
Dossier



Avertissement

Le territoire économique couvert par la base 2014 des comptes nationaux comprend le territoire métropolitain, les départements et régions d'outre-mer (Guadeloupe, Guyane, La Réunion, Martinique et Mayotte) ainsi que la collectivité de Saint-Martin.

Les données chiffrées sont parfois arrondies, en général au plus près de leurs valeurs réelles. Le résultat arrondi d'une combinaison de chiffres (qui fait intervenir leurs valeurs réelles) peut être légèrement différent de celui que donnerait la combinaison de leurs valeurs arrondies.

Signes conventionnels utilisés

...	Résultat non disponible
///	Absence de résultat due à la nature des choses
<i>e</i>	Estimation
<i>p</i>	Données provisoires
n.s.	Résultat non significatif
<i>sd</i>	Données semi-définitives
€	Euro
M	Million
Md	Milliard
<i>Réf.</i>	Référence

Les comptes des entreprises, des ménages et des administrations publiques dix ans après la crise financière

Ronan Mahieu*

C'est en 2007 que la crise des subprimes a véritablement commencé, avant de se transformer au cours de l'année 2008 en une tourmente financière planétaire et de déclencher une récession d'ampleur sans précédent depuis la fin de la seconde guerre mondiale. Ces événements ont eu des répercussions majeures sur la dynamique des revenus des différentes catégories d'agents : entreprises, ménages et, bien sûr, administrations publiques (APU). Entre 2007 et 2017 le revenu disponible brut des ménages a certes continué à croître assez régulièrement mais beaucoup moins vite qu'avant la crise : il s'est accru de près de 17 % en termes nominaux (au lieu de 51 % sur la décennie précédente) et de 8 % en termes réels (au lieu de 30 % sur la décennie précédente). Calculé par unité de consommation, le pouvoir d'achat n'a quasiment pas progressé (+ 0,7 %) en dix ans. Le choc a été plus temporaire pour les sociétés non financières. Leur épargne brute a stagné entre 2007 et 2010, avant de retrouver un niveau de croissance comparable à celui d'avant-crise : elle s'est établit en 2017 à un peu plus de 60 Md€ au-dessus de son niveau d'avant-crise, soit une hausse de 30 % par rapport à 2007. Cette résilience contraste avec le cas des administrations publiques : leur épargne brute diminue de 76 Md€ entre 2007 et 2009, et est même négative de 2009 à 2011. Ce n'est qu'en 2017 qu'elle retrouve son niveau d'avant crise. La politique budgétaire a en effet conduit à différer le rééquilibrage des finances publiques, d'abord en évitant une baisse des revenus des ménages, puis en accélérant l'amélioration des comptes des entreprises.

Cet article vise à éclairer l'évolution des revenus des différentes catégories d'agents au cours des dix dernières années, et les conséquences de la crise sur leurs décisions de consommation et d'investissement, ainsi que sur leur endettement. L'analyse se fonde sur les données de la base 2014 des comptes nationaux publiée en mai 2018, à l'occasion de laquelle les comptes d'agents du reste du monde, des ménages et des sociétés non financières ont été revus en profondeur (*encadré 1*).

Rappelons que le produit intérieur brut (PIB) s'interprète comme l'ensemble des revenus générés par les activités de production au cours d'une période donnée. Le revenu disponible brut (RDB) de l'ensemble des agents résidents ne diffère lui-même du PIB qu'en raison des flux de revenus primaires (rémunérations, revenus de la propriété) et secondaires (cotisations, impôts, prestations sociales, etc.) avec le reste du monde. Pour la France l'écart entre le PIB et le RDB de l'ensemble des agents résidents est très faible : 0,5 % en 2017 (*figure 1*). On cherchera donc dans cet article à évaluer comment la forte contraction du PIB au cours de la récession de 2008-2009 s'est transmise aux revenus des trois principales catégories d'agents, à savoir les sociétés non financières (SNF), les ménages et les administrations publiques (APU).

* Ronan Mahieu, Insee.

Pour analyser les évolutions des comptes des agents depuis la crise financière, il est utile de les décomposer en quatre sous-périodes : les années précédant la crise (2004-2007), puis une période marquée à la fois par une récession brutale et une politique budgétaire expansionniste (2007-2010), une troisième de fragile convalescence de l'activité dans un contexte de consolidation budgétaire (2010-2013) et enfin une quatrième de reprise plus nette de l'activité et de relative neutralité de la politique budgétaire (2013-2017).

1. Évolutions du produit intérieur brut (PIB) et du revenu disponible brut (RDB)

	Niveau 2017 (en milliards d'euros)	Taux de croissance 1997-2007 (en %)	Taux de croissance 2007-2017 (en %)
PIB (en valeur)	2 291,7	+ 50,2	+ 18,0
RDB de l'ensemble des agents résidents	2 302,9	+ 50,8	+ 18,4
RDB des sociétés non financières, des ménages et des APU	2 236,5	+ 51,2	+ 19,2

Source : Insee, comptes nationaux, base 2014.

Encadré 1

Les comptes d'agents en base 2014

Les révisions opérées à l'occasion de la publication de la base 2014 résultent principalement de la résorption de la plus grande part des écarts accumulés entre le compte du reste du monde en base 2010 et les statistiques de la balance des paiements établies par la Banque de France, et des efforts menés pour améliorer les estimations de revenus de la propriété en comptabilité nationale, comme le préconisait le CNIS [Garnier *et al.*, 2015].

D'autres révisions quantitativement plus mineures ont été également apportées aux comptes nationaux en base 2014, en lien notamment avec l'intégration de la production et du trafic de stupéfiants, la prise en compte des résultats de l'enquête nationale sur le logement (ENL) de 2013, et quelques changements méthodologiques apportés au compte des administrations publiques en concertation avec Eurostat. L'estimation du produit intérieur brut (PIB) quant à elle a été très peu revue, en niveau comme en évolution.

Les révisions du compte des ménages entre la base 2010 et la base 2014 concernent notamment le revenu disponible brut (RDB) et la dépense de consommation finale. Sur les années de base 2013 et 2014 les intérêts nets reçus par les ménages sont révisés en baisse d'environ 4 Md€, et les dividendes reçus également en baisse, à hauteur de 25 Md€. Cela affecte donc le RDB des ménages à la baisse pour près de 30 Md€ sur les années de base. L'impact est un peu atténué sur les années 2012 et antérieures car l'évolution des dividendes reçus par les ménages entre 2012 et 2013 est revue en forte baisse à la lumière des données fournies par les sources fiscales.

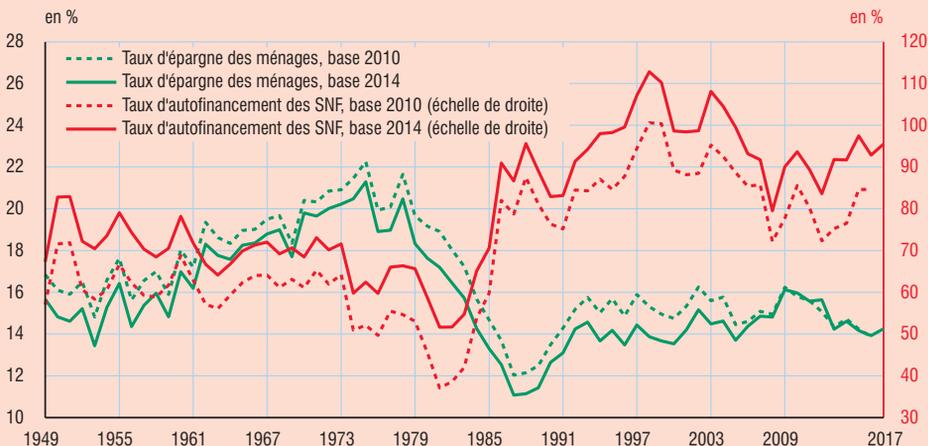
Mais, parallèlement, le solde des échanges extérieurs ayant été revu en nette hausse, la dépense de consommation finale des ménages est revue en contrepartie en nette baisse en niveau sur les années de base, notamment sur des produits où les estimations étaient fragiles voire erronées. En revanche, la dépense de consommation finale des ménages est peu révisée en niveau au début des années 2000 car ses évolutions ont été revues en baisse depuis le début des années 2000 pour tenir compte des résultats de l'ENL 2013 sur la consommation de services de logement (loyers imputés aux propriétaires occupants et loyers versés à des bailleurs).

La révision simultanée en baisse du RDB et de la dépense de consommation des ménages fait que le taux d'épargne des ménages est peu révisé en niveau sur les années de base 2013 et 2014. En revanche sur les années plus anciennes, la dépense de consommation est peu révisée alors que le RDB est revu en nette baisse : le taux d'épargne est donc revu en baisse sensible sur ces années.

La révision en très forte baisse des dividendes perçus par les ménages se répercute sur les bénéfices nets distribués par les SNF. Par ailleurs, la résorption des écarts avec la balance des paiements se traduit par une nette baisse des intérêts nets reçus par le reste du monde, qui se solde également sur les SNF via une révision en nette baisse des intérêts nets versés par celles-ci. Ces mouvements conjugués à la baisse sur les revenus de la propriété nets versés par les SNF induisent une révision en très forte hausse de l'épargne des SNF et, les évaluations de FBCF étant inchangées, une très forte réduction du besoin de financement des SNF par rapport à la base 2010.

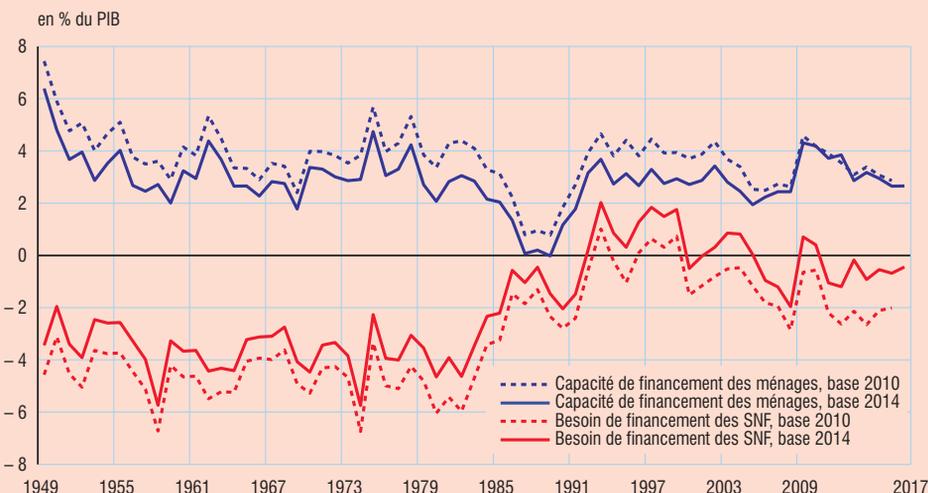
Encadré 1 (suite)

1. Taux d'épargne des ménages et taux d'autofinancement des SNF en base 2010 et en base 2014



Source : Insee, comptes nationaux.

2. Capacité de financement des ménages et besoin de financement des SNF en base 2010 et en base 2014



Source : Insee, comptes nationaux.

Quel indicateur de « revenus » pour les différents agents ?

Pour qui souhaite analyser les ressources dont disposent les différentes catégories d'agents pour consommer ou investir, la démarche la plus naturelle consiste à analyser leur revenu disponible brut (RDB) : cet agrégat, solde du compte de distribution secondaire du revenu, retrace le revenu dont disposent les agents après transferts, notamment, après redistribution via le système social et fiscal. C'est sur la base de leur RDB que les ménages vont arbitrer

entre dépenses de consommation finale et épargne brute (laquelle finance notamment leurs dépenses d'investissement). Pour les entreprises, le RDB se confond avec leur épargne brute dans la mesure où elles n'ont pas de dépense de consommation finale.

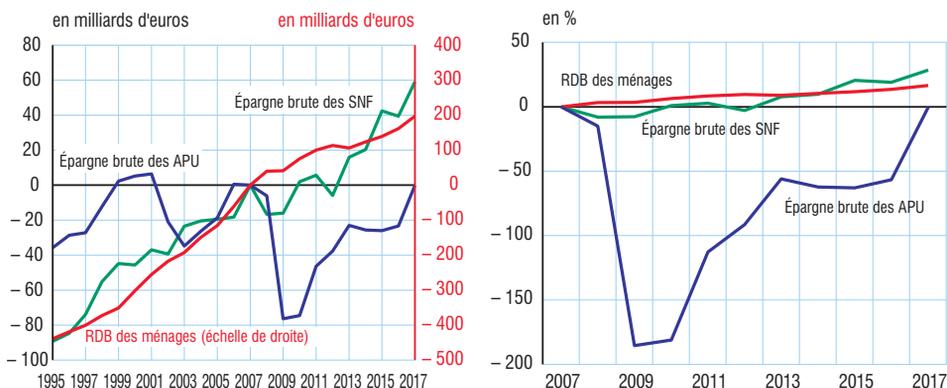
Le cas des administrations publiques est un peu particulier car le RDB se prête peu, pour ces dernières, à des analyses en termes d'arbitrage entre consommation finale et épargne. Les APU ont certes une dépense de consommation finale importante, presque 520 Md€ en 2014, mais une grande part de cette dépense (environ 380 Md€) correspond à la contrepartie en emplois de la production non marchande de services imputée aux APU, valorisée conventionnellement comme le coût de production de ces services : cette dépense imputée ne peut donc pas s'analyser comme un achat effectif de services. Le reste (environ 140 Md€) correspond au financement public de biens et services marchands consommés par les ménages (remboursement de consultations de médecine ambulatoire ou de médicaments, aides au logement, etc.) et relève plus de la fonction redistributrice des APU. Pour ces raisons, on privilégiera pour ces dernières l'analyse de leur épargne brute¹, à l'instar des entreprises.

Les SNF : épargne et investissement relativement dynamiques, endettement maîtrisé

Alors qu'elle augmentait de presque 7 Md€ par an entre 2004 et 2007, l'épargne brute des sociétés non financières (SNF) est quasiment stable entre 2007 et 2010 puis accélère ensuite progressivement : elle augmente d'environ 5 Md€ par an entre 2010 et 2013, puis d'un peu plus de 10 Md€ par an entre 2013 et 2017 (figure 2).

Entre 2004 et 2007, l'épargne brute est portée par une valeur ajoutée en volume très dynamique (contribution de + 31 Md€ par an en moyenne) et des prix de valeur ajoutée favorablement orientés (près de 12 Md€ par an) (figure 3). Pour autant, la croissance très soutenue des rémunérations versées, qui contraste notamment avec la très forte modération salariale constatée en Allemagne à la même époque, contribue négativement à l'évolution annuelle (près de - 27 Md€ par an à taux de cotisations employeurs constants) et limite la progression de l'épargne brute des SNF.

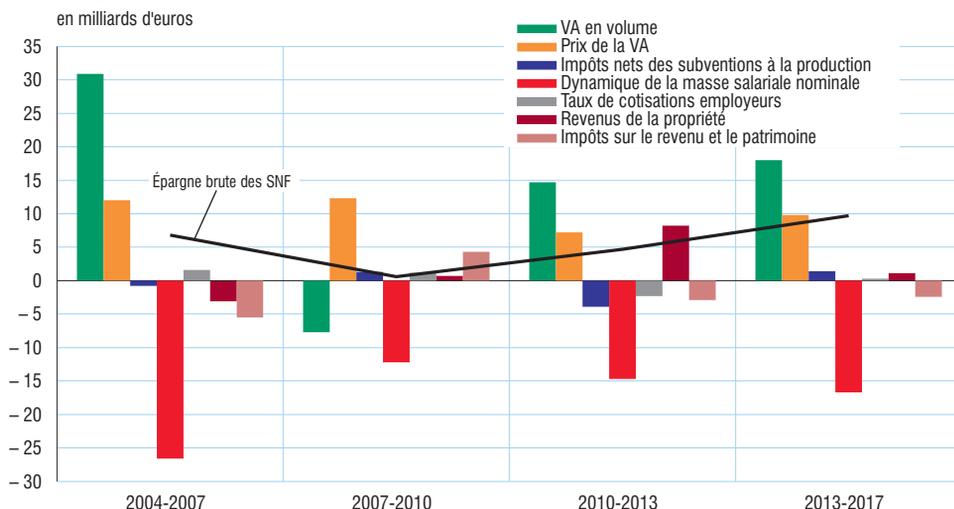
2. RDB et épargne brute – écarts aux niveaux de 2007 (en valeur et en %)



Source : Insee, comptes nationaux, base 2014.

1. La notion d'épargne publique brute doit être bien distinguée de celle de déficit public : l'épargne publique est le solde calculé avant les opérations en capital, donc notamment hors dépenses d'investissement.

3. Contribution des différents postes comptables à l'évolution annuelle moyenne de l'épargne brute des SNF



Source : Insee, comptes nationaux, base 2014.

De 2007 à 2010, la contribution de la valeur ajoutée en volume est en revanche très négative (- 8 Md€ par an en moyenne), reflet de l'ampleur de la récession de 2008-2009. La contribution de la dynamique des rémunérations (à taux de cotisations employeurs donnés) reste également négative (- 12 Md€) car la masse salariale continue de croître, même à un rythme très atténué : l'augmentation du salaire moyen contrebalance l'impact des pertes d'emplois. Dans ce contexte particulièrement défavorable pour l'épargne des SNF, ce sont la hausse des prix de valeur ajoutée (contribution de + 12 Md€ par an) et la baisse des impôts sur le revenu et le patrimoine acquittés par les SNF (notamment l'impôt sur les sociétés), du fait de mesures de soutien aux entreprises dans le cadre du plan de relance, qui permettent à l'épargne brute des SNF de ne pas diminuer. La baisse des taux d'intérêt joue également un rôle important : sa contribution (+ 5 Md€ par an en moyenne) efface l'impact des autres revenus de la propriété (notamment les dividendes versés).

De 2010 à 2013, l'épargne brute des SNF accélère, à la faveur d'abord d'une reprise de l'activité : la contribution de la valeur ajoutée brute en volume est de l'ordre de + 15 Md€ par an malgré un net ralentissement à partir du printemps 2011. La contribution des prix de valeur ajoutée est un peu plus faible qu'à la période précédente. *A contrario*, la contribution de l'évolution de la masse salariale nominale est plus fortement négative du fait d'une plus forte résistance de l'emploi. S'y ajoutent les effets négatifs d'une hausse des taux de cotisations employeurs mais aussi des impôts nets des subventions sur la production, en raison notamment du relèvement du forfait social². Dans un contexte de consolidation budgétaire, la contribution des impôts sur le revenu et le patrimoine est cette fois négative. En revanche, la dynamique des revenus de la propriété est très favorable à l'épargne des SNF : la baisse des taux d'intérêt se conjugue avec une nette diminution des dividendes nets versés par les SNF, principalement entre 2012 et 2013 (année où les dividendes perçus par les ménages deviennent systématiquement imposés au barème de l'IRPP, encadré 2).

2. Le forfait social, dont l'assiette est composée des formes de rémunération non soumises aux cotisations sociales mais imposées à la CSG, a été créé en 2009. Initialement de 2 %, son taux a été régulièrement revu à la hausse pour s'établir à 20 % à compter de l'été 2012.

Comment expliquer la baisse brutale des flux de dividendes entre 2012 et 2013

Entre 2012 et 2013, les bénéfices nets distribués par les SNF baissent brutalement de 18,7 Md€ et les dividendes perçus par les ménages chutent de 13,6 Md€ (- 34 %) ce qui ramène les flux correspondants à des niveaux proches de ceux mesurés une dizaine d'années auparavant.

La première explication possible est d'ordre conjoncturel, la croissance de l'économie ayant très fortement ralenti entre 2011 et 2012 (+ 0,2 % après + 2,1%) : on rappelle que les dividendes versés en N se rapportent principalement à l'exercice N-1¹. Toutefois, cette explication conjoncturelle ne suffit pas à expliquer l'ampleur inédite de la baisse car aucune baisse de cette ampleur n'est observée sur les périodes antérieures, même en phase de contraction de l'activité.

La seconde explication possible est liée à l'évolution de la fiscalité. Notons tout d'abord que la baisse des dividendes reçus par les ménages entre 2012 et 2013 n'est pas de la même ampleur sur le champ des entreprises assujetties à l'IS (- 41 %) et de celles assujetties à l'IRPP (- 18 %). Or, si la fiscalité applicable aux secondes n'a pas substantiellement évolué entre 2012 et 2013, ce n'est pas le cas de la fiscalité applicable aux dividendes reçus des premières. Jusqu'en 2012 les dividendes reçus d'entreprises assujetties à l'IS pouvaient faire l'objet d'un prélèvement libératoire forfaitaire (PLF) de 21 %. À partir de 2013, les dividendes sont

imposés au barème de l'impôt sur le revenu. Pour les ménages les plus aisés, qui sont également ceux percevant le plus de dividendes, la suppression du PLF a fait bondir le taux d'imposition des dividendes de 21 % à 41 %.

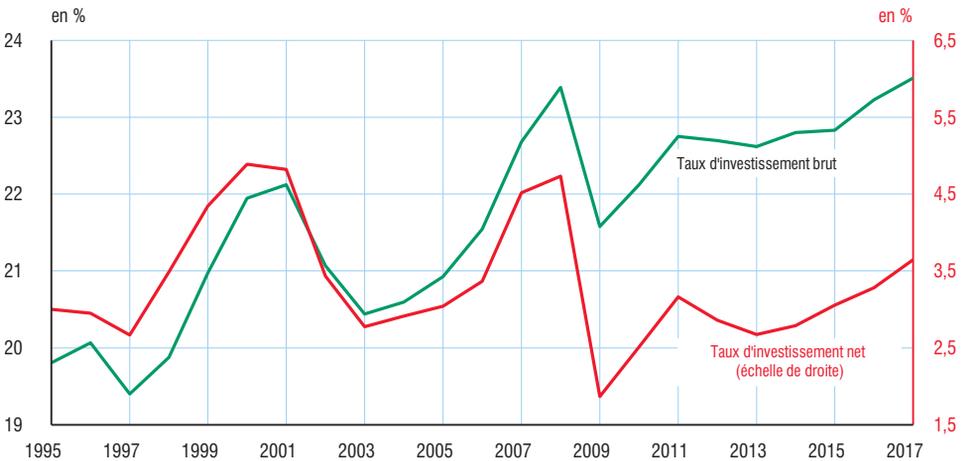
Il est possible que certains actionnaires, s'ils n'avaient pas de contraintes de trésorerie, aient préféré différer le versement des dividendes. Bien sûr on imagine difficilement que toutes les entreprises aient brutalement réduit leur distribution de dividendes pour cette raison, ne serait-ce que parce que beaucoup ont une part importante de leur actionariat qui est non-résident (et donc non concerné par le durcissement de la fiscalité applicable aux dividendes perçus par des ménages résidant en France). Mais dans certains cas les ménages ne sont pas directement actionnaires des sociétés en question, par exemple lorsqu'ils détiennent des parts dans une holding familiale elle-même actionnaire de sociétés cotées. On peut imaginer que certains aient trouvé avantage à maintenir les dividendes dans la holding afin d'échapper, au moins à court terme, à l'imposition au barème des dividendes. Il est également possible que des ménages désireux d'investir en actions aient réduit leur détention directe de titres pour souscrire plutôt des contrats d'assurance-vie en unités de comptes, investis en actions mais bénéficiant d'une fiscalité avantageuse.

1. La pratique de versement de dividendes trimestriels par certaines entreprises ou bien les exercices comptables décalés par rapport à l'année civile obligent à nuancer un peu cette affirmation.

De 2013 à 2017, l'épargne brute des SNF accélère encore pour s'établir en 2017 à 61,2 Md€ au-dessus de son niveau de 2007. La contribution de la valeur ajoutée en volume comme des prix de valeur ajoutée demeure très positive, tandis que celle des revenus de la propriété est très faible : la nouvelle baisse des taux d'intérêt est compensée par la reprise des versements de dividendes, particulièrement marquée en 2016. En revanche, la masse salariale versée par les SNF n'accélère guère, tandis que les taux de cotisations employeurs apparents diminuent légèrement et que la contribution des impôts nets des subventions sur la production est positive, à la faveur de la montée en charge du Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE).

Globalement, sur l'ensemble de la période étudiée, l'épargne des SNF est demeurée relativement dynamique, ce qui a permis d'éviter une chute trop marquée de leur investissement : le taux d'investissement des SNF (mesuré comme le rapport entre leur formation brute de capital fixe (FBCF) et leur valeur ajoutée) a même un peu augmenté sur la période, passant de 22,7 % en 2007 à 23,5 % en 2016 (figure 4). L'investissement des SNF a certes connu une chute ponctuelle entre 2008 et 2009 au cœur de la récession mais, dès 2011, il a peu ou prou retrouvé son niveau nominal de 2008. Ce diagnostic d'un investissement préservé mérite toutefois d'être nuancé : le taux d'investissement net, calculé en retranchant à la FBCF la consommation de capital fixe (CCF) qui mesure l'usure et l'obsolescence du capital, a en effet légèrement diminué sur la période, passant de 4,5 % en 2007 à 3,6 % en 2017.

4. Taux d'investissement brut et net des sociétés non financières (SNF)



Source : Insee, comptes nationaux, base 2014.

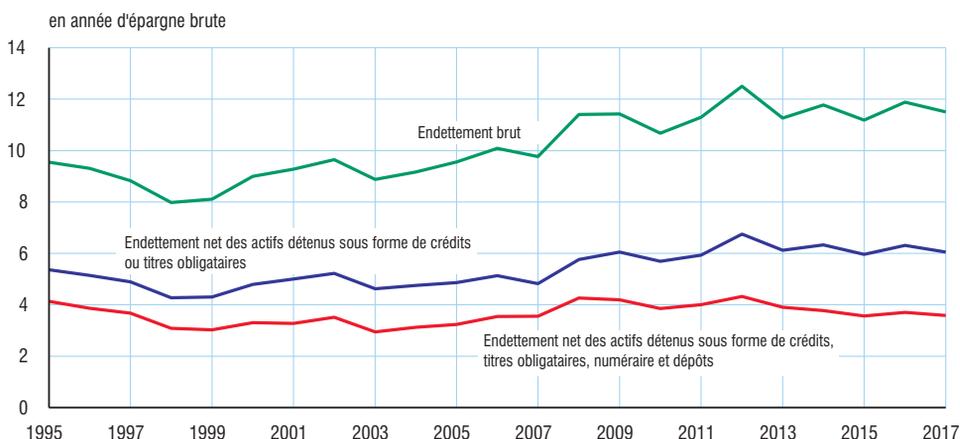
Ce constat d'évolutions divergentes des taux d'investissement bruts et nets peut légitimement surprendre. Il s'explique par la déformation progressive de la composition de l'investissement des SNF : la FBCF des SNF comprend une part croissante d'investissements en actifs incorporels (principalement logiciels et recherche et développement – R&D). Ainsi, la FBCF de l'ensemble de l'économie en activités informatiques, services d'information et R&D scientifique représente 21,0 % de la FBCF totale en 2017 contre seulement 16,6 % en 2007. Or, ces actifs présentent des durées de vie économique plus courtes que les actifs corporels : le rythme de l'innovation en matière de logiciels et R&D frappe rapidement d'obsolescence ce type d'actifs. De ce fait, lorsque la part des actifs incorporels s'accroît, les SNF doivent consentir des dépenses d'investissement brut toujours plus élevées pour seulement maintenir le niveau de leur capital fixe.

In fine, la bonne tenue de l'épargne des SNF leur a globalement permis de maintenir leur effort d'investissement, notamment en actifs incorporels, sans trop peser sur leur besoin de financement : ce dernier oscille tout au long de la période autour de 20 Md€ par an, avec certes des fluctuations annuelles assez marquées. Les SNF dégagent ainsi exceptionnellement une capacité de financement en 2009 et 2010 quand les entreprises réduisent brutalement leurs investissements alors que la politique budgétaire soutient leur épargne.

Ce diagnostic d'une relative stabilité du besoin de financement des SNF à un niveau somme toute modéré peut paraître de prime abord contradictoire avec l'évolution de leur endettement (*figure 5*). Si l'on considère conjointement les passifs sous forme de prêts et d'émissions obligataires, on constate en effet une hausse tout à fait considérable de l'endettement des SNF, puisqu'excédant 1 000 Md€ (+ 51 %) entre 2007 et 2017. Alors qu'il représentait 9,8 années d'épargne brute des SNF en 2007, l'endettement ainsi mesuré atteint 11,5 années d'épargne en 2017, après un pic à 12,5 années en 2012.

Cette vision est toutefois un peu trompeuse car l'endettement ainsi évalué n'est pas consolidé des engagements intra-groupes, et ne tient pas non plus compte de la croissance parallèle des actifs détenus par les SNF sous forme de numéraire et dépôts : dans un contexte de forte baisse des taux d'intérêt diminuant mécaniquement le coût d'opportunité de la détention de monnaie, les actifs liquides des SNF (sous forme de numéraire et dépôts) ont crû de près de 400 Md€ sur la même période. Ainsi, mesuré net des actifs détenus sous forme de crédits, titres obligataires, numéraire et dépôts, l'endettement des SNF s'établit en 2017 à seulement 3,6 années d'épargne brute soit le même niveau qu'en 2007, après un pic à 4,3 années en 2012 (*figure 5*).

5. Endettement des SNF



Source : Insee, comptes nationaux, base 2014.

Confrontés à un net ralentissement de leur revenu, les ménages ont fortement ajusté leurs dépenses de consommation et d'investissement

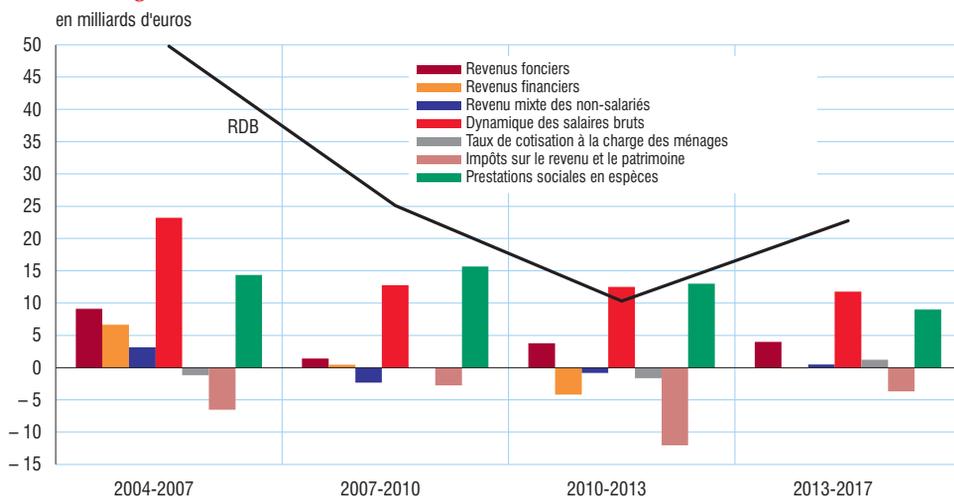
Le taux de croissance annuel moyen du revenu disponible brut des ménages décroche brutalement et durablement au moment de la crise financière : alors que son taux de croissance annuel moyen s'établissait à + 4,1 % entre 1997 et 2007, il ne dépasse pas + 1,5 % entre 2007 et 2017. Le constat est qualitativement le même si l'on considère non plus l'évolution du RDB nominal mais celle de son pouvoir d'achat (+ 2,6 % par an en moyenne lors de la décennie qui précède la crise, + 0,7 % pendant la décennie suivante).

Entre les années d'avant-crise et la période 2007-2010, la croissance annuelle moyenne du RDB nominal est ainsi divisée par deux (figure 6). Le redémarrage de l'emploi en 2010 et le dynamisme des prestations sociales ont toutefois atténué l'impact sur le RDB (qui croît de + 25 Md€ en moyenne par an sur cette période) de cette récession d'ampleur inégalée. En effet, après une stagnation en 2009 due aux pertes d'emploi au cœur de la récession, la masse salariale reçue par les ménages repart à la hausse en 2010 (à un rythme certes plus modéré qu'avant la crise). Dans le même temps, le plan de relance adopté début 2009 soutient la progression des dépenses de prestations avec notamment des mesures en faveur des chômeurs.

Le RDB des ménages ralentit nettement sur la sous-période 2010-2013 (+ 10 Md€ en moyenne par an) : si le dynamisme salarial se maintient et si les revenus fonciers (revenus réels des propriétaires bailleurs et revenus imputés aux ménages propriétaires du logement qu'ils occupent) retrouvent des couleurs, les autres composantes du revenu sont beaucoup moins bien orientées que lors de la sous-période précédente : les revenus financiers baissent sensiblement avec la chute des dividendes versés par les SNF en 2013, tandis que les prestations sociales en espèce ralentissent en lien notamment avec la montée en charge de la réforme des retraites de 2010 qui recule l'âge minimal de liquidation des droits. Surtout, les mesures de hausse des taux de cotisations à la charge des salariés et le durcissement de la fiscalité applicable aux ménages (avec notamment l'imposition au barème des revenus des valeurs et capitaux mobiliers ou la réduction du plafond du quotient familial) pèsent lourdement sur le RDB³ : la contribution de

3. Toutefois, l'impact de ces mesures sur le RDB peut être très différent selon les tranches de revenu considérées [Caze-
nave et al., 2014 ; Accardo et al., 2017].

6. Contribution des différents postes comptables à l'évolution annuelle moyenne du RDB des ménages



Source : Insee, comptes nationaux, base 2014.

ces deux postes à l'évolution du RDB s'établit à - 14 Md€ par an en moyenne, contre seulement - 3 Md€ sur la sous-période précédente. Il en résulte des pertes importantes de pouvoir d'achat sur deux années consécutives (2012 et 2013), un phénomène qui n'avait pas été observé lors des précédents épisodes récessifs (encadré 3).

La sous-période 2013-2017 voit une nette accélération du RDB en termes nominaux (+ 23 Md€ par an en moyenne). Les salaires et les prestations sociales en espèces ralentissent certes, mais dans un contexte de très faible inflation entre 2014 et 2016 (de sorte que l'accélération du pouvoir d'achat des ménages est plus marquée que celle du RDB). En revanche, l'évolution de la fiscalité applicable aux ménages est beaucoup moins défavorable à la progression du RDB. La contribution des revenus financiers redevient neutre : le rebond des dividendes reçus par les ménages (particulièrement sensible en 2016) est en grande partie compensé par la baisse des taux d'intérêt qui affecte à la fois la rémunération des dépôts des ménages et les rendements de l'assurance-vie.

On notera que la contribution du revenu mixte des non-salariés à l'évolution du RDB des ménages (négative sur la période 2007-2013, très légèrement positive ensuite) est en flagrant contraste avec le fort rebond de l'emploi non salarié au cours de la décennie écoulée : + 19 % entre 2007 et 2017. Cette vigueur de l'emploi non salarié résulte largement de l'essor de l'auto-entrepreneuriat, statut apparu en 2009 et qui a connu un succès indéniable. Toutefois les auto-entrepreneurs exercent généralement une activité d'ampleur limitée [Omalek et Rioux, 2015], ne serait-ce que parce que l'accès aux avantages du régime (non imposition à la TVA, imposition sociale et fiscale calculée comme un pourcentage du chiffre d'affaires) n'est possible que si le chiffre d'affaires n'excède pas un seuil : à titre d'exemple le seuil est fixé à 33 200 € en 2017 pour les activités de services (il est plus élevé pour l'achat/vente de marchandises)⁴. L'essor de l'auto-entrepreneuriat a ainsi eu pour corollaire une chute du revenu mixte moyen des non-salariés (- 21 % en termes nominaux entre 2007 et 2017).

4. Depuis le 1^{er} janvier 2018, des niveaux différenciés ont été instaurés pour l'exonération de TVA (seuil maintenu à 33 200 € pour les activités de services) et pour le seuil de chiffre d'affaires au-delà duquel le non-salarié perd le statut d'auto-entrepreneur (70 000 € pour la prestation de services).

1975, 1993, 2009 : trois profils de récession

La profondeur temporelle des comptes nationaux français – rétropolés depuis 1949 – se prête à une analyse comparative des épisodes récessifs qu’a connus l’économie française depuis la fin des Trente glorieuses, qui permet de mettre en exergue les singularités de chaque épisode.

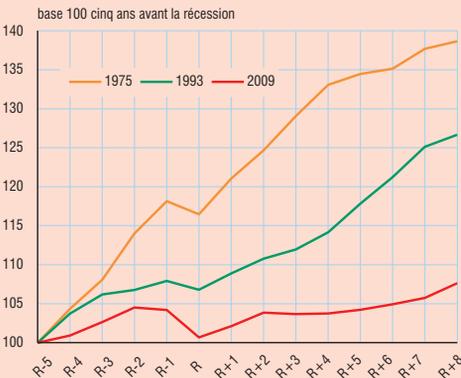
Des trois épisodes, 1975, 1993, 2009, ce dernier est incontestablement celui où la baisse du niveau du PIB en volume a été la plus marquée : – 3,4 % contre – 1,4 % en 1975 et – 1,1 % en 1993. Si l’on considère plutôt la chute du taux de croissance du PIB par habitant en volume, le choc subi par l’économie demeure plus violent en 2009 qu’en 1993, mais la conclusion est moins nette si l’on compare 2009 à 1975 : le taux de croissance du PIB en volume par habitant perd 5,2 points entre 2007 et 2009, contre seulement 1,6 point entre 1991 et 1993 mais 6,9 points entre 1973 et 1975.

Au-delà de la trajectoire du PIB, les différents épisodes ont eu des conséquences très différentes sur les comptes d’agents. L’épisode de 1975 se traduit par une chute du taux de marge de l’ordre de 3 points qui s’accroît encore les années suivantes dans un contexte d’indexation automatique des salaires sur les prix et alors que le choc pétrolier a induit un fort regain d’inflation : 8 ans après la récession (soit en 1983), le taux de marge des SNF reste inférieur de 5 points à son niveau d’avant la récession – ce n’est qu’au milieu des années 1980, à la faveur de la désindexation des salaires et du contrechoc pétrolier, qu’il retrouvera des niveaux comparables à ceux du début des années 1970. La récession de 1993

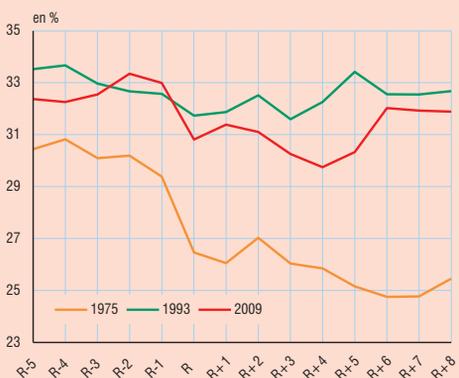
ne s’est pas traduite par une dégradation marquée du taux de marge des SNF. La récession de 2009 entraîne en revanche une baisse de 2 à 3 points du taux de marge qui ne retrouve des couleurs qu’à partir de 2015, à la faveur d’une reprise progressive de l’activité et de la mise en œuvre du CICE. Ces histoires différentes se retrouvent également dans les évolutions du taux d’épargne des SNF.

La récession de 1975 se traduit par une forte inflexion des gains de productivité horaire : de l’ordre de 6 % par an pendant les dernières années des Trente glorieuses, ils sont plus proches de 3 % en moyenne les années suivantes. Cette inflexion à la baisse se transmet rapidement aux gains de pouvoir d’achat des ménages. *A contrario* l’épisode de 1993 ne s’accompagne pas d’un ralentissement marqué des gains de productivité tendanciels et le pouvoir d’achat accélère progressivement pendant les années qui suivent la récession pour croître à un rythme supérieur à 3 % par an entre 1998 et 2001. La récession de 2009 est, elle, marquée par des pertes de productivité sans précédent (– 2,9 % en 2009) qui ne sont pas rattrapées les années suivantes où la productivité horaire progresse à un rythme proche de seulement + 1 % par an. Inévitablement cet affaîsissement des gains de productivité se transmet au pouvoir d’achat, bien qu’avec retard du fait de la politique budgétaire expansionniste mise en œuvre au cœur de la crise : le pouvoir d’achat du revenu disponible brut des ménages connaît ainsi deux années consécutives de baisse en 2012 et 2013.

PIB en volume par habitant

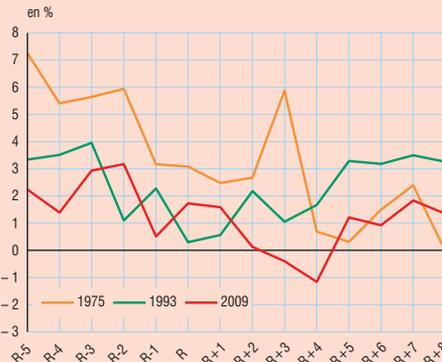


Taux de marge des SNF

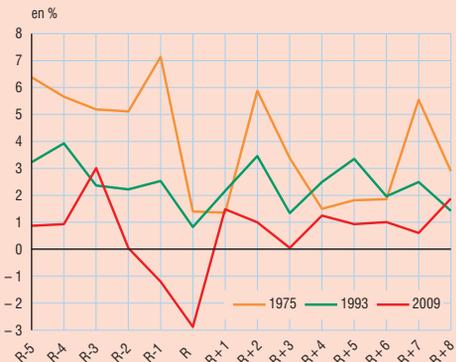


Encadré 3 (suite)

Taux d'évolution du pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages



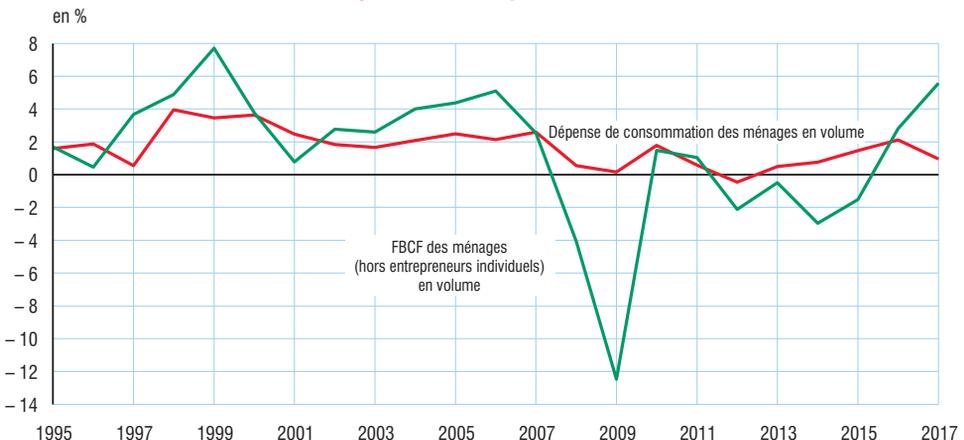
Gains de productivité horaire dans les branches marchandes hors activités agricoles, financières et immobilières



Lecture : pour chaque épisode de récession, on présente les niveaux ou les évolutions de l'agrégat représenté sur une fenêtre temporelle débutant cinq ans avant et s'achevant huit ans après l'année de la récession (notée « R »), soit par exemple entre 1970 et 1983 pour la récession de 1975.
 Source : Insee, comptes nationaux, base 2014.

La rupture intervenue dans le taux de croissance du RDB des ménages a évidemment une incidence sur leurs choix de consommation et d'investissement (figure 7). Le taux de croissance annuel moyen de la dépense de consommation des ménages en volume perd en effet de l'ordre de 2 points, passant de + 2,6 % lors de la décennie qui précède la crise à + 0,8 % entre 2007 et 2017, avec même une baisse ponctuelle (- 0,5 %) en 2012, en pleine phase de consolidation budgétaire. La rupture dans l'évolution de la consommation des ménages est particulièrement marquée sur les biens durables et semi-durables (+ 0,8 % entre 2007 et 2017 après + 4,9 % entre 1997 et 2007) : véhicules automobiles, habillement, meubles, bien électroménagers ou produits électroniques. La consommation de certains services, notamment d'hôtellerie et restauration,

7. Taux de croissance annuel en volume de la dépense de consommation des ménages et de l'investissement des ménages (hors entrepreneurs individuels)



Source : Insee, comptes nationaux, base 2014.

marque le pas (+ 0,6 % entre 2007 et 2017 après + 2,6 % au cours de la décennie précédente) mais aucun ralentissement notable n'intervient dans la consommation d'aliments et boissons.

L'investissement des ménages (hors entrepreneurs individuels), qui correspond essentiellement à leurs achats de biens immobiliers neufs, y compris les frais liés à ces acquisitions (frais d'agence, droits de mutation à titre onéreux, etc.), connaît une inflexion plus spectaculaire encore après une croissance annuelle moyenne de près de 4 % pendant la décennie précédant la crise. La contraction en volume observée en 2008 et 2009 (- 16 % en deux ans) n'est suivie que d'une reprise modeste et éphémère en 2010 et 2011. Pendant les quatre années suivantes la FBCF des ménages décroît à nouveau en volume. Ce n'est qu'à partir de 2016 qu'une reprise s'esquisse : pour autant l'investissement des ménages en volume demeure en 2017 inférieur de 13 % à son niveau d'avant la crise.

Le taux d'investissement des ménages (mesuré en rapportant la FBCF des ménages à leur RDB), qui avait beaucoup augmenté au début des années 2000, passant d'environ 9 % à près de 11 % entre la fin des années 1990 et 2007, a ainsi connu un ajustement assez brutal pour retrouver dès 2009 un niveau proche de la fin des années 1990. Il oscille ensuite entre 9 % et 9,5 %.

Si l'on raisonne en termes agrégés, la crise financière n'a que ponctuellement induit des pertes patrimoniales sensibles pour les ménages : le patrimoine des ménages baisse certes de plus de 6 % entre fin 2007 et fin 2008 du fait de la baisse conjointe des cours des actions et des prix immobiliers, mais dès fin 2010 le patrimoine des ménages dépasse en valeur son niveau d'avant la crise. Il atteint ainsi 8,1 années de RDB fin 2016 contre 7,9 années fin 2007, mais seulement 4,8 années fin 1997.

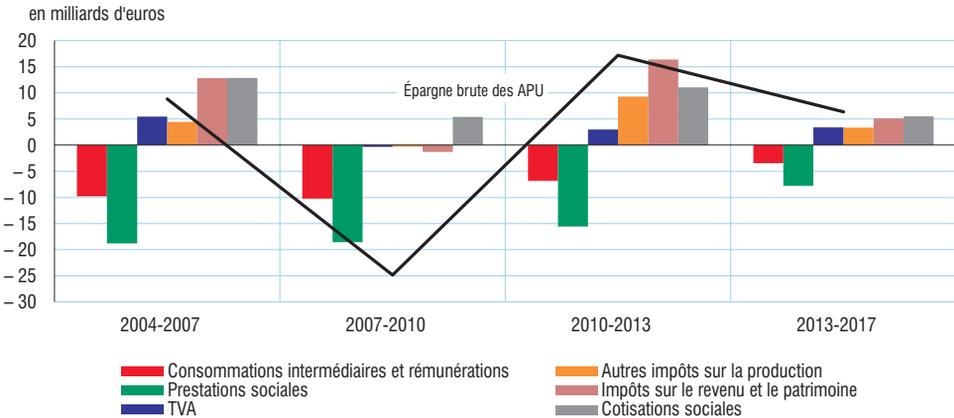
Si l'on se cantonne à la partie purement financière du bilan des ménages, et notamment à l'évolution de leurs actifs financiers nets des passifs qui représentent fin 2016 2,7 années de RDB, le constat est à peu près similaire : si l'on neutralise l'impact de la mise en œuvre de la réglementation « Solvabilité II » en 2016⁵ sur la valeur des contrats d'assurance-vie, les actifs financiers des ménages nets des passifs représentent fin 2016 0,3 année de RDB de plus que fin 2007 et 0,6 année de RDB de plus que fin 1997. Ce dynamisme doit toutefois beaucoup à la vigueur des placements en assurance-vie : la collecte nette est toujours restée positive malgré l'évolution défavorable des rendements depuis 2010 avec les pertes en capital enregistrées sur les obligations grecques en 2011-2012, puis la baisse des taux d'intérêts des obligations d'État (la très grande majorité des contrats étant libellée en euros). Si l'on exclut ce type de placements pour se restreindre aux actifs les plus liquides, on constate que les actifs de type numéraire et dépôts nets des passifs (essentiellement emprunts bancaires) des ménages ne représentent plus que 0,08 année de RDB fin 2016 contre 0,11 année fin 2007 et 0,40 année fin 1997. Le niveau des actifs les plus liquides détenus par les ménages n'a donc pas suivi la très forte croissance des passifs souscrits par les ménages au début des années 2000 pour financer leurs achats immobiliers.

Le bilan des administrations publiques s'est très fortement dégradé depuis la crise de 2008-2009

Alors que la période 2004-2007, marquée par une croissance soutenue de l'activité (+ 2,1 % en moyenne par an), a vu l'épargne publique brute s'accroître quelque peu (environ + 9 Md€ par an), cette dernière plonge sur la période 2007-2010 (- 25 Md€ par an, *figure 8*). Cette brutale dégradation résulte à la fois du jeu habituel des stabilisateurs automatiques en phase de contraction de l'activité (l'érosion des bases d'imposition grève les recettes d'impôts et cotisations, tandis que les principaux postes de dépenses de fonctionnement augmentent au

5. La directive « Solvabilité II », entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2016, change le mode de calcul des provisions techniques qui correspondait jusqu'alors à la valeur actualisée des engagements des assureurs vis-à-vis de leurs assurés. Désormais, ces provisions doivent refléter la valeur de transfert des engagements de l'assureur (c'est-à-dire le montant d'actifs qu'un tiers exigerait pour reprendre les engagements de l'assureur). Ce changement méthodologique a pour effet d'accroître les engagements des assureurs vis-à-vis des ménages d'environ 200 Md€.

8. Contribution des différents postes comptables à l'évolution annuelle moyenne de l'épargne brute des APU



même rythme qu'avant la crise voire accélèrent spontanément comme celles d'indemnisation du chômage) et de la mise en œuvre d'une politique résolument contracyclique. L'épargne publique brute est négative en niveau trois années consécutives (2009-2011).

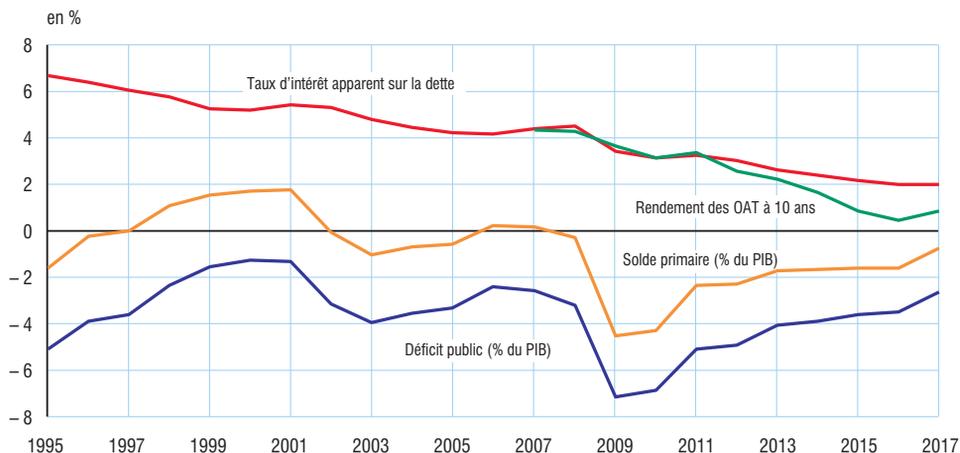
La période de consolidation budgétaire qui suit (2010-2013) voit *a contrario* l'épargne publique brute se redresser significativement (environ + 17 Md€ par an). Les recettes d'impôts et de cotisations se redressent du fait du retour à une croissance légèrement positive et surtout des différentes mesures d'alourdissement de la fiscalité. Elles sont ainsi globalement plus dynamiques que sur la période 2004-2007 alors même que la croissance n'a pas renoué avec sa trajectoire d'avant la crise. L'augmentation de l'épargne publique brute est également due, bien qu'à un degré moindre, au ralentissement des dépenses de fonctionnement : le rythme de progression des charges de consommations intermédiaires, de rémunérations et de prestations sociales s'infléchit.

Enfin, l'épargne publique brute stagne globalement sur la période 2013-2016 du fait principalement du retour à une politique fiscale dans l'ensemble plus neutre visant notamment à accélérer le redressement des comptes des entreprises, tandis que les principaux postes de dépenses de fonctionnement décélèrent, dans un contexte il est vrai de baisse de l'inflation. L'épargne publique brute accélère en revanche en 2017 du fait de la nette amélioration de la conjoncture économique.

Si l'affaissement de la croissance a eu un impact mécaniquement très défavorable sur l'épargne publique brute en pesant sur les recettes tout en accroissant certaines dépenses de prestations, il convient de souligner que cet impact défavorable a été légèrement atténué par l'évolution des taux d'intérêt qui a entraîné à partir de 2012 une baisse chaque année de la charge d'intérêts (*figure 9*), alors même que l'encours de dette progressait rapidement.

La trajectoire de l'épargne publique brute a naturellement pesé sur les choix d'investissement des administrations. Durant les années précédant la crise (2004-2007) la progression de l'épargne publique brute a permis de financer des dépenses d'investissement dynamiques, de sorte que plus de 60 % de l'accroissement de l'épargne est absorbé par la hausse de l'investissement. Pendant les années de crise (2007-2010), l'investissement public a continué de progresser malgré la forte contraction de l'épargne publique brute. En effet, l'investissement public est majoritairement financé (53 % en 2016) par les administrations publiques locales (APUL), or l'épargne brute des APUL n'a pas diminué pendant ces années (elle augmente de 2,8 Md€ entre 2007 et 2010) : la chute de l'épargne publique brute pendant la crise est essentiellement imputable à l'État.

9. Déficit des APU, solde primaire des APU, taux d'intérêt apparent sur la dette publique et rendement des OAT à 10 ans



Source : Insee, comptes nationaux, base 2014.

La phase de consolidation budgétaire coïncide, en revanche, avec un ralentissement de l'investissement public, qui stagne entre 2010 et 2013. Il baisse ensuite significativement entre 2013 et 2016 alors que l'épargne publique brute stagne et que recettes des collectivités locales sont beaucoup moins dynamiques, en particulier du fait de la réduction progressive des dotations globales de fonctionnement dont elles bénéficient.

Les APU n'ayant pas brutalement taillé dans leurs dépenses d'investissement avec la crise, l'évolution du déficit des APU retrace à peu de choses près celle de l'épargne brute, avec une très forte détérioration entre 2007 et 2010, puis un lent redressement. Le solde primaire se redresse également sur les dernières années, quoiqu'un peu plus lentement du fait de la baisse des charges d'intérêts. Encore en 2017 le solde primaire des APU demeure nettement négatif (-0,8 % du PIB).

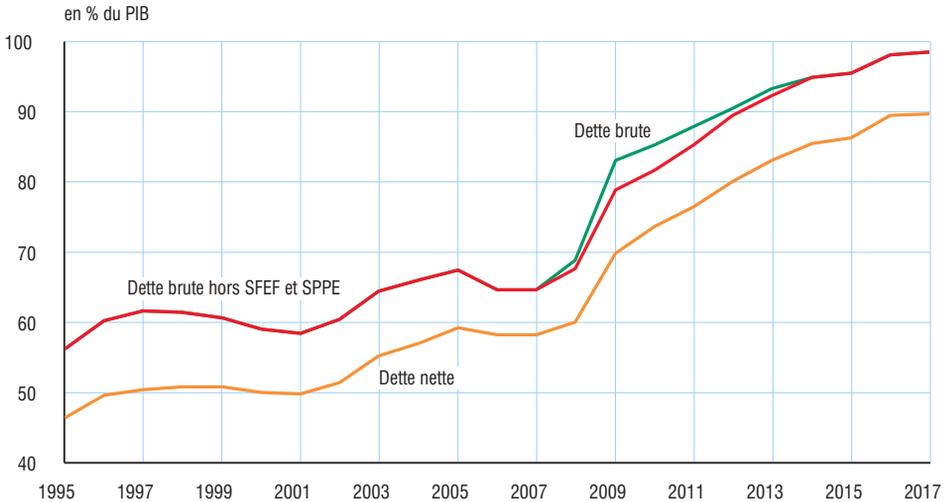
L'accumulation de déficits élevés à partir de 2008 a mécaniquement gonflé la dette publique au sens de Maastricht ou dette notifiée, passée de 64,5 % du PIB fin 2007 à 98,5 % fin 2017 (figure 10). La croissance de la dette en points de PIB sur cette période (+ 34,0 points) est naturellement sans commune mesure avec celle constatée lors des dix années précédentes où le PIB était plus dynamique et les déficits plus faibles. L'augmentation de la dette nette en points de PIB (+ 31,5 points) est à peine moins marquée.

Toutefois, à cet effet mécanique de l'accumulation des déficits s'est ajouté l'impact plus ponctuel de mesures prises en 2008 et 2009 pour juguler les conséquences de la crise financière sur l'économie réelle. L'exemple le plus emblématique de telles interventions est, en France, fourni par la Société de financement de l'économie française (SFEF) créée à l'automne 2008. La faillite de la banque Lehman Brothers en septembre 2008 ayant entraîné une défiance généralisée vis-à-vis des établissements bancaires et l'effondrement du crédit interbancaire, l'État est intervenu en créant avec les établissements bancaires français une société chargée de prêter à ces derniers et finançant ces prêts en émettant des titres obligataires avec la garantie de l'État. Les conditions de fonctionnement de la SFEF, ont conduit à la classer en APU⁶ de sorte que l'ensemble des émissions obligataires de cette société a été

6. En juillet 2009, la SFEF avait été classée en société financière à la suite d'une décision d'Eurostat relative à l'enregistrement en comptabilité nationale des interventions publiques survenues lors de la crise financière. Toutefois, Eurostat a revu *a posteriori* son analyse et a convenu avec l'Insee de reclasser en base 2014 la SFEF en APU à compter de sa création en 2008.

comptabilisé en dette publique. L'autre exemple significatif est celui de la Société de prise de participations de l'État (SPPE), également classée en APU, dont l'objet était de renforcer les fonds propres des établissements bancaires *via* des prises de participation temporaires dans leur capital : ces prises de participation étaient financées par emprunt. ■

10. Dette publique notifiée, dette publique notifiée hors SFEF et SPPE, et dette nette



Source : Insee, comptes nationaux, base 2014.

Pour en savoir plus

Accardo J., Billot S., Buron M. L., « Les revenus, la consommation et l'épargne des ménages par grande catégorie entre 2011 et 2015 », in *L'économie française*, coll. « Insee Références », édition 2017.

Cazenave M. C., Duval J., Fontaine M., Stehlé J., « Redistribution : en 2013, les nouvelles mesures accroissent la fiscalité des ménages et réduisent légèrement les inégalités », in *France, portrait social*, coll. « Insee Références », édition 2014.

Garnier O., Mahieu R., Villetelle J. P., « *Coût du capital* », Rapport du groupe de travail du Cnis, juillet 2015.

Omalek L., Rioux L., « Panorama de l'emploi et des revenus des non-salariés », in *Emploi et revenus des indépendants*, coll. « Insee Références », édition 2015.

Mahieu R., « Les comptes nationaux passent en base 2014 », in *L'économie française*, coll. « Insee Références », édition 2018.