



INSEE

INSTITUT NATIONAL
DE LA STATISTIQUE
ET DES ÉTUDES
ÉCONOMIQUES

NOTE DE CONJONCTURE

Décembre 2007

© Insee 2007

Les notes de conjoncture sont disponibles dès leur parution sur le serveur internet de l'Insee dans la rubrique *Conjoncture - Analyse de la conjoncture* à l'adresse : www.insee.fr.

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis
JOUVE - PARIS

Rédaction achevée le 13 décembre 2007

■ Directeur de la publication

Jean-Philippe Cotis

■ Rédacteurs en chef

Éric Dubois
Pierre-Olivier Befy
Franck Arnaud
Benoît Ourliac

■ Contributeurs

Antonin Aviat
Patrick Aubert
José Bardaji
Jean-Charles Bricongne
Frédéric Brouillet
Franck Cachia
Mélanie Chassard
Laurent Clavel
Mathilde Clément
Véronique Cordey
Vincent Cottet
Olivier Dorothee
Hélène Erkel-Rousse
Jean-Marc Fournier
Philippe Gallot
Nicolas Greliche
Guillaume Guerrero
Véronique Guihard
Sylvain Heck
Audrey Isel
Guy Lalanne
Fabrice Langumier
Bertrand Lhommeau
Ronan Mahieu
Vincent Marcus
Christelle Minodier
Frédéric Ouradou
Pierre-Alain Pionnier
Cyril Rebillard
Sophie Renaud
Nicolas de Riccardis
Éric Rubiloni
Philippe Scherrer
Olivier Simon
Marguerite Sylvander
Frédéric Tallet
Hélène Thélot
Thierry Ziliotto

■ Secrétariat de rédaction
et mise en page

Jean-William Angel
Dominique Michot
Maria Diaz
Denise Maury-Duprey

■ Secrétariat

Samuel Berté
Nelly Cousté
Antoine Le Roux

SITUATION ET PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

FRANCE : ONDE DE CHOC AMORTIE

- Vue d'ensemble 9

DOSSIERS

- Vers un ralentissement durable de la productivité américaine ? 21
- Richesse patrimoniale et consommation : un lien ténu en France, fort aux États-Unis 37

FICHES THÉMATIQUES

INTERNATIONAL

- Synthèse internationale 55
- Principaux pays partenaires de la zone euro 58
- Conjoncture dans la zone euro 63
- Prix à la consommation au sein de la zone euro 69
- Pétrole et matières premières 73
- Marchés financiers 77

FRANCE

- Échanges extérieurs 83
- Recettes fiscales des administrations publiques 88
- Prix à la consommation 91
- Emploi 96
- Chômage 100
- Salaires 103
- Revenus des ménages 105
- Consommation et investissement des ménages 109
- Investissement des entreprises 112
- Stocks 115
- Production 117
- Résultats des entreprises 121

COMPTE ASSOCIÉ 123

Encadrés

- Impact des grèves dans les transports sur l'activité du quatrième trimestre de 2007 16
- Le nouveau taux de chômage au sens du BIT... en Allemagne 67
- La France moins exposée que ses voisins à un ralentissement américain 68
- Une décomposition sectorielle et géographique de la dégradation récente du solde commercial français 86
- L'envolée des prix des produits alimentaires nourrit l'inflation 94
- Prévoir la population active pour prévoir le chômage 101

France : onde de choc amortie

Comme en témoigne un troisième trimestre supérieur aux attentes dans de nombreux pays, la croissance mondiale devrait avoir assez bien résisté aux multiples chocs qui l'ont affectée en 2007 : chute jusqu'ici ininterrompue du marché immobilier américain ; crise des prêts immobiliers à haut risque aux États-Unis débouchant, à partir du mois d'août, sur une panne de liquidité générale ; forte hausse des cours du pétrole au second semestre...

L'effet de ces chocs sur l'économie mondiale devrait se matérialiser plus nettement en 2008. Dans tous les pays, l'investissement des entreprises pâtirait du durcissement des conditions de financement, et le prélèvement inflationniste exercé par les matières premières agricoles et énergétiques freinerait la consommation des ménages. Dans les pays anglo-saxons, celle-ci serait en outre affectée par la baisse des prix immobiliers et le tarissement des financements appuyés sur la valeur des logements.

Le ralentissement de l'activité serait net aux États-Unis et au Royaume-Uni. Il serait plus limité en zone euro, comme en témoigne la bonne résistance des enquêtes de conjoncture au cours des derniers mois, et en Asie.

La France a jusqu'à présent échappé au ralentissement général. L'écart de croissance avec l'Allemagne, comme avec l'ensemble de nos partenaires européens, s'était creusé en défaveur de la France lorsque l'activité de la zone avait accéléré en 2006 ; il a disparu depuis deux à trois trimestres. Les pertes de part de marché des exportateurs français semblent s'atténuer et l'investissement des entreprises est soutenu par la montée du taux d'utilisation des capacités.

Toutefois, l'économie française ne devrait pas échapper entièrement au ralentissement mondial. En l'absence de grèves dans les transports, la croissance du PIB français aurait été de 0,6 % au quatrième trimestre 2007 puis de 0,4 % par trimestre au cours du premier semestre de 2008.

Les grèves viendraient altérer à la marge ce profil, en abaissant d'un dixième de point la croissance du quatrième trimestre et en la relevant d'autant au premier trimestre de 2008.

La nette appréciation de l'euro devrait peser sur les exportations à la fin de 2007 et au début de 2008. L'investissement des entreprises, encore dynamique en fin d'année 2007 selon les enquêtes de conjoncture, serait progressivement freiné par le durcissement des conditions de financement et le ralentissement de la demande étrangère. La consommation serait soumise, quant à elle, à des influences contradictoires : la hausse de l'inflation énergétique et alimentaire pèserait sur le revenu réel des ménages mais ceux-ci parviendraient cependant à maintenir leur rythme de consommation en abaissant leur taux d'épargne, corrigeant ainsi en partie sa forte progression de début 2007.

Les créations d'emploi devraient également fléchir et le chômage baisser moins rapidement. Le taux de chômage au sens du BIT reviendrait néanmoins à 7,7 % de la population active au deuxième trimestre de 2008.

L'ampleur et la durée de la crise de liquidités actuelle constituent la principale source d'incertitude affectant cette prévision : si elle se prolonge, la pénurie de liquidités pourrait entraver de nombreuses décisions d'investissement et le ralentissement de l'économie mondiale s'accroîtrait ; à l'inverse, si elle devait se résoudre rapidement, l'assouplissement des conditions de financement qui en résulterait, amplifié aux États-Unis par les baisses de taux directeurs déjà décidées par la Réserve fédérale, pourrait entraîner un redémarrage rapide de la croissance. La stabilité du climat des affaires dont témoignent les enquêtes de conjoncture, malgré la dégradation de l'environnement international, signale peut-être que la France dispose de ressorts internes lui permettant de résister mieux que prévu au ralentissement général. ■

La croissance de l'ensemble des pays industrialisés a rebondi au troisième trimestre

Dans l'ensemble des pays industrialisés, la croissance a fortement rebondi au troisième trimestre (+0,9 % au total après +0,5 %). L'économie américaine a notamment surpris par sa résilience, sa croissance dépassant largement le consensus des prévisionnistes (+1,2 %). En 2007, l'économie mondiale serait ainsi restée dynamique, portée en particulier par la vigueur des pays émergents, Chine en tête.

Mais l'horizon s'obscurcit pour l'économie mondiale

Toutefois, malgré le rebond du troisième trimestre, la croissance des pays industrialisés serait moindre en 2007 qu'en 2006 (+2,4 % après +2,8 %) et l'économie mondiale devrait ralentir à partir de la fin de l'année : la crise immobilière perdure aux États-Unis, les perturbations financières ne s'atténuent guère, la flambée des prix énergétiques et des matières premières agricoles alimente l'inflation, et les cycles d'investissement en zone euro et dans les pays d'Asie du Sud-est semblent avoir dépassé leur pic atteint en milieu d'année.

Les difficultés subsistent sur les marchés monétaires

En dépit des injections répétées de liquidité par les banques centrales, les marchés monétaires peinent à retrouver un fonctionnement normal, comme en témoignent les tensions accrues observées fin novembre et début décembre. L'écart entre les taux à 3 mois du marché monétaire (USD-LIBOR) et le principal taux directeur aux États-Unis s'élève ainsi bien au-dessus de sa moyenne de long terme. De même, dans la zone euro, l'écart entre le taux à 3 mois du marché monétaire (Euribor) et le taux directeur reste important. En outre, la fuite vers la qualité ne semble pas terminée, le rendement des obligations publiques restant particulièrement bas en zone euro et aux États-Unis.

La situation sur les marchés monétaires ne se normaliserait que très progressivement

Les turbulences financières pourraient mettre du temps à se dissiper. En effet, malgré la publication de premiers résultats trimestriels par les banques, l'incertitude sur la localisation exacte des actifs financiers à haut risque, tels que les prêts immobiliers douteux, reste grande aux États-Unis. Les conditions d'octroi du crédit devraient donc rester tendues dans les trimestres à venir.

Les prix énergétiques et des matières premières alimentaires flambent

Les tensions physiques restent vives sur les marchés pétroliers

À ces incertitudes financières, s'ajoute un double choc inflationniste. Après une première forte hausse au mois de septembre, le prix du pétrole a continué d'augmenter en octobre et en novembre. Le 23 novembre, le baril de *brent* a atteint le niveau record de 96\$. Ces pressions haussières renvoient aux tensions physiques qui prévalent aujourd'hui sur les marchés pétroliers : la demande croît vivement, notamment au Moyen-Orient et en Chine, et l'Opep n'utilise pas toutes ses capacités disponibles. Ces tensions ont été renforcées par l'accentuation des incertitudes géopolitiques et par une météo capricieuse, qui a perturbé l'extraction et l'acheminement de pétrole. Au premier semestre de 2008, les cours demeureraient donc très volatils, autour d'un niveau moyen de 90\$.

Les cours des matières premières nourrissent l'inflation

Les tensions inflationnistes sont aggravées, en outre, par l'évolution des cours des matières premières alimentaires. En augmentation depuis la mi-2006, les cours se sont réellement envolés depuis le début d'année, pour des raisons à la fois conjoncturelles (mauvaises conditions météorologiques) et structurelles (vive progression de la demande et production de biocarburants diminuant les surfaces consacrées à l'alimentation). Ces hausses ont commencé à se transmettre aux prix à la consommation à partir de l'été.

L'économie américaine devrait fortement ralentir

La crise immobilière amputerait encore la croissance aux États-Unis

Les tensions inflationnistes et les déséquilibres accumulés vont peser sur la première économie du monde. La croissance américaine devrait rester modeste dans les mois à venir (entre +0,3 % et +0,4 % par trimestre) et le risque de réces-

sion n'est pas à négliger. À ce stade du cycle, en effet, la stabilisation du marché immobilier ne semble pas encore en vue : les stocks de logements invendus restent à des niveaux élevés, la confiance des promoteurs est en berne et les prix immobiliers continueraient de baisser. L'investissement en logement des ménages poursuivrait donc sa chute dans les prochains trimestres. À cet horizon, la consommation des ménages devrait être freinée par la baisse des prix immobiliers, qui ampute leur richesse et leur capacité d'emprunt, et par le ralentissement du pouvoir d'achat, en raison notamment de la hausse de l'inflation énergétique et alimentaire. L'investissement productif ralentirait également du fait du durcissement des conditions de financement et de la dégradation des perspectives de demande. Le dynamisme du commerce extérieur devrait toutefois soutenir la conjoncture, permettant à l'économie américaine de continuer à croître modérément : la dépréciation continue du dollar, en améliorant la compétitivité-prix de l'économie américaine, favorise depuis plusieurs trimestres déjà une contribution positive du commerce extérieur à la croissance.

La demande intérieure devrait nettement faiblir au Royaume-Uni

Deuxième grand partenaire de la zone euro, l'économie britannique ralentirait également après un cycle de croissance particulièrement vigoureux. La croissance, qui devrait atteindre 3,1 % en 2007 (après +2,8 % en 2006), reviendrait à des rythmes annuels inférieurs à +2,0 % à l'horizon de l'été 2008. La demande des ménages devrait s'essouffler nettement sous l'effet conjugué d'un pouvoir d'achat moins dynamique et du retournement en cours du marché immobilier. Ainsi, les dernières enquêtes signalent une détérioration du climat des affaires : les anticipations de production dans l'industrie ont notamment sensiblement baissé.

Les pressions déflationnistes persistent au Japon

Au Japon, les pressions déflationnistes perdurent. Au second semestre de 2007, la croissance serait tirée vers le bas par la chute de l'investissement en construction due au durcissement des normes d'octroi des permis de construire. Au premier semestre de 2008, en revanche, elle devrait renouer avec des rythmes un peu plus soutenus. Pour autant, ce regain d'activité resterait d'ampleur insuffisante pour susciter la hausse des salaires et de l'inflation sous-jacente qui attesterait que le Japon est véritablement sorti de déflation.

Les pays émergents, Chine en tête, se maintendraient sur un sentier de croissance soutenue

Enfin, la vigueur de l'économie chinoise ne devrait pas se démentir. Même si un léger ralentissement est possible, la croissance dépasserait de nouveau 10 % en rythme annuel début 2008. L'activité reste portée par l'investissement et par un commerce extérieur toujours florissant : l'excédent commercial dépasse déjà les 210 milliards de dollars sur les dix premiers mois de l'année, en progression de 60 % par rapport à l'année dernière. Le dérapage des prix constitue aujourd'hui le seul nuage sur l'économie chinoise dont le dynamisme devrait profiter aux pays de la région : malgré l'infléchissement de l'investissement productif en Asie du Sud-est, l'activité devrait y rester relativement soutenue.

L'appréciation du taux de change dégrade la compétitivité-prix de la zone euro mais limite l'inflation importée

Le commerce extérieur se dégraderait en zone euro

Outre les perturbations financières et la flambée des prix énergétiques et alimentaires, la zone euro subit les effets de l'appréciation passée de sa devise (de manière conventionnelle, le taux de change en prévision est retenu constant à 1,45\$/€) : dans un contexte de ralentissement de la demande mondiale, le commerce extérieur devrait contribuer négativement à la croissance de la zone euro.

La demande intérieure ralentirait également

La demande intérieure devrait aussi ralentir. Le cycle d'investissement commencé en 2003 semble avoir désormais dépassé son point haut, les entrepreneurs signalant notamment une diminution du taux d'utilisation des capacités de production. De plus, dans plusieurs pays de la zone (Espagne, Finlande et Irlande notamment), les risques de recul du secteur immobilier se sont nettement renforcés. La croissance de la consommation tendrait pour sa part à se stabiliser. Elle continuerait certes de bénéficier du redressement de la croissance de la masse

salariale, mais souffrirait de la ponction inflationniste opérée par la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires. Toutefois, cette ponction serait amortie par la hausse de l'euro.

La politique monétaire devrait rester neutre à court terme

En 2007, le PIB de la zone euro devrait encore avoir crû à un rythme soutenu (+2,6 % après +2,9 % en 2006), mais le ralentissement en cours ramènerait la croissance de la zone à 0,4 % seulement par trimestre au premier semestre de 2008, un rythme inférieur à la croissance potentielle de la zone euro. Ce ralentissement de la zone euro est d'ailleurs suggéré par la dégradation des enquêtes de conjoncture dans l'industrie, amorcée en avril, et dans les services, apparue en septembre. Malgré ce ralentissement, la Banque centrale européenne maintiendrait ses taux directeurs inchangés en raison des tensions inflationnistes actuelles, tensions qui auraient pu être plus importantes sans l'appréciation de l'euro.

L'investissement productif aurait un profil heurté en Allemagne

En Allemagne, la croissance devrait faiblir : encore proche de 3 % sur l'ensemble de l'année 2007, elle ne serait plus que de 0,4 % à 0,5 % par trimestre fin 2007 et début 2008. Le profil de l'investissement serait toutefois heurté : les entreprises allemandes devraient avancer fin 2007 leurs dépenses d'investissement, afin de bénéficier des dernières possibilités d'un dispositif d'amortissement fiscal élargi supprimé au premier janvier 2008. Par contre-coup, l'investissement productif diminuerait au premier trimestre de 2008, la situation se normalisant par la suite. L'investissement en construction devrait être de nouveau à la peine en raison de l'arrêt des aides d'accession à la propriété. *A contrario*, la consommation des ménages, tirée par l'amélioration des revenus salariaux, continuerait de soutenir la demande.

La croissance italienne resterait molle

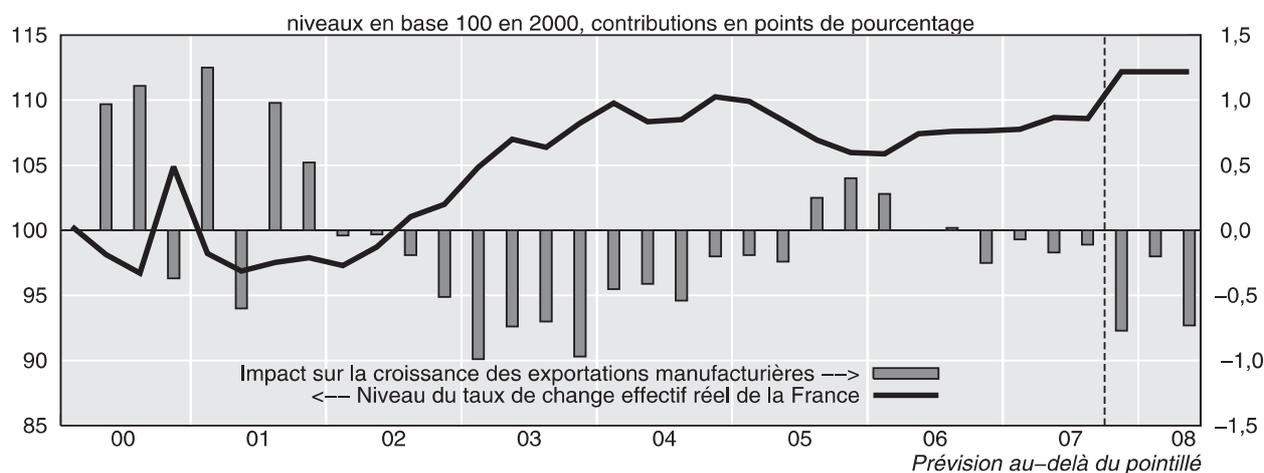
En Italie, la nouvelle dégradation des enquêtes de conjoncture industrielle semble annoncer que la croissance devrait rester faible : elle ne dépasserait pas 0,3 % par trimestre en prévision. Sur l'ensemble de l'année 2007, elle n'atteindrait que +1,8 %, malgré un acquis conséquent de +1,1 % en début d'année.

En France, le commerce extérieur pèserait à nouveau sur la croissance

L'appréciation du change effectif de l'euro dégrade la compétitivité-prix de l'économie française

Sur les trois premiers trimestres de 2007, la croissance des exportations manufacturières est restée en ligne avec la demande mondiale adressée à la France. Néanmoins, au quatrième trimestre, le taux de change effectif réel de l'euro devrait à nouveau s'apprécier fortement (+3,3 %) : les exportations manufacturières décéléreraient ainsi davantage que la demande mondiale. La perte de compétitivité-prix pourrait amputer la croissance des exportations manufacturières d'un point au quatrième trimestre de 2007 et d'un point supplémentaire au

1 - Niveaux du taux de change effectif réel de la France et contribution à la croissance des exportations manufacturières



Source : DGTPE, Insee, calculs des auteurs

premier semestre de 2008. En outre, dans un environnement international moins porteur, notamment en zone euro, la demande mondiale adressée à la France devrait elle-même ralentir.

Les exportations manufacturières ralentiraient

En 2007, les exportations manufacturières devraient avoir augmenté de 4,2 % en moyenne, après +8,4 % en 2006. Leur ralentissement est toutefois artificiellement amplifié par des flux excessifs de téléphonie mobile en 2006, vraisemblablement liés à une fraude massive, qui ont affecté la France comme d'autres pays européens : corrigée de ces flux, la croissance des exportations s'élèverait à 4,9 % en 2007, après +7,7 % en 2006.

Le ralentissement des exportations, observé dès le quatrième trimestre de 2007, toucherait principalement les produits manufacturés. Il serait sensible au quatrième trimestre et au premier semestre de 2008, malgré le maintien attendu de la croissance des exportations de services.

Les importations seraient freinées par une demande moins dynamique

Le dynamisme des importations manufacturières devrait lui aussi s'atténuer, freiné par une demande des ménages moins soutenue. Néanmoins, le ralentissement des importations serait moins prononcé que celui des exportations. D'une part, les importations énergétiques rebondiraient nettement au quatrième trimestre (+3,5 %, après -5,8 % au troisième trimestre). D'autre part, l'appréciation du taux de change effectif réel de l'euro favoriserait les importations de produits manufacturés et de services. Début 2008, les importations croîtraient au même rythme qu'en 2007 (+4,5 % en moyenne annuelle).

Le commerce extérieur pèse toujours sur la croissance

Au total, la contribution du commerce extérieur à la croissance serait négative au premier semestre de 2008. Le solde des produits manufacturés devrait en particulier continuer de se détériorer et le déficit commercial global se creuser à nouveau (cf. encadré « Une décomposition sectorielle et géographique de la dégradation récente du solde commercial français »).

Ralentissement en pente douce de la production

La production manufacturière a fortement rebondi au troisième trimestre

La production a été dynamique au troisième trimestre (+0,9 %). Elle a en particulier rebondi dans l'industrie manufacturière (+1,3 %). Mais ce dynamisme a surtout corrigé un deuxième trimestre décevant et la production devrait ralentir dans quasiment toutes les branches, notamment dans la branche manufacturière, où le climat des affaires s'est stabilisé, et dans le commerce, où l'activité devrait subir le ralentissement de la demande. Le climat des affaires dans l'industrie manufacturière se maintient néanmoins à un niveau élevé.

Les grèves affecteraient la production de transport au quatrième trimestre de 2007

La branche des transports devrait marquer le pas au quatrième trimestre, en raison des grèves de la mi-novembre. Sa production devrait rebondir par contre-coup au début de 2008. À partir du quatrième trimestre, la production de services marchands retrouverait un rythme proche de sa tendance des deux dernières années (+0,6 % par trimestre après +0,8 % au troisième trimestre).

La construction devrait être toutefois temporairement plus dynamique

En revanche, la production dans le secteur de la construction repartirait fin 2007 après sa faible progression du troisième trimestre : elle bénéficierait du sursaut de l'investissement en logement des ménages (+1,0 %), cohérent avec le rebond des mises en chantier cet été. Celui-ci devrait se modérer par la suite (+0,8 % au premier trimestre de 2008 et +0,7 % au deuxième), du fait du plafonnement actuel des mises en chantier et des permis de construire. Enfin, la production d'énergie resterait soutenue au quatrième trimestre (+1,1 %), en raison de températures inférieures aux normales saisonnières en octobre et en novembre. Par contre-coup, elle reculerait légèrement en début d'année 2008 (-0,2 % au premier trimestre) avant de retrouver un rythme tendanciel au deuxième trimestre (+0,2 %).

Au total, la production ralentirait, pour croître entre +0,4 % à +0,5 % par trimestre à l'horizon de la prévision. Pour 2007, elle augmenterait de 2,2 % (après +2,3 % en 2006). L'acquis de croissance de la production pour 2008 à la fin du premier semestre serait de +1,7 %.

L'investissement productif resterait dynamique au quatrième trimestre

Au quatrième trimestre, l'investissement des entreprises resterait dynamique (+1,2 % après +1,0 % au troisième). L'appareil productif apparaît en effet toujours fortement sollicité et les industriels interrogés en octobre prévoient d'accroître significativement leurs investissements au second semestre de 2007. Sur l'ensemble de l'année 2007, et en dépit d'une faiblesse passagère au deuxième trimestre, l'investissement des entreprises non financières aurait accéléré légèrement (+ 5,1 % après +4,6 % en 2006). Le taux d'investissement aurait donc de nouveau progressé, atteignant en moyenne 18,7 % en 2007 (après 18,1 % en 2006).

Il devrait ralentir par la suite

Au début de l'année 2008, l'investissement productif ralentirait (+0,8 % au premier trimestre et +0,7 % au deuxième). Le ralentissement de l'activité limiterait en effet les perspectives de demande. De plus, les conditions de financement apparaissent nettement moins favorables à la réalisation de nouveaux projets. Les chefs d'entreprises industrielles anticipent ainsi une poursuite du renchérissement du crédit en 2008 selon les résultats de l'enquête trimestrielle sur les investissements dans l'industrie d'octobre 2007. Le ralentissement de l'investissement affecterait essentiellement les dépenses d'investissement en biens manufacturés (+0,8 % et +0,5 % aux premier et deuxième trimestres de 2007). Le cycle d'investissement productif commencé en 2003 devrait donc atteindre son pic en France fin 2007, avec un peu de retard par rapport à ses partenaires de la zone euro.

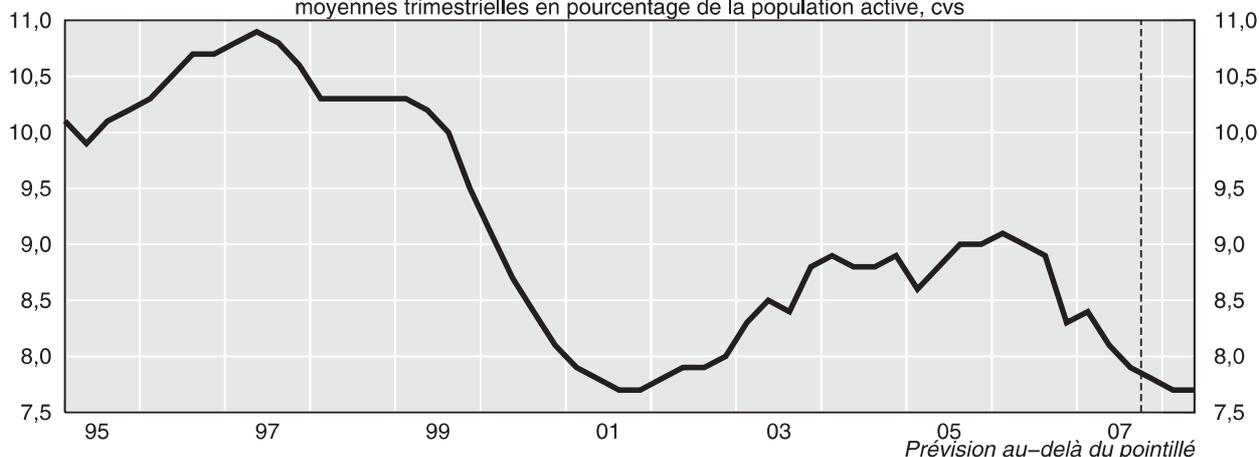
Haut niveau de créations d'emploi en 2007

L'amélioration est très nette sur le marché du travail en 2007

Sur le front de l'emploi, l'amélioration serait nette en 2007 : 348 000 emplois seraient créés dans l'ensemble de l'économie française, soit plus qu'en 2006 où le marché du travail avait déjà été très dynamique (+282 000 emplois). Cette progression tient en grande partie à la hausse des créations d'emploi dans les secteurs marchands, dont notamment les services aux entreprises (+106 000 emplois), les services aux particuliers (+92 000 emplois), ainsi que la construction (+64 000 emplois). L'industrie manufacturière continuerait de perdre des emplois, mais à un rythme moindre qu'en 2006. La forte hausse de l'emploi en 2007 aurait également bénéficié d'une évolution toujours dynamique dans les secteurs non marchands, même si le nombre de contrats aidés baisse à nouveau : les sorties dans ces dispositifs auraient dépassé les entrées en seconde partie d'année.

2 - Taux de chômage au sens du BIT

moyennes trimestrielles en pourcentage de la population active, cvs



Champ : France métropolitaine, population des ménages
Source : Insee, enquête Emploi

Elle devrait se poursuivre au premier semestre de 2008

Au premier semestre de 2008, la croissance de l'emploi se poursuivrait au même rythme qu'au second semestre de 2007, et 122 000 postes seraient créés. Les gains de productivité resteraient donc modérés.

Compte tenu du ralentissement de la population active, le haut niveau de créations d'emploi devrait se traduire par une nouvelle décreue du chômage : en moyenne, le taux de chômage au sens du BIT s'établirait en France métropolitaine à 7,7 % au deuxième trimestre de 2008, prolongeant la baisse amorcée début 2006.

Le pouvoir d'achat des ménages ralentirait en 2008

Le revenu des ménages a été particulièrement dynamique en 2007

En 2007, l'amélioration continue du marché du travail a largement bénéficié à la masse salariale qui aurait crû de plus de 4 %. Des baisses de prélèvements (barème de l'impôt sur le revenu, hausse de la prime pour l'emploi, baisse de cotisations liée à la défiscalisation des heures supplémentaires en fin d'année) ont par ailleurs contribué à une nette accélération du pouvoir d'achat du revenu des ménages (+3,3 % après 2,4 % en 2006).

Il ralentirait au premier semestre de 2008

Après les changements de barème opérés en 2007, l'impôt sur le revenu des personnes physiques amputerait davantage le revenu des ménages en 2008. Malgré l'impact favorable de la loi en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat (loi Tépà), le revenu nominal des ménages ralentirait ainsi au premier semestre de 2008.

En outre, l'inflation est vive

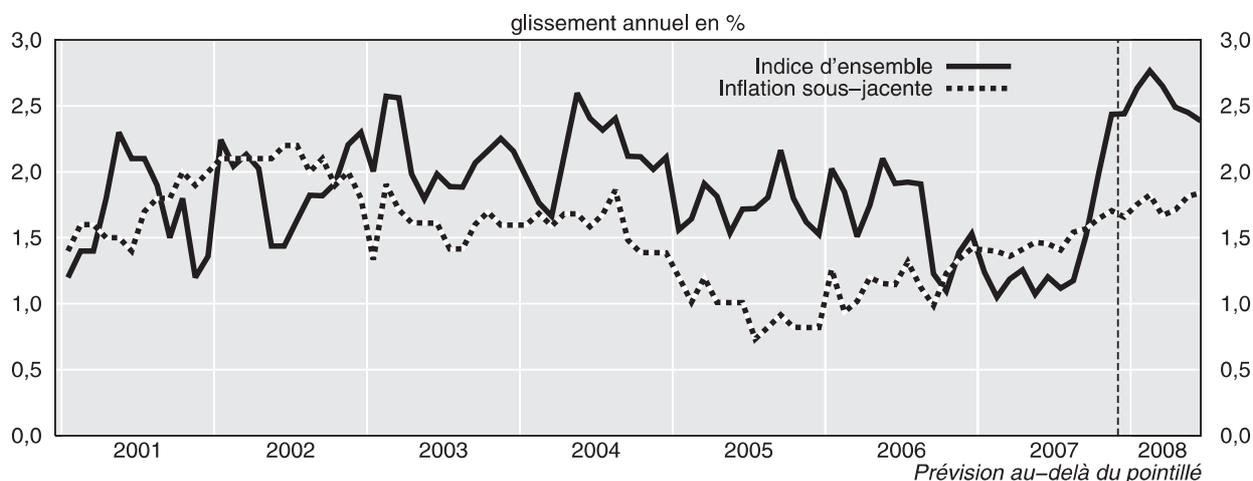
Par ailleurs, la hausse des prix de l'énergie en novembre, relayée par celle des produits alimentaires, pousserait l'inflation d'ensemble à 2,8 % en février 2008⁽¹⁾. Néanmoins, compte tenu des hypothèses retenues sur le prix du baril de pétrole et le taux de change, l'inflation totale se replierait à 2,4 % à la fin du premier semestre de 2008.

Le ralentissement du pouvoir d'achat des ménages n'entraînerait pas celui de leur consommation

Le ralentissement marqué de leur revenu et une inflation plus forte entraîneraient donc un ralentissement du pouvoir d'achat des ménages au premier semestre de 2008 (+1,2 % en rythme annuel). Après le rebond du troisième trimestre de 2007, la consommation des ménages resterait toutefois sur des rythmes proches de la tendance de ces deux dernières années (+0,6 % environ par trimestre au premier semestre). En effet, les ménages puiseraient dans leur épargne afin de lisser l'évolution de leur consommation, aidés en cela par le déblocage anticipé

(1) Entre juillet 2007 et juin 2008, la flambée du cours des matières premières alimentaires, en se répercutant sur les prix à la consommation des produits alimentaires transformés, aurait ainsi contribué à pousser l'inflation à la hausse de 0,4 point.

3 - Prix à la consommation en France



de l'épargne salariale autorisé au premier semestre. Le taux d'épargne qui se serait maintenu à 16,5 % en moyenne en 2007, diminuerait ainsi à 16,1 % au deuxième trimestre de 2008.

Le profil de la consommation serait quelque peu affecté par les grèves de transport d'octobre-novembre, en particulier la consommation en transport et en produits manufacturés (cf. encadré « Impact des grèves dans les transports sur l'activité du quatrième trimestre de 2007 »). Au total, la consommation ne croîtrait que de 0,4 % au quatrième trimestre de 2007, avant de rebondir (+0,6 %) aux premier et deuxième trimestres de 2008.

Ralentiement très progressif de l'activité

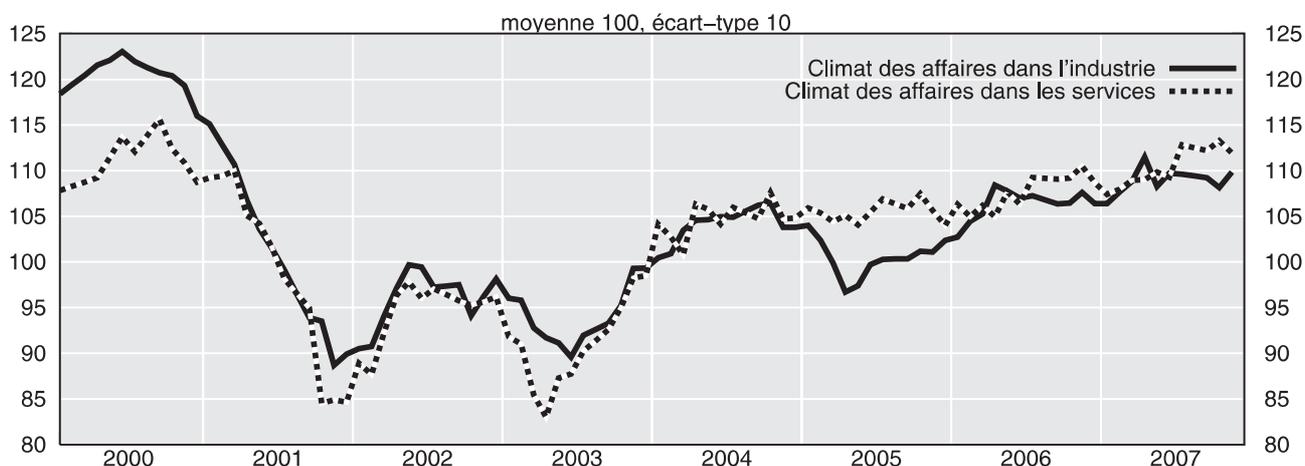
Les grèves de fin d'années affecteraient le profil de la croissance

En 2007, l'économie française devrait croître à un rythme de 1,9 %, très proche de sa croissance potentielle. Après le rebond du troisième trimestre, anticipé lors du Point de conjoncture d'octobre (+0,7 %), l'activité économique devrait rejoindre un rythme plus modéré sur la période de prévision. Le profil de la croissance serait marqué par les grèves de novembre : celles-ci amputerait la croissance du quatrième trimestre de 0,1 point (+0,5 % de croissance contre +0,6 % hors effet des grèves). Par effet de rebond, elle serait rehaussée de 0,1 point au premier trimestre de 2008 (+0,5 %). L'activité ralentirait au deuxième trimestre (+0,4 %). Hors effet des grèves, la croissance aurait été de 1,9 % en 2007. L'acquis de croissance pour 2008 atteindrait +1,7 % en milieu d'année.

Cette prévision repose sur l'hypothèse que l'impact sur la croissance de la dégradation de notre environnement international reste limité. Toutefois, cet impact pourrait se révéler plus important : le ralentissement de la demande mondiale adressée à la France et l'appréciation du taux de change effectif réel de l'euro pourraient être plus importants qu'en prévision et ralentir plus fortement encore nos exportations. La persistance des perturbations financières et les perspectives de ralentissement de la demande pourraient également freiner plus fortement l'investissement des entreprises.

À l'inverse, le message positif des enquêtes de conjoncture sur la production signifie que les entreprises ne ressentent pas, tout du moins pas encore, l'effet des chocs qui affectent aujourd'hui l'économie mondiale. Ce décalage de perception ne signifie pas que l'économie française est définitivement à l'abri de ces chocs, mais il peut néanmoins être le signe que des facteurs favorables moins immédiatement visibles sont à l'œuvre. Si c'était le cas, le ralentissement prévu de l'économie française pourrait être moins important. ■

4 - Climat des affaires



Source : Insee, enquêtes de conjoncture

France : équilibre ressources-emplois en volume

aux prix de l'année précédente chaînés, données cvs-cjo, moyennes trimestrielles ou annuelles, en %

| | 2006 | | | | 2007 | | | | 2008 | | 2006 | 2007 | 2008 acquis |
|--------------------------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|-------------------|------------|------------|-------------|
| | 1 ^{er} T. | 2 ^e T. | 3 ^e T. | 4 ^e T. | 1 ^{er} T. | 2 ^e T. | 3 ^e T. | 4 ^e T. | 1 ^{er} T. | 2 ^e T. | | | |
| PIB | 0,7 | 0,9 | -0,1 | 0,5 | 0,6 | 0,3 | 0,7 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 2,2 | 1,9 | 1,7 |
| Importations | 0,9 | 3,0 | -0,8 | 1,1 | 0,9 | 1,8 | 1,4 | 1,2 | 1,3 | 1,1 | 7,1 | 4,5 | 4,3 |
| Dépenses de consommation des ménages | 0,9 | 0,5 | 0,3 | 0,3 | 0,5 | 0,6 | 0,8 | 0,4 | 0,6 | 0,6 | 2,3 | 2,0 | 1,9 |
| Dépenses de consommation des APU* | 0,5 | 0,5 | 0,3 | 0,4 | 0,3 | 0,4 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 1,4 | 1,4 | 1,2 |
| FBCF totale | 0,5 | 1,9 | 0,6 | 1,3 | 1,2 | 0,4 | 0,6 | 1,2 | 0,7 | 0,6 | 4,1 | 3,9 | 2,5 |
| dont : ENF | 0,2 | 2,7 | 0,8 | 1,9 | 1,4 | 0,5 | 1,0 | 1,2 | 0,8 | 0,7 | 4,6 | 5,1 | 2,9 |
| Ménages | 1,4 | 1,0 | 0,9 | -0,4 | 0,3 | 0,4 | 0,1 | 1,0 | 0,8 | 0,7 | 4,5 | 1,3 | 2,2 |
| Exportations | 3,2 | 1,2 | -1,3 | 1,0 | 1,5 | 0,7 | 1,7 | 1,1 | 0,8 | 0,7 | 6,3 | 3,6 | 3,2 |
| Demande intérieure hors stocks | 0,7 | 0,8 | 0,3 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 2,4 | 2,2 | 1,9 |
| Variations de stocks** | -0,6 | 0,7 | -0,3 | 0,0 | -0,2 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 |
| Commerce extérieur | 0,6 | -0,5 | -0,1 | 0,0 | 0,1 | -0,3 | 0,1 | -0,1 | -0,2 | -0,1 | -0,3 | -0,3 | -0,3 |

■ Prévission

* Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM.

** Les variations de stocks sont y compris acquisitions nettes d'objet en valeur

Source : Insee

Encadré - Impact des grèves dans les transports sur l'activité du quatrième trimestre de 2007

En France, les transports publics ont été touchés par des grèves le 18 octobre, puis de nouveau entre les 14 et 22 novembre de 2007, soit un total de dix jours de grève⁽¹⁾. Les indicateurs d'activité n'étant pas encore disponibles sur cette période (comptes nationaux trimestriels, indice de la production industrielle, etc.), l'étude des grèves de novembre - décembre 1995 fournit une base pour évaluer l'impact sur l'activité de ces jours de grève. Ceux-ci auraient affecté d'environ deux dixièmes de point de PIB la croissance du dernier trimestre de 1995. Sur cette base, les grèves de cet automne auraient réduit la croissance du PIB de 0,1 point au quatrième trimestre et par contre-coup relevé d'autant la croissance au premier trimestre de 2008. Les effets devraient être négligeables sur la croissance annuelle en 2007.

Une estimation de l'effet net des grèves au niveau fin

Afin d'évaluer l'impact des grèves de transport d'octobre-novembre 2007, on s'appuie sur une estimation de l'impact de celles de novembre-décembre 1995 sur l'activité économique de l'époque. En effet, contrairement au mouvement de 2003 d'ampleur limitée⁽²⁾, celui de 1995 avait été particulièrement intense, s'étalant sur 22 jours : il constitue ainsi un meilleur champ d'étude rétrospectif de l'impact des grèves sur l'activité économique.

L'analyse est menée à un niveau sectoriel fin, ce qui permet d'une part de mettre en évidence certains effets spécifiques impossibles à détecter au niveau agrégé, et d'autre part d'étudier plus spécialement les effets potentiels de substitution : par exemple un arrêt du fret ferroviaire est compensé en partie par une forte activité des transports routiers. L'étude est menée au niveau national, mais les incidences sur la croissance peuvent naturellement être plus importantes dans les zones les plus directement touchées, l'Île-de-France notamment.

Pour chacune des séries considérées, l'effet de la grève est mesuré par l'écart entre la production effectivement observée et une estimation de la production qui aurait potentiellement été réalisée en l'absence de grève⁽³⁾. Cette estimation est basée sur une extrapolation de la tendance, nécessairement approximative, qui prévalait avant la grève (cf. graphique 1 à titre d'exemple) ; l'effet de la grève ne peut ainsi être attesté que s'il est d'ampleur supérieure aux divers aléas non identifiés affectant habituellement l'évolution de la production. Dans le cas contraire, l'effet de la grève n'est pas forcément nul mais il est impossible à distinguer des fluctuations normales de l'activité. Il convient par ailleurs d'identifier les autres chocs exceptionnels pouvant affecter l'activité économique. Par exemple, dans l'industrie automobile, la hausse sensible de la production au quatrième trimestre de 1995 s'explique par le lancement de la prime à la casse dite « Juppé » en novembre, alors que le troisième trimestre 1995 avait été marqué par une forte baisse (arrêt de la prime « Balladur » fin juin)⁽⁴⁾.

Pour mesurer l'impact global net de la grève sur le PIB de la France, les effets mesurés à un niveau fin sont ensuite insérés dans une maquette comptable tenant compte des effets de bouclage entre les différents secteurs de l'économie.

(1) Au moment du bouclage de cette Note de Conjoncture, le 14 décembre.

(2) Insee, « Quel effet des grèves sur l'activité au premier trimestre 2003 ? », Note de Conjoncture, décembre 2003, pp120-122.

(3) Pour tester la significativité de la grève sur une variable Y_t , on considère le modèle suivant estimé sur données mensuelles sur la période 1978-2006 :

$$\Delta \log Y_t = \sum_k \alpha_k \Delta \log Y_{t-k} + b_1 I_{\text{nov } 95} + b_2 I_{\text{déc } 95} + b_3 I_{\text{jan } 96} + b_4 I_{\text{fév } 96} + \varepsilon_t$$
 Les estimations des coefficients b_1 et b_2 fournissent l'impact de la grève sur la croissance de Y en novembre et décembre 1995.

(4) Insee, « 1995 : croissance ralentie », note de conjoncture, mars 1996.

Tableau 1
Effet direct de la grève de 1995 sur la production et la consommation en transports

en %

| | Impact de la grève sur la variation au 4^{ème} trimestre 1995 | Intervalle de l'estimation (*) |
|---|--|---------------------------------------|
| Production globale de transport | -1,6 | de -0,8 à -2,4 |
| - dont transport ferroviaire (10 %) | -25 | de -22 à -28 |
| - dont transport routier de voyageurs (10 %) | -2,8 | de 0 à -6 |
| - dont transport routier de marchandises (30 %) | + 1,7 | de 0 à 4 |
| Consommation des ménages en transport | -4 | de -2,5 à -5,5 |

Note : Le total des poids (entre parenthèses) est inférieur à 100 % car d'autres modes de transport peu affectés par la grève (aériens, eaux, agences de voyages, organisation du transport de fret...) ne sont pas reportés ici.

* Intervalle de confiance à 90%

En 1995, la grève aurait amputé la croissance trimestrielle du PIB de 0,2 point

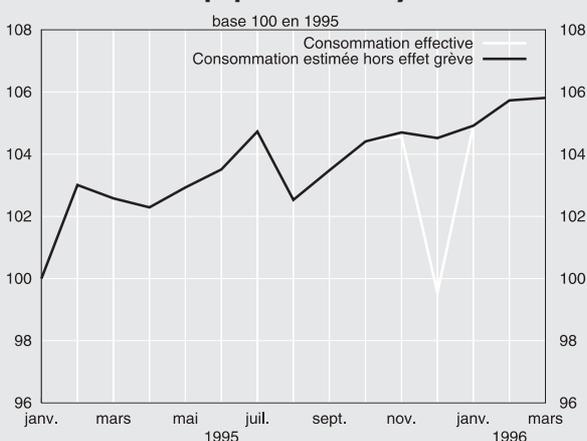
La grève de 1995 a évidemment diminué directement l'activité de transports. La consommation des ménages en transport aurait ainsi baissé d'environ 10 % en décembre 1995, suivie par une nette hausse en janvier 1996 (cf. graphique 2). Cette hausse correspond à un retour à une activité normale. Un phénomène de report (certains déplacements empêchés en décembre ont été reportés en janvier) peut également avoir joué, mais ce phénomène semble d'ordre inférieur aux divers aléas affectant les séries de consommation et de production étudiées. Il sera donc systématiquement négligé dans l'analyse.

La baisse au quatrième trimestre de la production de transport ferroviaire et du trafic de la RATP (incluse dans le transport routier de voyageurs) n'est que partiellement compensée par une hausse du transport routier de marchandises et des autres transports routiers de voyageurs (effet de substitution). Sur l'ensemble du quatrième trimestre, la production totale de la branche transport a donc subi une baisse de 1,6 % imputable aux grèves et la consommation des ménages en transports a été diminuée de 4 % pour la même raison (cf. tableau 1).

Aux effets directs de la grève (perte de valeur ajoutée dans les entreprises de transport) s'ajoutent des effets indirects : baisse de la production manufacturière et de la consommation de service par exemple. Ces effets indirects, diffusés dans l'ensemble de l'économie et d'ampleur moindre, sont estimés avec moins de précision que les effets directs.

Le secteur manufacturier a été néanmoins significativement affecté tant au niveau de la production (métallurgie en particulier), qu'en termes de consommation des ménages : consommation en

1 - Consommation des ménages en biens d'équipement du foyer



Source : Insee, Données CVS

équipements du foyer, en baisse de 6 % en décembre 1995, ou consommation en habillement-cuir qui chute de 4 %. À l'inverse, on n'observe pas d'impact significatif de la grève sur la consommation d'énergie : la hausse des dépenses de carburants résultant de l'utilisation des transports routiers aurait été en partie compensée par des consommations électriques plus faibles. L'effet négatif sur la consommation des ménages en services apparaît relativement faible, concentré dans les services aux particuliers (hôtellerie, restauration et activités récréatives).

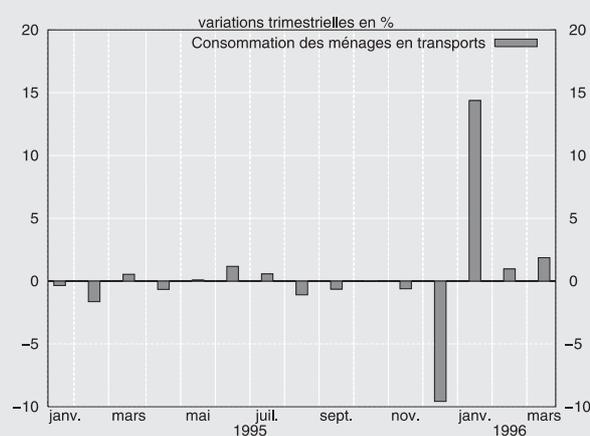
Globalement, l'impact de la grève de 1995 sur l'ensemble de l'économie française est de l'ordre de -0,2 point ($\pm 0,1$ point⁽⁵⁾) du PIB trimestriel. Une moitié environ de cet effet provient des conséquences directes de la grève dans le secteur des transports et une autre moitié est due à une perte de production et de consommation dans d'autres secteurs.

Effet estimé des grèves de novembre 2007

Le mouvement social de 1995, très suivi, avait duré 22 jours (dont 16 ouvrables). En incluant la grève du 18 octobre et en considérant que la reprise du travail a été effective le vendredi 23 novembre, le mouvement de 2007 a duré moins longtemps : 10 jours (dont 8 ouvrables). Selon les premiers résultats sur les voyageurs-km et tonnes-km perdus pour la SNCF du fait des grèves, la grève a été un peu moins suivie en 2007 qu'en 1995. Au total, l'intensité de la grève de 2007 peut être estimée à environ 40 % de celle de 1995.

(5) Intervalle de confiance à 90%.

2 - Impact de la grève de 1995 sur la consommation des ménages en transports



Source : Insee, Données CVS

Tableau 2
Impacts estimés de la grève de 2007 sur l'économie française

| | Contribution au PIB T4 en % | Pertes en millions d'euros |
|--------------------------|---------------------------------------|--------------------------------------|
| Transports | -0,04 | 200 |
| Industrie manufacturière | -0,04 | 175 |
| Services | -0,01 | 25 |
| Total | -0,1 | 400 |

Note de lecture : Les effets de la grève sont regroupés au sein d'un cadre comptable bouclé. La contribution de chaque branche à la perte de valeur ajoutée totale est reportée dans la colonne « Contribution au PIB T4 ».

L'effet de la grève de 2007 est alors calculé en tenant compte des différences de structures de l'économie française entre 1995 et 2007 et en supposant l'impact de la grève proportionnel à son intensité. En terme de valeur ajoutée et non de chiffres d'affaires⁽⁶⁾, la perte pour l'économie française s'élèverait ainsi à environ un dixième de point de PIB trimestriel, soit 400 millions d'euros (cf. tableau 2). Mécaniquement, la croissance du PIB du premier trimestre 2008 bénéficierait d'un surplus de croissance d'un dixième de point de PIB trimestriel lié au retour à la normale de l'activité.

Des facteurs de sur-estimation comme de sous-estimation des effets ainsi calculés existent. D'une part, les producteurs ont pu anticiper la grève en augmentant leurs stocks pendant le préavis⁽⁷⁾ et relever leur production dans les jours qui suivent la fin de la grève : l'effet net de la grève sur le mois peut être atténué par ces

rattrapages. D'autre part, la méthode d'estimation utilisée peut conduire à négliger de nombreux petits effets en raison de leur faible intensité. Enfin, rappelons que les effets effectivement estimés en décembre 1995 sont eux-mêmes soumis à l'incertitude liée à l'impossibilité de mesurer ce qui se serait produit en l'absence de grève⁽⁸⁾. L'évaluation présentée ici constitue un simple ordre de grandeur. ■

(6) La perte de chiffre d'affaires est nécessairement supérieure : outre la valeur ajoutée, les chiffres d'affaires comprennent les consommations intermédiaires.

(7) À titre d'exemple, Peugeot a annoncé avoir augmenté les stocks des concessionnaires pendant le préavis de grève de novembre 2007.

(8) Des évaluations précédentes avaient ainsi par exemple conduit à une évaluation un peu supérieure (de 0,2 à 0,3 point) sans que la différence doive être considérée significative (cf Insee, « Quel effet des grèves sur l'activité au premier trimestre 2003 ? », Note de Conjoncture, décembre 2003, pp120-122).