inerte quand le prix du pétrole brut varie et il faut diviser par quatre environ la variation du prix HT pour estimer celle du prix TTC.

tement ralenti, revenant à 0,9 % en 2007, après + 6,4 % en 2006. Cette modération explique à elle seule le tassement de l'inflation sur 2007.

Encadré 3

Impact sur la croissance française de l'appréciation de l'euro et de la hausse du prix du pétrole au cours des cinq dernières années

Entre le premier trimestre de 2002 et le quatrième trimestre de 2007, le prix du baril de pétrole Brent a augmenté de 322 % (soit + 27 % par an en moyenne), passant de 21 dollars à 89 dollars. Dans le même temps, l'euro s'est apprécié de 65 % vis-à-vis du dollar (soit + 9 % par an en moyenne), passant de 0,88 dollar pour un euro à 1,45 dollar. Cette appréciation de l'euro est néanmoins plus modérée en termes de taux de change effectif de la France (+ 2 % par an en moyenne), c'est-à-dire sur la base d'un panier de monnaies pondéré par la structure des exportations françaises, au sein duquel les autres pays de la zone euro tiennent une place prépondérante.

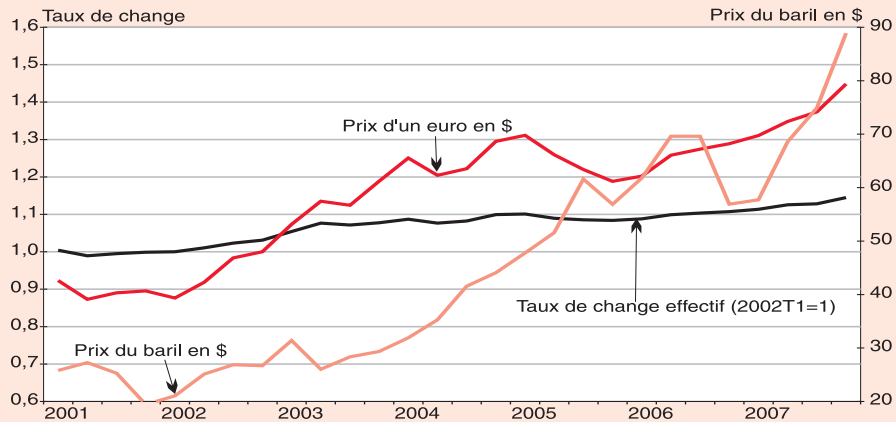
Ces évolutions du prix du pétrole et de la parité de l'euro ont quatre types d'effets sur l'économie française :

- La hausse du prix du pétrole renchérit les importations et entraîne une hausse des coûts de production, ce qui a un effet dépressif sur l'activité. Les mêmes effets étant à l'œuvre chez la

plupart de nos pays partenaires, on s'attend également à une baisse de la demande mondiale adressée à la France (importations pondérées de nos principaux partenaires commerciaux) qui renforce l'effet négatif sur l'économie française.

- De son côté, toutes choses égales par ailleurs, l'appréciation de l'euro détériore la compétitivité-prix à l'exportation et à l'importation, entraînant une diminution des exportations en volume et une hausse des importations. Là aussi, l'impact sur l'activité est a priori négatif ; il est même renforcé par le fait que la hausse de l'euro pénalise également nos partenaires commerciaux de la zone euro.
- En revanche, l'appréciation de l'euro diminue le prix de nos importations, en particulier des importations de pétrole. Les deux effets précédents s'en trouvent atténués : la facture pétrolière est moins lourde qu'elle ne l'aurait été à parité constante, même s'il est possible que les pays producteurs prennent

1. Évolution du prix du baril de pétrole en dollars et du taux de change de l'euro



Source : Insee.

en compte la dévaluation du dollar lorsqu'ils fixent leurs prix en dollars. Les entreprises françaises et européennes regagnent alors en compétitivité-prix par rapport au reste du monde. L'effet sur l'activité dans la zone euro se répercute sur celle de la France via les échanges avec ses partenaires de la zone euro. On parlera à cet égard d'effet protecteur de l'euro vis-à-vis de la hausse du prix du pétrole.

- Enfin, l'appréciation de l'euro n'est pas sans incidence sur la politique monétaire : on suppose que la perte d'activité et la moindre inflation suivant l'appréciation de l'euro conduisent la banque centrale européenne à mener une politique monétaire plus accommodante.

On a cherché à identifier ces différents effets en mobilisant deux modèles : le modèle Mésange¹, modèle macroéconométrique de la France, et le modèle multi-pays Nigem utilisé pour chiffrer les évolutions dans les pays partenaires de la France. L'analyse porte sur la période allant du premier trimestre de 2002 au quatrième trimestre de 2007. La décomposition de ces effets est présentée dans la figure 2.

L'effet pur de la hausse du prix du pétrole à parités fixes et politique monétaire inchangée est

obtenu en comparant deux scénarios à parités constantes, le premier utilisant la véritable série d'évolution du prix du pétrole en dollars, le second considérant un prix fixe. L'effet obtenu est évalué à -1,3 point de PIB en 2007, soit un déficit de croissance de 0,2 point par an en moyenne.

L'effet de perte de compétitivité est chiffré à -0,7 point de croissance annuelle, soit 4,1 point en cumul sur la période. On le calcule en comparant l'évolution réelle du PIB à celle qu'on aurait eu avec l'évolution effective des prix du pétrole à la fois en dollars et en euros mais avec des parités constantes. Il s'agit évidemment d'un exercice fictif puisque les prix du pétrole en dollars et en euros évoluent de façon différente alors que la parité entre les deux monnaies est constante. Ce scénario vise seulement à évaluer l'effet pur de l'euro sur la compétitivité hors allègement relatif de la facture pétrolière pour les pays de la zone euro.

L'effet protecteur de l'appréciation de l'euro face à la hausse du prix du pétrole est calculée en comparant le scénario fictif précédent avec un scénario à parités constantes, où la hausse du prix du pétrole en dollars se répercute alors directement sur son prix en euros. L'effet protecteur fait regagner 0,2 point de croissance annuelle. Il compense presque intégralement

2. Décomposition des effets de la hausse du prix du pétrole et de l'appréciation de l'euro entre 2002 et 2007

Écarts en points de %

	Impact sur la croissance moyenne 2002-2007
Effet de la hausse du prix du pétrole à parités fixes	- 0,2
Effets de l'appréciation de l'euro :	
- perte de compétitivité	- 0,7
- effet protecteur/hausse du prix du pétrole	+ 0,2
- prises en compte de la politique monétaire	+ 0,3
Total des effets de l'appréciation de l'euro	-0,2
Effet global	-0,4

Lecture : L'effet global joint de la hausse du prix du pétrole et de l'appréciation de l'euro entre le premier trimestre de 2002 et le quatrième trimestre de 2007 a conduit en 2007 à un PIB inférieur de 2,4 % à ce qu'il aurait été toutes choses égales par ailleurs. Cela correspond à une perte de 0,4 % de croissance par an.

1. Allard-Prigent C. et alii, « Présentation du modèle Mésange », Document de travail de la Direction de la Prévision, mai 2002.

l'effet direct du prix du pétrole, malgré le fait que le pétrole ait aussi augmenté en euros. L'une des raisons est que cet effet protecteur ne se réduit pas à l'allègement partiel de la facture pétrolière, il inclut aussi l'avantage compétitif que cet allègement relatif nous redonne face à nos partenaires.

Enfin, on considère que la hausse de l'euro a permis une politique monétaire plus accommodante, conduisant à un gain supplémentaire de 0,3 point de croissance annuelle. En effet, face à une appréciation de l'euro, le chiffre fait l'hypothèse que la politique monétaire, supposée suivre une règle de Taylor, a été moins restrictive qu'elle ne l'aurait été à parités fixes.

Au total, le cumul des effets de l'appréciation de l'euro s'élève à un déficit de croissance de 0,2 point, et le cumul de cet effet et de celui de la hausse du prix du pétrole s'élève à 0,4 point de déficit de croissance.

Trois points méritent d'être soulignés :

- L'effet de l'appréciation de l'euro sur la croissance française est cohérent avec d'autres évaluations. Carton (2003)² s'intéresse à l'effet d'une augmentation du taux de change effectif de l'euro de +10%, mais en définissant

ce taux de change effectif comme moyenne des taux de change nominaux de l'euro par rapport aux autres monnaies pondérés par la structure des échanges extérieurs de la zone euro. L'effet est de -0,6 point de croissance la première année. Or la croissance du taux de change défini de cette manière a été de 4% en moyenne entre 2002 et 2007. On tombe donc bien sur un ordre de grandeur de 0,2 point de croissance en moins sur la période.

- L'effet assez faible de la hausse du prix du pétrole en dollars sur l'économie française est en ligne avec les résultats obtenus à l'aide d'une approche très différente par Barlet et Crusson (2007)³. Ce résultat rejoint aussi l'idée d'une moindre dépendance énergétique de la France vis-à-vis du pétrole, constatée depuis les années 1980.
- Bien entendu, cet exercice est sujet aux limites habituelles des variantes effectuées avec un modèle macroéconométrique : il ignore en particulier des phénomènes plus structurels d'adaptation de l'économie aux chocs simulés. On ne peut en déduire qu'il suffirait de déprécier indéfiniment l'euro pour accroître *ad libitum* le taux de croissance, notamment en raison d'arbitrages financiers.

2. Carton, B., « Effets d'une appréciation de l'euro sur l'activité de la zone euro : que disent les modèles ? », DP-Analyse Économique, n° 14.

3. Barlet M. et Crusson L., « Quel impact des variations du prix du pétrole sur la croissance française ? », Document de travail de la Direction des Etudes et Synthèses Economiques, G2007/04.

Au choc pétrolier sont venues s'ajouter des tensions sur les prix des matières premières alimentaires (poudre de lait, céréales, soja, cacao, etc.) à partir de l'été 2007, pour des raisons à la fois conjoncturelles (conditions météorologiques) et structurelles (développement de la production de biocarburants au détriment des surfaces consacrées à l'alimentation). Les cours du blé se sont notamment brusquement tendus, poussés par l'insuffisance de l'offre mondiale. Cette hausse des matières premières s'est répercutée sur les aliments transformés et, en bout de chaîne, sur les prix de l'alimentation qui sont passés de + 0,8 % en juillet, à + 3,2 % en décembre 2007. Sur l'ensemble de l'année, leur croissance s'est cependant modérée (+ 1,5 %, après + 1,7 %).

Les prix des services ont continué à représenter la composante la plus dynamique de l'inflation en moyenne annuelle. Ils ont progressé de 2,4 % en 2007, soit le rythme moyen de ces cinq dernières années. Les prix des loyers, partiellement indexés sur l'inflation, ne se sont que partiellement assagis (+ 3,2 % en moyenne annuelle, après + 3,5 % chacune des deux années précédentes). Le relèvement au 1^{er} juillet des honoraires des médecins généra-

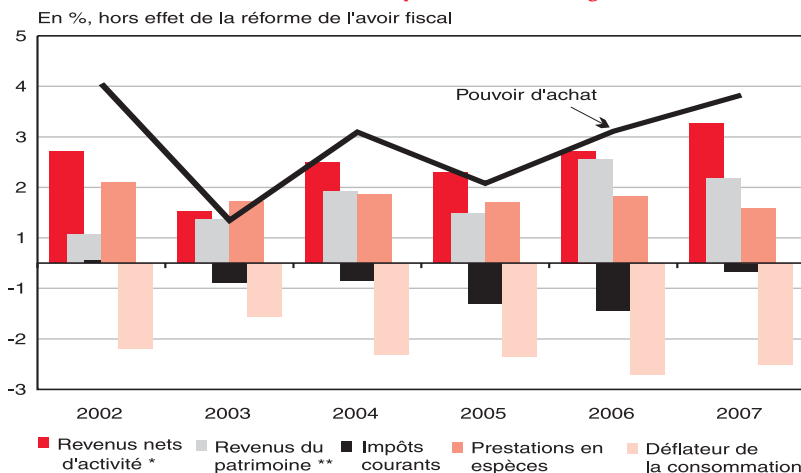
listes (passage de la consultation de 21 à 22 euros) et du prix de certains actes de soins des infirmières libérales a entretenu la hausse des prix des services de santé (+ 2,4 %, après + 2,5 %). Les prix des télécommunications ont nettement moins baissé que l'année précédente (- 0,9 %, après - 5,3 %). Enfin, après deux années de repli, les prix des produits manufacturés se sont légèrement raffermis au dernier trimestre de 2007, mais ils sont stables en moyenne sur l'année.

Accélération du pouvoir d'achat des ménages

Si le chômage et le pouvoir d'achat ont longtemps figuré au coude à coude parmi les sujets de préoccupation des Français, l'amélioration du marché du travail a vu progressivement les insatisfactions se focaliser sur la question des revenus réels. Le dérapage fin 2007 des prix des produits courants (essence, pain, lait, etc.) n'a fait que renforcer chez les ménages le sentiment d'une érosion de leur pouvoir d'achat, comme l'atteste l'écart croissant entre l'inflation effective et l'opinion sur les prix des ménages interrogés dans les enquêtes de conjoncture. Un tel écart n'est au demeurant pas spécifique à la France et s'observe dans la plupart des pays de la zone euro. Dans ce contexte, le gouvernement a adopté au 1^{er} octobre 2007 un train de mesures visant à « redonner toute sa place au travail comme outil d'amélioration du pouvoir d'achat » (allègements des charges sur les heures supplémentaires, bouclier fiscal destiné à plafonner le montant maximum des impositions, réduction des droits de succession et de donation, déduction des intérêts d'emprunt, etc.).

Pour autant, l'impression d'un appauvrissement relatif des ménages, s'il peut être avéré pour certaines parties de la population, n'est pas corroborée par les chiffres macroéconomiques des dernières années. Certes, le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages, c'est-à-dire la masse des ressources à leur disposition une fois déduits les impôts et cotisations sociales, corrigé de la hausse des prix des produits consommés, a perdu de sa vigueur sur la période 2003-2006 (+ 2,2 % par an en moyenne), comparée à la période 1998-2002 (+ 3,4 %). Mais, il a progressivement retrouvé des couleurs à la faveur d'une dynamique salariale plus vigoureuse, ainsi que de revenus du patrimoine bien orientés. En 2007, le pouvoir d'achat des ménages a encore accéléré (+ 3,3 %, après + 2,6 %), rejoignant les rythmes élevés du début des années 2000 (figure 13).

13. Contributions à l'évolution du revenu disponible des ménages



(*) Revenus d'activité = salaires et traitements bruts + revenu mixte.

(**) Revenus du patrimoine = revenus financiers (intérêts et dividendes) + EBE des ménages (loyers reçus par les propriétaires, y compris les loyers imputés).

Source : Insee, comptes nationaux - Base 2000.

La progression du pouvoir d'achat est relative à l'ensemble des ménages. Pour refléter l'évolution individuelle moyenne, elle doit être corrigée du dynamisme démographique. Rapportée au nombre d'unités de consommation, pour tenir compte à la fois de l'évolution du nombre de ménages et de leur composition, elle s'est élevée à + 2,4 % en 2007 (après + 1,7 %).

L'évolution du pouvoir d'achat du « revenu arbitral », c'est-à-dire celle du revenu disponible une fois déduit les dépenses dites « pré-engagées » (dépenses réalisées dans le cadre d'un contrat difficilement révisable à court terme), a progressé légèrement moins vite que celui du revenu disponible sur longue période (+ 1,9 % l'an en moyenne depuis 1974, contre + 2,2 %), en raison du poids croissant des « dépenses-pré-engagées ». Ses variations annuelles sont néanmoins généralement proches de celles du pouvoir d'achat du revenu disponible (encadré 4). En 2007, il a lui aussi fortement accéléré et crû davantage que le pouvoir d'achat du revenu disponible.

Encadré 4

Du pouvoir d'achat du revenu disponible au pouvoir d'achat du revenu « arbitral » par unité de consommation

Le terme de pouvoir d'achat est largement utilisé, mais peut recouvrir des acceptions très différentes. Le cadre global et cohérent de la comptabilité nationale a le mérite d'en fournir une définition précise, sur des bases harmonisées au plan international. Il retient le pouvoir d'achat du revenu disponible brut de l'ensemble des ménages (ou revenu réel disponible). Le revenu disponible brut s'entend comme la part du revenu qui reste à la disposition des ménages pour la consommation et l'épargne, une fois déduits les prélèvements sociaux et fiscaux¹. L'évolution du pouvoir d'achat du revenu disponible brut rapporte l'évolution du revenu disponible brut à celle du prix de la dépense de consommation des ménages.

Cette mesure macroéconomique peut toutefois différer de la perception des ménages quant à l'évolution de leur niveau de vie. Les ménages peuvent notamment appréhender leur pouvoir d'achat sur un champ plus étroit, en considérant qu'ils ont en réalité peu de prise face à certaines de leurs dépenses de consommation, qui de

toute façon doivent être payées. Ils se focalisent alors sur les marges de manœuvre disponibles pour effectuer librement des choix de consommation et d'épargne. Pour se rapprocher de cette perception du pouvoir d'achat, on peut examiner l'évolution du revenu réel « arbitral », c'est-à-dire celle du revenu disponible une fois déduit un ensemble de dépenses de consommation dites « pré-engagées ».

Un poids croissant des dépenses « pré-engagées » dans le budget des ménages

Les dépenses « pré-engagées » sont celles réalisées dans le cadre d'un contrat difficilement renégociable à court terme. Cette approche complémentaire, présentée en particulier dans le précédent rapport sur *L'économie française* de 2007² sous l'appellation de dépenses « contraintes », a été reprise, affinée et préconisée par la commission « Mesure du pouvoir d'achat des ménages », dans son rapport, remis le 6 février 2008 au Ministre de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi. Ces dépenses « pré-engagées » sont définies comme suit :

1. Le revenu disponible brut comprend les revenus d'activités (salaires et traitements bruts des ménages, augmentés des bénéfices des entrepreneurs individuels), les revenus du patrimoine hors plus-values latentes ou réalisées (dividendes, intérêts et loyers), les transferts (notamment les indemnités d'assurance nettes des primes) et les prestations sociales (pensions de retraite, indemnités de chômage, allocations familiales, minima sociaux, etc.). Le revenu disponible brut est diminué des impôts et cotisations sociales versés. Les quatre principaux impôts directs pris en compte sont : l'impôt sur le revenu, la taxe d'habitation, la contribution sociale généralisée (CSG) et la contribution à la réduction de la dette sociale (CRDS). En revanche, les droits de succession ne figurent pas dans ce décompte.

2. « La mesure du pouvoir d'achat et sa perception par les ménages » :
- Lien : http://www.insee.fr/fr/ffc/docs_ffc/ref/ECOFRA07C.PDF

- les dépenses liées au logement (y compris les loyers imputés³), ainsi que celles relatives à l'eau, au gaz, à l'électricité et aux autres combustibles utilisés dans les habitations ;
- les services de télécommunications ;
- les frais de cantines ;
- les services de télévision (redevance télévisuelle, abonnements à des chaînes payantes) ;
- les assurances (hors assurance-vie) ;
- les services financiers (y compris les services d'intermédiation financière indirectement mesurés⁴).

La part des dépenses « pré-engagées » représente une fraction croissante du budget des ménages : elle est passée de 13,0 % de leur revenu disponible en 1959, à 28,4 % en 2007, soit une hausse de 15 points en 47 ans.

La fonction logement explique les trois quarts de cette hausse, sa part se hissant de 9,0% en 1959, à 19,5% en 2002, avant d'accélérer sur les cinq dernières années pour atteindre 21,4 % en 2007. La part des assurances et des services fi-

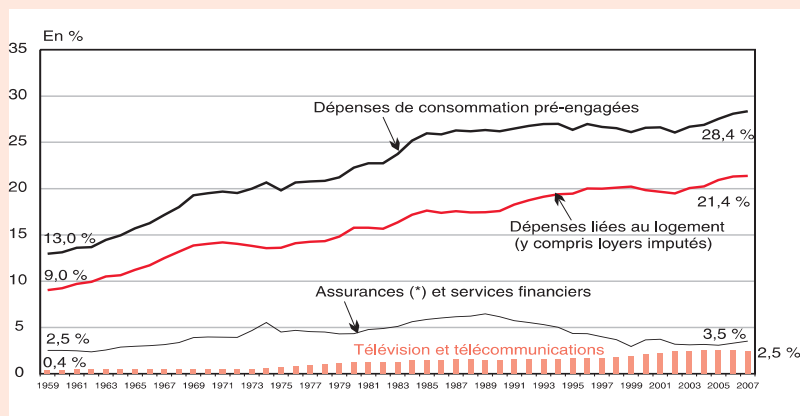
nanciers (y compris SIFIM) dans le revenu des ménages est plus réduite. Elle a d'abord augmenté, passant de 2,5 % en 1959, à 7,0 % en 1989, avant de revenir à 3,5 % en 2007 en raison de la montée de la concurrence entre établissements bancaires et de la baisse des taux d'intérêts réels. Pour leur part, les dépenses de télévision et de télécommunications sont passées de moins de 0,4 % en 1959 à 1,8 % en 1998, puis ont nettement progressé au cours des huit années suivantes pour atteindre 2,5 % en 2007.

L'alourdissement des dépenses « pré-engagées », notamment à partir de 2003, a pu entretenir chez les ménages le sentiment d'un certain appauvrissement, confortant la perception d'un décalage avec la mesure effective du pouvoir d'achat. Il faut toutefois se rappeler que, sur le long terme, cette montée en puissance s'est effectuée à mesure que le poids des biens de première nécessité (alimentaire et habillement) diminuait dans leur budget, compte tenu d'une élévation générale du niveau de vie.

Des gains de pouvoir d'achat du revenu « arbitral » depuis 2004

De la même manière qu'on calcule un pouvoir d'achat des ménages à partir de leur revenu dis-

1. Part des dépenses de consommation « pré-engagées » dans le revenu disponible brut



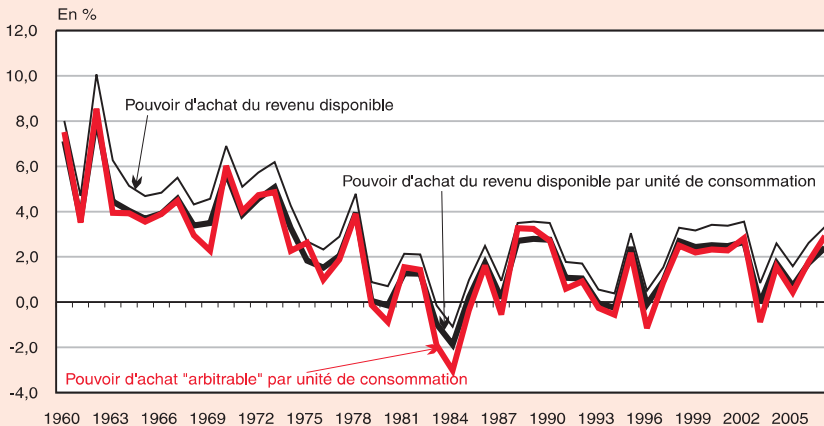
(*) Hors assurance-vie.

Source : Insee, comptes nationaux - Base 2000.

3. La comptabilité nationale considère que les ménages propriétaires de leur logement se versent un loyer fictif dit « imputé », évalué en référence aux prix pratiqués sur le marché.

4. Les SIFIM correspondent à la marge réalisée par les banques sur les rémunérations des dépôts et des crédits.

2. Évolution du pouvoir d'achat du revenu disponible et pouvoir d'achat du revenu « arbitrage » par unité de consommation



Source : Insee, comptes nationaux - Base 2000.

ponible, on peut définir un pouvoir d'achat du revenu « arbitrage ». Ce dernier rapporte l'évolution du revenu disponible après paiement des dépenses « pré-engagées » à celle du prix de la dépense de consommation non « pré-engagée ». Sur longue période, les évolutions du pouvoir d'achat du revenu disponible et du pouvoir d'achat du revenu « arbitrage » sont très proches. Les gains de pouvoir d'achat « arbitrage » sont néanmoins légèrement inférieurs en raison du poids croissant des dépenses « pré-engagées » dans le budget des ménages : ils progressent de + 1,9 % l'an en moyenne depuis 1974, contre + 2,2 % pour les gains de revenu réel disponible.

Revenu disponible et revenu « arbitrage » sont des grandeurs macro-économiques. Pour les rapprocher d'une notion plus individuelle du pouvoir d'achat, il faut rapporter leur progression à la croissance démographique. De fait, compte tenu de la croissance de la population, la croissance du pouvoir d'achat par tête est

amortie. La croissance du pouvoir d'achat par ménage l'est plus encore, car la progression du nombre de ménages est plus rapide que celle de la population (du fait du vieillissement de la population et de la tendance à la décohabitation). En définitive, la meilleure mesure de la progression moyenne du pouvoir d'achat d'un point de vue individuel consiste à calculer la croissance du pouvoir d'achat par unité de consommation, pour tenir compte de l'évolution non seulement du nombre mais aussi de la composition des ménages⁵.

Au final, les évolutions du pouvoir d'achat « arbitrage » par unité de consommation et du pouvoir d'achat du revenu disponible par unité de consommation restent voisines (respectivement + 1,2 % et + 1,4 % depuis 1974), y compris sur la période récente. Si le revenu « arbitrage » donne une image légèrement moins favorable que le revenu disponible, sa progression depuis 2004 n'en confirme pas moins, en moyenne, la hausse du pouvoir d'achat des ménages.

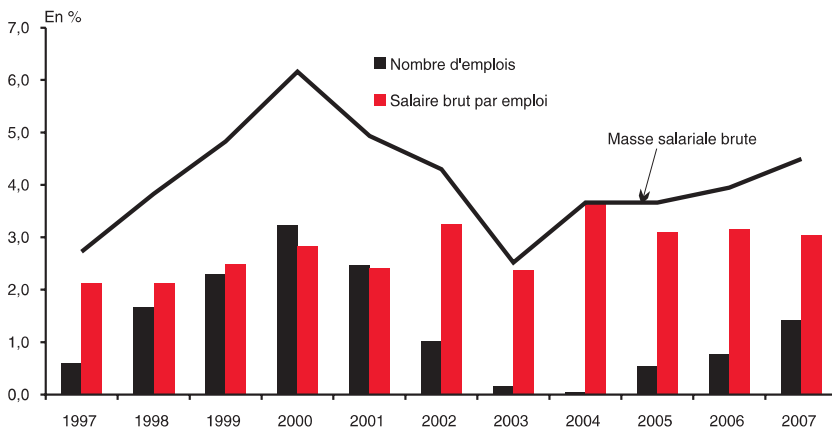
5. La taille de chaque ménage en nombre d'unités de consommation est calculée de la façon suivante : le premier adulte compte pour 1 unité de consommation (UC), chaque personne supplémentaire de 14 ans et plus compte pour 0,5 UC et chaque enfant de moins de 14 ans compte pour 0,3 UC. Le pouvoir d'achat par unité de consommation permet ainsi de prendre en considération l'évolution de la structure des ménages.

L'accélération du pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages, de 0,7 point en 2007, s'explique par l'évolution des revenus d'activités (à hauteur de 0,5 point), essentiellement à cause de la croissance de l'emploi, et par des allègements de prélèvements obligatoires (+ 0,8 point). À l'inverse, les contributions des prestations sociales (- 0,2 point) et des revenus du patrimoine (- 0,4 point) ont été négatives.

Un pouvoir d'achat porté par des revenus d'activité en hausse...

En 2007, le pouvoir d'achat a bénéficié de l'accélération des revenus d'activité. Ces derniers, qui recouvrent les salaires et traitements bruts ainsi que les revenus des entrepreneurs individuels, représentent environ 70 % du revenu disponible des ménages. La masse salariale s'est renforcée (+ 4,5 %, après + 3,9 %) grâce à l'accélération de l'emploi et au maintien d'une progression relativement soutenue du salaire moyen par tête (+ 3,0 %) (figure 14). L'excédent brut d'exploitation des entrepreneurs individuels, alimenté par une vive croissance du revenu des agriculteurs, a également fait preuve de dynamisme (+ 5,2 %, après + 4,2 %).

14. Évolution de la masse salariale, du salaire par emploi et du nombre d'emplois dans les branches marchandes non agricoles



Source : Insee, comptes nationaux - Base 2000.

Dans les branches marchandes non agricoles, les salaires bruts ont progressé de 4,8 %, la reprise de l'emploi privé se doublant d'évolutions salariales plus favorables. La croissance de la masse salariale des branches principalement non marchandes est un peu en retrait, à 3,9 %, l'emploi y progressant plus lentement (+ 1,0 %).

En 2007, les revenus du patrimoine, bien qu'en décélération, sont restés dynamiques (+ 7,3 %, après + 9,2 %). Les loyers réels (tirés de la location) et imputés (aux ménages propriétaires occupant leur logement) ont fortement progressé (+ 7,2 %, après + 6,7 %), tandis que les revenus nets reçus de la propriété ont ralenti. De fait, la croissance des intérêts nets perçus s'est repliée, sous l'effet de la hausse des intérêts versés par les ménages emprunteurs, dans un contexte de montée des taux d'intérêt et d'endettement croissant. Pour leur part, les dividendes versés aux ménages ont progressé plus vite qu'en 2006.

...et par les réductions d'impôt

En plus du dynamisme des revenus d'activité, les ménages ont bénéficié d'un fort ralentissement des prélèvements sociaux et fiscaux (encadré 5). Les cotisations sociales versées se

sont quelque peu modérées (+ 3,9 %, après + 4,6 %) et les impôts sur le revenu et le patrimoine ont nettement ralenti (+ 1,2 %, après + 7,2 %, hors avoir fiscal). Les ménages ont bénéficié au quatrième trimestre d'exonérations de cotisations sociales sur les heures supplémentaires (loi en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat). Les impôts courants n'ont que faiblement progressé du fait, notamment, de la refonte du barème de l'IRPP et de l'augmentation de la prime pour l'emploi¹⁷. À l'inverse, la croissance des autres types d'impôts est demeurée soutenue, notamment la taxe d'habitation, la taxe foncière et l'impôt sur la fortune, stimulés par le dynamisme des prix du logement.

Les prestations sociales en espèces reçues par les ménages ont ralenti (+ 3,7 %, après + 4,4 %). Les prestations vieillesse et maladie (indemnités journalières) ont accéléré, mais les prestations familiales ont été modérées (fin de la montée en charge de la prestation d'accueil du jeune enfant) et les allocations chômage ont reculé grâce à l'amélioration du marché du travail.

17. La prime pour l'emploi vient en déduction du montant d'impôt sur le revenu dû.

Encadré 5

Les principales mesures fiscales et sociales et leur impact sur l'évolution des prélèvements obligatoires en 2007

En 2007 les mesures fiscales et sociales contribuent à diminuer le niveau des prélèvements obligatoires de l'ensemble des administrations publiques de 14,7 Md€, soit 0,8 point de produit intérieur brut. Elles se décomposent en un allègement d'impôts à hauteur de 12,6 Md€ et de cotisations sociales à hauteur de 2,1 Md€.

S'agissant des impôts, les principaux allègements se concentrent sur l'impôt sur le revenu et sur l'impôt sur les sociétés, représentant à eux deux 11,7 Md€ d'allègements. La diminution des cotisations sociales résulte de plusieurs mesures, la principale concernant l'exonération des heures supplémentaires (autour de - 0,7 Md€).

Ménages : la réforme du barème de l'impôt sur le revenu et l'essor des crédits d'impôt sur le revenu sont renforcés par la baisse des cotisations sociales.

En 2007, le niveau des prélèvements obligatoires sur les ménages recule de 8,4 Md€. Les principales mesures visant à alléger la charge fiscale des ménages concernent l'impôt sur le revenu : réforme du barème (- 4,4 Md€), hausse de la prime pour l'emploi (- 1,0 Md€), renforcement des crédits d'impôt développement durable

(- 0,9 Md€) et pour garde d'enfants hors domicile (- 0,5 Md€). Sont également intervenus les suppressions et allègements des droits de succession et de donation (- 0,4 Md€).

S'agissant des mesures sur la CSG et prélèvements sociaux afférents, plusieurs effets se compensent : le contre-coup de la mesure PEL de 2006, qui vient en diminution de prélèvements sur les ménages (- 1,3 Md€) est en partie absorbée par la hausse sur la CSG patrimoine induite par la réforme du barème de l'impôt sur le revenu (+ 0,4 Md€) et par la généralisation du prélèvement à la source qui vient gonfler la CSG placement (+ 0,25 Md€).

L'exonération de cotisations sur les heures supplémentaires permet un allègement d'environ 0,5 Md€ des prélèvements obligatoires sur les ménages. Ceux-ci ont également bénéficié de l'extinction de la surcotisation Unedic instaurée en 2006 (- 0,1 Md€).

À l'inverse, la hausse des taux des impôts recouvrés par les collectivités locales a alourdi les prélèvements obligatoires sur les ménages de 0,2 Md€.

Entreprises : les mesures visant à diminuer l'impôt sur les sociétés se conjuguent aux allègements de cotisations sociales.

En 2007, l'impôt sur les sociétés a diminué de 4,5 Md€, principalement sous l'effet du contre-coup de la modification du régime des acomptes intervenue en 2005 et 2006 (- 2,9 Md€) et de l'abaissement du taux réduit sur les plus-values à long terme (- 0,9 Md€). L'exonération des sociétés d'investissement cotées (- 0,3 Md€), le crédit d'impôt recherche (- 0,2 Md€), le crédit d'impôt première accession à la propriété (- 0,2 Md€) et la moindre imposition des intérêts capitalisés (- 0,2 Md€) se cumulent à ces mesures. La réforme de l'imposition forfaitaire annuelle vient en augmentation de prélèvements obligatoires à hauteur de 0,2 Md€.

A l'instar des ménages, les entreprises ont bénéficié de l'extinction de la surcotisation Unedic instaurée en 2006 (- 0,1 Md€). Par ailleurs, les exonérations de cotisations patronales progressent en 2007 en raison de plusieurs mesures gouvernementales : tout d'abord, l'allègement des cotisations sur les bas salaires pour les entreprises de moins de 20 salariés au 1er juillet (- 0,3 Md€), puis la révision de la définition du salaire horaire dans le calcul des exonérations Fillon qui profite aux entreprises de travail temporaire (- 0,7 Md€), enfin les mesures visant à favoriser le recours au heures supplémentaires (- 0,2 Md€).

Par ailleurs, les hausses de taux des impôts directs locaux par les collectivités locales ont conduit à une hausse des prélèvements obligatoires sur les entreprises de 0,2 Md€.

Les principales mesures fiscales et sociales nouvellement applicables en 2007 et leur impact sur les prélèvements obligatoires

	En milliards d'euros
TOTAL	-14,7
Mesures relatives aux impôts	-12,6
<i>dont : ménages</i>	-7,8
mesures sur l'Impôt sur le revenu (dont PPE)	-7,2
mesures CSG	-0,6
mesures successions et donations	-0,4
hausse de la fiscalité locale	0,2
autres (mesures ISF, suppression de la Contribution sur les revenus locatifs CRL...)	-0,1
<i>dont : entreprises</i>	-4,7
mesures sur l'impôt sur les sociétés	-4,5
taxe professionnelle	0,3
hausse de la fiscalité locale	0,2
autres (suppression de la CRL, contribution sur le chiffre d'affaire des laboratoires pharmaceutiques, extension de la C3S au secteur public et recouvrement sur les indépendants...)	-0,7
<i>dont : autres mesures de fiscalité indirecte (TVA, ...)</i>	0,2
Mesures relatives aux cotisations sociales	-2,1
<i>dont : ménages</i>	-0,6
<i>dont : entreprises</i>	-1,5

Source : Direction Générale du Trésor et de la Politique Économique (DGTPÉ).

Des gains de pouvoir d'achat favorables à la consommation et à l'épargne des ménages

Ces dernières années, face à l'évolution un peu heurtée de leur pouvoir d'achat, les ménages ont eu tendance à lisser leur consommation en jouant sur leur taux d'épargne. C'est une fois encore le cas en 2007, puisque les forts gains de pouvoir d'achat ont conduit les

ménages à la fois à renforcer leur consommation (+ 2,5 %, après + 2,3 %) et à accroître leur effort d'épargne (le taux d'épargne est passé de 15,1 % à 15,8 %).

Le facteur de hausse du taux d'épargne que constitue l'amélioration du revenu l'a emporté sur les facteurs de baisse, tels que le repli du chômage et le tassement de l'inflation. Le recul du chômage, en diminuant les incertitudes sur les revenus futurs, a joué en 2007 en faveur d'une diminution de l'épargne de précaution. De même, le tassement de l'inflation a plutôt diminué la nécessité de reconstituer les encaisses réelles. Pour sa part, au-delà de la faible progression du cours des actions en 2007, l'effet de richesse semble limité. En théorie, il peut avoir eu un impact dépressif sur le taux d'épargne, l'accroissement de la valorisation du patrimoine boursier et immobilier des ménages exerçant un effet positif sur leur consommation. Toutefois, si l'effet de richesse est avéré dans le cas des États-Unis ou du Royaume-Uni, son influence semble nettement plus marginale en France [7], pour deux types de raisons. D'une part, les ménages français, plus réticents aux risques, détiennent une faible part de leur patrimoine sous forme d'actifs risqués. D'autre part, la grande majorité de leur patrimoine est assise sur des biens immobiliers, à usage principalement domestique, donc difficilement mobilisables pour financer une hausse de la consommation. Cette situation est très différente de celle des ménages américains, qui, en cas d'accroissement de la valorisation de leur actif immobilier, peuvent beaucoup plus facilement souscrire des emprunts à la consommation gagés sur ce patrimoine.

La légère accélération des dépenses de consommation des ménages en 2007 s'explique pour l'essentiel par le rebond des achats d'automobiles (+ 3,3 %, après - 2,3 %). Le dynamisme de la consommation est aussi porté par la consommation de biens et services des technologies de l'information et de la communication (TIC) (+ 13,7 %, après + 15,4 %). Tirés par les téléviseurs et le matériel informatique (notamment les ordinateurs portables), les achats de TIC ont contribué pour un quart à la hausse globale de la consommation des ménages (alors qu'ils ne représentent qu'un peu plus de 4 % de leur budget).

Progression des dépenses prises en charge par les administrations moins rapide que celle des dépenses de consommation finale des ménages

Les dépenses de consommation financées par les administrations publiques, dites individualisables (car leur bénéficiaire est aisément identifiable), recouvrent à plus de 80 % les dépenses publiques de santé et d'éducation.

Pour la quatrième année consécutive, les dépenses de consommation individualisables des administrations publiques (APU) ont évolué moins rapidement que les dépenses de consommation finale des ménages (financées par les ménages eux-mêmes). Elles ont ainsi contribué à freiner la croissance de la consommation effective (somme des dépenses individualisables des administrations et des dépenses de consommation finale des ménages), dont la croissance est passée de 2,1 % en 2006, à 2,3 % en 2007.

Néanmoins, en 2007, les dépenses individualisables des APU ont un peu accéléré (+ 4,2 % en valeur et + 1,7 % en volume, après + 3,7 % et + 1,5 % en 2006), poussées par la hausse des dépenses de services de soins de ville (honoraires des médecins, dentistes et auxiliaires médicaux).

Déficit public en hausse

Le redressement des comptes publics observé depuis 2004, s'est interrompu en 2007 : le déficit public au sens de Maastricht s'est dégradé de 7,7 Md€, pour atteindre 50,3 Md€ (*figure 15*) [8]. Il est ainsi passé à 2,7 % du PIB, après 2,4 % en 2006 et 2,9 % en 2005. Cette évolution résulte d'une progression des dépenses (+ 4,0 %, après + 3,4 %) plus rapide que celle des recettes publiques (+ 3,4 %, après + 4,5 %). L'accélération des dépenses a reflété le dynamisme des rémunérations, notamment celles versées par les administrations publi-

ques locales, l'alourdissement de la charge d'intérêt de la dette et l'accélération de l'investissement public. La part des dépenses rapportées au PIB a néanmoins diminué de 52,7 % en 2006 à 52,4 % en 2007.

15. Principaux agrégats des finances publiques

	2003	2004	2005	2006	En % PIB 2007
Dépenses	53,3	53,2	53,4	52,7	52,4
Recettes	49,2	49,6	50,4	50,3	49,7
Déficit au sens de Maastricht	-4,1	-3,6	-2,9	-2,4	-2,7
Dette des administrations publiques	62,9	64,9	66,4	63,6	63,9
Prélèvements obligatoires	42,9	43,2	43,6	43,9	43,3

Source : Insee, comptes nationaux - Base 2000, Direction générale de la comptabilité publique (DGCP), Direction générale du Trésor et de la Politique économique (DGPE), Banque de France.

Pour leur part, les recettes rapportées au PIB ont baissé à 49,7 % en 2007, après 50,3 % en 2006. Ce tassement relatif s'explique par un repli du taux de prélèvements obligatoires (regroupant impôts et cotisations sociales effectives) de 0,6 point de PIB, après trois années consécutives de hausse. De nombreuses mesures d'allègement sont en effet intervenues en 2007, en particulier sur l'impôt sur le revenu des personnes physiques (réforme du barème, hausse de la prime pour l'emploi, renforcement des crédits d'impôts développement durable et pour garde d'enfants hors domicile), dont les recettes ont baissé de 7,4 %.

À la fin de 2007, la dette des administrations publiques au sens de Maastricht s'élève à 1 209,5 Md€, soit 63,9 % du PIB (après 63,6 % fin 2006). ■

Pour en savoir plus

- [1] Arnaud F., Houriez G., Mahieu R., « Les comptes de la Nation en 2007 », *Insee Première*, mai 2008.
- [2] Insee 2006, « Investissement des entreprises en France et en zone euro : analogies et différences avec le cycle précédent », *Note de conjoncture*, décembre.
- [3] Blanchet D., Simon O., Sylvander M., « L'évolution des niveaux de vie, de la productivité et du bien-être en longue période », *L'économie française - Insee références - édition 2007*, juin.
- [4] Koubi M., Lhommeau B. (2006), « La revalorisation du Smic et ses effets de diffusion dans l'échelle des salaires sur la période 2000-2005 », *Premières synthèses, Dares*, n° 27.1, juillet.
- [5] Insee (2006), « Les salaires en France », *Collection Références*, édition 2006, septembre.
- [6] Durier S., Gonzales L., Macario I., Thélot H., « Le chômage baisse depuis début 2006 », *Insee Première*, n° 1164, novembre 2007.
- [7] Aviat A., Bricongne J.C., Pionnier P.A., « Richesse patrimoniale et consommation : un lien tenu en France, fort aux États-Unis », *Note de conjoncture Insee*, décembre 2007.
- [8] Brière L., Hoang O.D., Lefeuvre D., Perret J.P., Vial P., « Les comptes des administrations publiques », *Insee Première*, mai 2008.