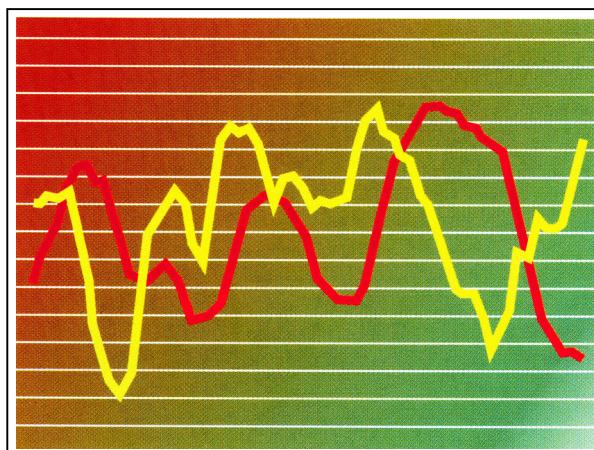


NOTE DE CONJONCTURE

DÉCEMBRE 2006





NOTE DE CONJONCTURE

Décembre 2006

© Insee 2006

■ Directeur de la publication

Jean-Michel Charpin

■ Rédacteurs en chef

Éric Dubois

Karine Berger

Laurent Clavel

Frédéric Tallet

■ Contributeurs

Laurent Apicella

Franck Arnaud

Antonin Aviat

Céline Arnold

Patrick Aubert

Marlène Bahu

José Bardaji

Muriel Barlet

Anne-Juliette Bessone

Vincent Bonnefoy

Frédéric Brouillet

Franck Cachia

Mathilde Clément

Véronique Cordey

Vincent Cottet

Laure Crusson

Olivier Dorothée

Philippe Gallot

Nicolas Grelische

Véronique Guihard

Virginie Harrous

Sylvain Heck

Thomas Le Barbanchon

Bertrand Lhommeau

Marie-Dominique Minne

Christelle Minodier

Guillaume Mordant

Benoît Ourliac

Bertrand Pluyaud

Cyril Rebillard

Sophie Renaud

Philippe Scherrer

Olivier Simon

Stéphane Sorbe

Marguerite Sylvander

Hélène Thélot

Marie Zergat-Bonin

Thierry Ziliotto

■ Secrétariat de Rédaction et mise en page

Jean William Angel

Dominique Michot

Maria Diaz

Denise Maury-Duprey

Frédéric Luckzak

■ Secrétariat

Samuel Berté

Nelly Cousté



www.insee.fr

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

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis
JOUVE - PARIS

Rédaction achevée le 08 décembre 2006

SITUATION ET PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

LA CROISSANCE FRANÇAISE À L'ÉPREUVE DU RALENTISSEMENT INTERNATIONAL

- Vue d'ensemble 9

DOSSIER

- Investissement des entreprises en France et en zone euro : analogies et différences avec le cycle précédent 15

FICHES THÉMATIQUES

INTERNATIONAL

- Conjoncture internationale 33
- Principaux pays partenaires de la zone euro 37
- Conjoncture dans la zone euro 42
- Prix à la consommation au sein de la zone euro 48
- Pétrole et matières premières 52
- Financement de l'économie 56

FRANCE

- Échanges extérieurs 63
- Éléments du compte des administrations publiques 66
- Prix à la consommation 69
- Emploi 72
- Chômage 77
- Salaires 80
- Revenus des ménages 82
- Consommation et investissement des ménages 86
- Investissement 89
- Stocks 93
- Production 96
- Résultats des entreprises 101

COMpte ASSOCIÉ

106

Encadrés

- Évolution du financement de l'investissement dans la zone euro sur la période récente 24
- Estimation des équations d'investissement 26
- Comparaison des reprises actuelles en France et en Allemagne : quels secteurs sont leaders ? 46
- Les dispositifs d'aide à l'emploi marchand et non marchand en 2006 75
- L'action préparatoire au recrutement (APR) 79
- Vers une nouvelle donne sur le marché mondial de l'automobile ? 99

La croissance française à l'épreuve du ralentissement international

Après un rebond à +0,9 %, au quatrième trimestre 2006, l'économie française devrait croître en début d'année 2007 à un rythme modéré, de l'ordre de +0,5 % par trimestre, du fait notamment d'un environnement international moins porteur.

L'économie mondiale est en effet affectée par plusieurs évolutions défavorables. L'économie américaine, soumise à la chute brutale du marché immobilier, perd de son dynamisme. La sortie de déflation du Japon marque le pas. L'investissement ralentit en Asie, et notamment en Chine où les mesures de refroidissement mises en œuvre par les pouvoirs publics semblent enfin faire effet. Enfin, le durcissement du « policy-mix » de la zone euro, dont notamment la hausse de TVA en Allemagne au premier janvier, devrait peser sur la demande des ménages européens en début d'année 2007.

L'économie mondiale peut en revanche compter sur deux développements positifs. Les prix du pétrole ont nettement reflué depuis leur point haut d'août 2006, ce qui soutient le pouvoir d'achat des ménages et améliore la situation financière des entreprises. La zone euro, dont la croissance a surpris à la hausse en 2006, peut s'appuyer sur une demande intérieure plus robuste, tirée notamment par le dynamisme de l'investissement des entreprises.

Toutefois, ces facteurs favorables ne devraient qu'atténuer l'ampleur du ralentissement de l'économie mondiale au premier semestre de 2007, sans parvenir à l'empêcher.

Dans ce contexte international moins allant, la croissance française devrait résister. On attend tout d'abord un fort rebond de sa croissance au quatrième trimestre (+0,9 % après +0,0 %), sous l'effet notamment d'une correction de la baisse en grande partie accidentelle de l'activité au troisième trimestre. C'est d'ailleurs ce que laissent attendre aujourd'hui les enquêtes de conjoncture.

Ensuite, le ralentissement des exportations françaises devrait de nouveau être compensé par un certain dynamisme de la demande intérieure et notamment de la consommation des ménages. La désinflation et la baisse de l'impôt sur le revenu devraient s'ajouter à la nouvelle hausse des revenus d'activité pour procurer de solides gains de pouvoir d'achat au revenu des ménages. La croissance française devrait ainsi moins flétrir début 2007 que dans le reste de la zone euro et rester proche du rythme moyen qu'elle connaît depuis l'été 2005.

L'économie française devrait ainsi continuer à créer des emplois, ce qui, dans un contexte de population active qui a nettement ralenti par rapport au début des années 2000, devrait permettre une nouvelle baisse du taux de chômage, à 8,2 % en juin 2007.

Le principal aléa autour de ces prévisions porte sur l'ampleur de l'ajustement du marché immobilier américain et de ses effets de contagion au reste de l'économie américaine et, au-delà, de l'économie mondiale. Un second aléa porte sur la réaction début 2007 des ménages allemands et français aux modifications de la fiscalité : si les consommateurs ajustaient immédiatement leur comportement de consommation à leur nouveau revenu, la baisse en Allemagne et la hausse en France de leurs achats en seraient accentuées. Si à l'inverse, ils décidaient de leur consommation sur la base d'une croissance de long terme de leur revenu, les mouvements de la consommation en seraient atténués.

Enfin, après de longs mois de stabilité des changes, l'accès de faiblesse enregistré par le dollar fin novembre et début décembre signale que le risque de rechute de la monnaie américaine reprend de la vigueur. ■

Si des fluctuations importantes ont secoué l'activité française au printemps et à l'été, notre économie demeure portée depuis l'été 2005 par une croissance assez régulière de sa demande intérieure finale, de l'ordre de 0,6 à 0,7 % par trimestre. Dans les trimestres à venir, son évolution pourrait toutefois devenir plus dépendante d'une situation internationale moins porteuse qu'en 2006.

Ralentissement américain et choc de TVA en Allemagne : détérioration de l'environnement international en vue pour la France

Une inflexion de tendance est actuellement à l'œuvre dans l'économie mondiale. Après 4 années de croissance exceptionnelle, tant en termes d'activité que de commerce, des signaux d'essoufflement ont été enregistrés à l'été et un freinage global est maintenant perceptible, dans le sillage de l'économie américaine et sous l'effet des resserrements monétaires survenus un peu partout dans le monde depuis plus d'un an. Les rythmes d'activité dans les principales zones industrialisées s'affaibliraient de concert et la croissance globale s'établirait à +2 % l'an mi-2007 après avoir frôlé +3 % en 2006 (cf. graphique 1).

Ce ralentissement devrait toutefois rester limité, notamment parce que la croissance ne devrait pas enregistrer d'à-coup marqué aux États-Unis. L'économie américaine est aujourd'hui soumise à des forces contraires dont il n'est pas facile de déterminer lesquelles vont l'emporter. D'une part en effet, la correction du marché immobilier pèse sur l'investissement résidentiel et pourrait tôt ou tard affecter l'emploi et la consommation. D'autre part, la baisse des prix de l'énergie soutient les revenus des ménages et des entreprises, et donc leurs dépenses. À l'horizon du printemps prochain, les forces positivi-



ves devraient prendre très progressivement le dessus : un lent processus de normalisation de la situation sur le marché immobilier s'enclencherait sans contagion marquée à la consommation des ménages. La baisse des prix de l'énergie enregistrée fin 2006 et le dynamisme maintenu des revenus salariaux continueraient notamment à soutenir la consommation. Par ailleurs, le retour de la croissance sous son potentiel et le repli récent de l'inflation pourraient conduire la Réserve fédérale à baisser ses taux directeurs d'ici le printemps 2007. Au total, la croissance américaine, encore supérieure à +3 % en 2006 (+3,3 %), reviendrait début 2007 sur un rythme annuel de l'ordre de +2 % et l'acquis de croissance à l'issue du deuxième trimestre de 2007 serait de +1,6 %.

L'effritement de l'activité outre-Atlantique se ressentirait sur la croissance du commerce mondial, qui déclinerait progressivement sous l'effet d'autres facteurs. Les pays d'Asie émergente continueraient de freiner leurs investissements, sachant que la

FRANCE : ÉQUILIBRE RESSOURCES-EMPLOIS EN VOLUME

(aux prix de 2000, données cvs-cjo, moyennes trimestrielles ou annuelles, en %)

	2005				2006				2007		2005	2006	2007 acquis	
	1 ^{er} T.	2 ^o T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^o T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^o T.				
PIB	(100%)	0,1	-0,1	0,8	0,2	0,5	1,2	0,0	0,9	0,5	0,5	1,2	2,1	1,8
Importations	(28%)	1,0	1,1	2,7	2,8	1,2	2,8	0,0	1,7	1,2	1,2	6,4	7,7	4,1
Dépenses de consommation des ménages	(54%)	0,5	0,0	0,9	0,5	0,9	0,7	0,6	0,7	0,7	0,7	2,2	2,8	2,2
Dépenses de consommation des APU*	(24%)	0,1	0,0	0,7	0,1	0,6	0,6	0,3	0,5	0,4	0,4	0,9	1,7	1,4
FBCF totale	(19%)	0,9	0,5	1,8	1,0	0,1	1,6	0,5	1,4	0,5	0,6	3,7	3,7	2,6
donc : ENF	(11%)	0,6	0,0	2,4	1,1	-0,4	2,2	0,8	2,0	0,6	0,6	3,8	4,2	3,5
Ménages	(5%)	0,7	1,4	0,5	0,7	0,7	0,5	0,7	0,1	0,4	0,3	4,1	2,6	1,2
Exportations	(29%)	-0,5	0,4	3,4	0,7	2,9	1,1	-0,7	1,5	0,8	0,8	3,3	6,2	2,5
Demande intérieure hors stocks		0,5	0,1	1,0	0,5	0,7	0,9	0,5	0,8	0,6	0,6	2,2	2,8	2,1
Variations de stocks		0,1	0,0	-0,4	0,3	-0,7	0,9	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,2
Commerce extérieur		-0,4	-0,2	0,2	-0,7	0,5	-0,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,9	-0,5	-0,6

Prévision
* Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM.
Entre parenthèses : poids en 2000.

Chine, sous l'effet d'une politique volontariste visant à freiner l'économie, verrait son activité industrielle ralentir. Après un début d'année 2006 particulièrement dynamique, le Japon connaîtrait également un ralentissement relativement marqué. Outre la décélération du commerce mondial, l'économie nippone subirait aussi un ajustement de l'investissement des entreprises qui s'annonce durable au vu du fléchissement du crédit ces derniers mois. Au sein des pays industrialisés, l'économie britannique se montrerait la plus résistante.

Pour la zone euro, deux facteurs supplémentaires de freinage viennent s'ajouter aux conséquences du ralentissement du commerce mondial : un facteur externe, l'appréciation du taux de change effectif de l'euro (le taux de change euro - dollar est retenu de manière conventionnelle à 1,30 dans la prévision) ; ainsi qu'un facteur interne, le durcissement du policy-mix, marqué par le retour à la neutralité des taux courts européens et les ajustements budgétaires allemand et italien. Le relèvement du taux normal de TVA en Allemagne sera particulièrement sensible sur les prix à la consommation, pèsera fortement sur les dépenses des ménages allemands et se fera sentir, plus généralement, sur la croissance de la zone euro. Certes, outre-Rhin, la reprise n'a pas cessé de se consolider depuis le début de l'année et l'envolée conjuguée des exportations et de l'investissement des entreprises devrait avoir porté la croissance annuelle allemande à +2,7 % cette année. Fin 2006, ce sont les achats anticipés des ménages avant la remontée de la TVA qui apporteraient un soutien, temporaire mais significatif, à la demande, malgré un contexte de progression toujours faible des salaires. Début 2007, le choc négatif sur la consommation des ménages consécutif au relèvement de la fiscalité indirecte devrait donc se solder par une croissance proche de zéro au premier trimestre, mais sans remettre durablement en cause la reprise allemande, essentiellement soutenue par les performances à l'exportation, la fin de l'ajustement structurel long et douloureux du secteur de la construction et les besoins importants d'investissements en équipement.

Pour l'ensemble de la zone euro, la croissance des prochains mois sera perturbée par le choc allemand. Après un troisième trimestre où le rythme d'activité a été plutôt moyen, un rebond est attendu au quatrième trimestre, essentiellement en raison du rattrapage en France et des anticipations d'achats des ménages allemands. L'année 2006 s'achèverait ainsi sur une croissance du PIB de +2,7 %, la plus forte depuis 2000, mais l'activité ralentirait en 2007 dans tous les pays de la zone : tous les pays pâtiraient du ralentissement des débouchés à l'exportation hors zone euro et, directement ou indirectement, de la baisse temporaire des dépenses de consommation en Allemagne ; l'expansion de l'économie italienne serait en outre entravée par ses difficultés de compétitivité et les resserrements budgétaires et fiscaux programmés. L'activité de la zone euro progresserait de +0,2 % au premier trimestre 2007 et de +0,4 % au deuxième.

Ce contexte mondial moins porteur aurait toutefois une conséquence favorable, qui permettrait d'amortir l'ampleur du freinage de l'activité : l'inflexion de la demande globale sur les marchés de matières premières permettrait notamment aux cours pétroliers de se stabiliser aux alentours de 60 dollars le baril. Il en résulterait une poursuite du reflux de l'inflation dans la plupart des zones.

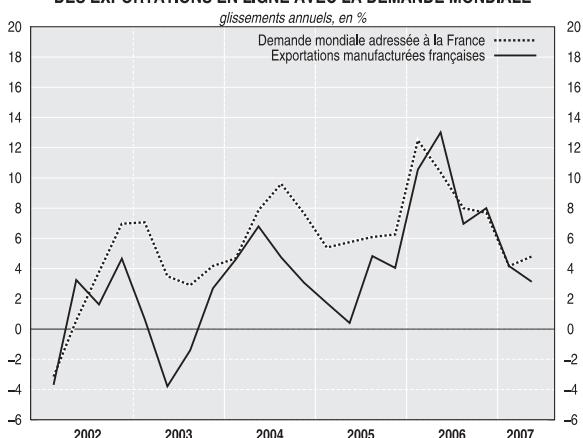
Les exportations de la France devraient décélérer, entraînant la production industrielle sur un rythme plus ralenti début 2007

Les profils des échanges extérieurs et de la production industrielle ont été particulièrement heurtés cette année.

Les statistiques d'exportations ont été perturbées par des flux inhabituels de téléphonie mobile qui ont gonflé de manière significative les exportations (comme d'ailleurs les importations) au premier semestre et, par contrecoup, fait baisser celles-ci au troisième trimestre où par ailleurs les livraisons d'Airbus ont été inférieures à la normale. Les évolutions au trimestre le trimestre doivent donc être lues avec prudence. Si les carnets de commande étrangers s'effritent depuis l'été, en lien avec la détérioration graduelle de l'environnement de la France, ils demeurent à un niveau élevé en fin d'année 2006, ce qui, combiné à un retour à la normale des livraisons d'Airbus, laisse anticiper un rebond des exportations manufacturées au quatrième trimestre. Sur l'ensemble de l'année, la croissance des exportations manufacturées aurait bondi de +9,6 %, un peu en deçà de la demande mondiale adressée à la France (+10,2 %) (cf. graphique 2). Ce résultat doit beaucoup à la solidité retrouvée de l'économie allemande. Début 2007, le rythme des exportations devrait en revanche s'amollir (+1,0 % par trimestre), suivant ainsi le glissement de la demande étrangère adressée à la France.

2

DES EXPORTATIONS EN LIGNE AVEC LA DEMANDE MONDIALE



Les fortes fluctuations enregistrées par la production manufacturière (hausse de +2,1 % au deuxième trimestre, chute de -1,8 % au troisième) traduisent sans doute plusieurs phénomènes. Elles reflètent en partie les difficultés traversées par certains secteurs, notamment l'automobile qui ajuste à la baisse sa production par à-coups (*voir encadré page 99*), ainsi que les fluctuations habituelles dans certains secteurs (notamment l'aéronautique), qui semblent avoir une ampleur particulière cette année. Il paraît plus prudent d'interpréter les évolutions industrielles actuelles de manière lissée : le glissement annuel de la production de la branche est passé de -1,2 % fin 2005 à +0,7 % à la fin du troisième trimestre, reflétant bien l'accélération des exportations. En outre, l'enquête de conjoncture dans l'industrie qui, à défaut de signaler la chute de la production manufacturière du troisième trimestre, avait laissé attendre une perte de dynamisme de ce secteur, est cohérente en novembre avec un net rebond de la production au quatrième trimestre (+1,3 % dans notre prévision). Au-delà, le glissement annuel de la production manufacturière reviendrait sur des rythmes d'évolution plus modérées, de +0,3 % en milieu d'année prochaine.

Parallèlement, l'expansion des importations manufacturées est toujours très vive : elle atteindrait +10,4 % en moyenne annuelle. La hausse des importations continue d'être tirée par des évolutions de prix peu favorables à la croissance et par le dynamisme de certaines consommations des ménages (biens de consommation, automobiles...).

La baisse régulière du taux de chômage se poursuivrait jusqu'à la mi-2007

Les conséquences de l'embellie conjoncturelle de 2006 se voient sur le marché du travail. La progression de 243 000 emplois dans l'ensemble de l'économie française cette année serait en effet largement soutenue par la croissance dans les secteurs marchands. Elle serait également portée par une forte hausse dans les secteurs non marchands, particulièrement alimentée pour l'emploi aidé.

Après une année de reprise modérée en 2005 (+77 000 postes), l'emploi salarié marchand gagnerait de la vigueur : portés par une activité économique plus robuste, les secteurs marchands non agricoles créeraient 138 000 postes en 2006, puis 73 000 au premier semestre 2007. L'industrie détruirait moins d'emplois, tandis que l'embauche dans la construction resterait dynamique et que l'emploi dans le tertiaire marchand croîtrait régulièrement. En revanche, l'emploi aidé serait en légère diminution au début de l'année prochaine.

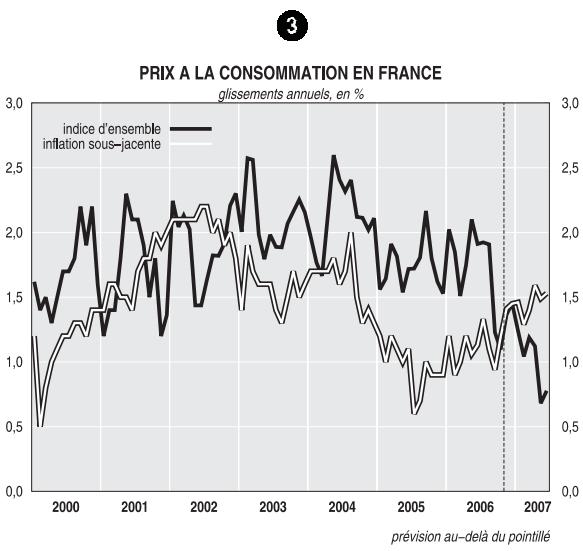
Dans un contexte de décélération de la population active par rapport à la première moitié de la décennie, l'évolution positive des composantes marchande et non marchande de l'emploi continuerait d'alimenter le repli régulier du taux de chômage qui s'établirait à 8,6 % à la fin de l'année 2006 et 8,2 % fin juin 2007.

Entraînée par la désinflation et la baisse de l'impôt sur le revenu, l'accélération du pouvoir d'achat des revenus des ménages...

La stabilisation et l'amorce de repli des prix énergétiques ont des conséquences rapides sur l'inflation française ; la croissance des prix est tombée à 1,1 % en octobre 2006 et devrait refléter dans les mois à venir la désinflation énergétique. Ainsi, une inflation de 1,4 % est attendue en décembre et de 0,8 % en juin 2007, alors que dans le même temps l'inflation sous-jacente fluctuerait autour de 1,5 %.

Ce repli de l'inflation joue un rôle majeur dans le profil du pouvoir d'achat du revenu disponible brut global des ménages. Après une hausse de +1,3 % en 2005, la croissance du pouvoir d'achat du RDB atteindrait +2,4 % en 2006, et l'acquis de croissance serait de +2,5 % à la mi-2007.

Outre la désinflation, trois autres facteurs principaux confortent cette pente positive : cette année, le renforcement de la dynamique de la masse salariale (4,0 % en 2006 après 3,2 % en 2005 dans le secteur privé) et le gonflement des revenus d'activité des entreprises individuelles ; l'année prochaine, le ralentissement des recettes fiscales d'impôt sur les revenus et le patrimoine, consécutif à la fois aux modifications de barèmes de l'IR et à l'instauration du bouclier fiscal.



... alimente la consommation des ménages

La solidité des dépenses des ménages ne devrait pas être démentie dans les trimestres à venir.

Les dépenses des ménages en produits manufacturés progresseraient sur un rythme légèrement moins élevé que celui constaté depuis trois trimestres : elles augmenteraient sur un rythme de l'ordre de +0,9 % par trimestre. Après un troisième trimestre inhabituellement faible, les dépenses en services gagneraient en revanche en puissance. Globalement, la consommation des ménages augmenterait de +0,7 % par trimestre jusqu'à la mi-2007, suivant la hausse du pouvoir d'achat des revenus des ménages. Parallèlement, l'investissement logement, après avoir marqué une pause au quatrième trimestre de 2006, devrait de nouveau progresser début 2007, sur un rythme de +0,3 % à +0,4 %.

À cette bonne orientation de la demande des ménages, viendrait s'ajouter la progression toujours régulière des dépenses individualisables des administrations publiques.

Un climat international qui engage les entreprises à la prudence dans leurs perspectives d'investissement

Après +4,1 % en 2004 et +3,8 % en 2005, les investissements des entreprises augmenteraient encore de +4,2 % en 2006 avec un rebond anticipé à +2,0 % au quatrième trimestre. Bien que ces rythmes de croissance ne révèlent à ce stade aucune accélération pourtant classique dans une phase de reprise, le taux d'investissement atteindrait tout de même un niveau historiquement élevé à 18,5 %.

Pour la suite, en dépit de la stabilisation du taux de marge depuis un an, des perspectives d'activité moins assurées pousseraient les entrepreneurs à adopter un comportement plus réservé dans leurs dépenses d'investissement (+0,6 % par trimestre au début de l'année prochaine). Leurs interrogations pourraient se récapituler ainsi : certes la demande des ménages est solidement ancrée mais la demande étrangère s'effrite et son évolution est suspendue aux réponses des économies américaine et allemande l'an prochain ; certes les prix des matières premières se replient mais l'appréciation de l'euro

dans un contexte de resserrement monétaire alimente les inquiétudes sur la rentabilité des investissements.

Après un fort rebond en fin d'année dans l'ensemble des branches, le PIB serait principalement porté par le commerce et les services marchands début 2007

En plus du profil heurté de la production industrielle, la contre-performance de la production totale au troisième trimestre découle de la conjonction de plusieurs facteurs exceptionnels.

L'activité dans les services marchands a ainsi également nettement ralenti, du fait d'une moindre demande des entreprises, conséquence indirecte du choc dans l'industrie manufacturière, et d'un recul inaccoutumé de la consommation des ménages en activités récréatives, culturelles et sportives ainsi qu'en hôtellerie-restauration.

Au quatrième trimestre de 2006, l'activité rebondirait dans l'ensemble des branches, à +0,9 %, comme le PIB. La production industrielle se redresserait. Les services marchands seraient de nouveau tirés par la demande des entreprises et des ménages. L'activité commerciale retrouverait son dynamisme au quatrième trimestre, en lien avec le redressement de la demande finale. Enfin, la construction bénéficierait d'une correction à la hausse de la production de travaux publics.

Puis, début 2007, ce sont essentiellement le commerce et les services marchands, alimentés par la demande intérieure, qui porteraient la progression de la production totale, tandis que la production industrielle serait de nouveau peu allante. Le commerce ralentirait très légèrement au premier semestre 2007 mais, suivant la consommation, il progresserait sur un rythme de +0,7 % par trimestre. Les services marchands suivraient également l'évolution des dépenses des ménages, à +0,6 % par trimestre. La construction, un peu moins dynamique qu'en 2006, resterait toutefois bien orientée.

Au total, la production progresserait de +0,5 % par trimestre en première moitié de l'année prochaine, comme le PIB, et l'accroissement du PIB en milieu d'année atteindrait +1,8 %. ■

Dossier

Investissement des entreprises en France et en zone euro : analogies et différences avec le cycle précédent

José Bardaji
Laurent Clavel
Mathilde Clément
Anne-Juliette Bessone
Benoît Ourliac
Bertrand Pluyaud
Stéphane Sorbe

Division enquêtes de conjoncture
Division synthèse conjoncturelle

elements d'explication à ce paradoxe apparent :

- en comparaison avec les précédentes phases de reprise, l'investissement des entreprises françaises ne paraît pas avoir de retard particulier actuellement ; il n'y aurait donc pas insuffisance d'investissement ;
- en revanche, la phase basse de cycle en 2003 se caractérise par une bien meilleure résistance de l'investissement ; celle-ci peut par ailleurs être reliée au fait que le cycle lui-même a été moins accusé ;
- un tel constat se retrouve au niveau de la zone euro dans son ensemble : plus que la phase actuelle, c'est la phase descendante du cycle qui est singulière et qui conduit à un taux d'investissement là aussi élevé pour cette phase de cycle ;
- le cas de l'Allemagne se distingue de l'ensemble de la zone ; la baisse de l'investissement y a été très marquée entre 2000 et 2003, la phase de reprise actuelle est également plus vive, mais au total le taux d'investissement est encore loin du haut de cycle précédent.

Une analyse économétrique des principaux déterminants de l'investissement permet d'affiner ce diagnostic :

- l'investissement des entreprises françaises semble aujourd'hui globalement en ligne avec ses principaux déterminants (demande anticipée, rentabilité) ; l'investissement aurait même, en 2003 et 2004, été sensiblement supérieur à ce qu'auraient laissé attendre ces déterminants ;
- si le taux d'investissement paraît aujourd'hui élevé en France, c'est bien parce que le creux de cycle a été d'amplitude relativement modeste, mais aussi et surtout parce que lors du creux de cycle précédent en 1993, la chute de l'investissement était allée au-delà de ce que justifiaient l'évolution de la demande et de la rentabilité ;
- en Allemagne, le cycle plus accusé de l'investissement s'explique en partie par une ampleur plus grande du ralentissement de l'économie allemande ; il renvoie aussi au fait que, à l'instar de leurs homologues américaines, mais contrairement à leurs homologues françaises ou du reste de la zone euro, les entreprises allemandes semblent avoir nettement surinvesti au moment de la bulle "internet" ; l'ajustement de l'investissement après 2000 a donc excédé ce que l'environnement macroéconomique seul justifiait ; une fois ces excès purgés, le retour à la normale de l'investissement se traduit par un rebond plus marqué qu'ailleurs en zone euro ;
- au niveau de l'ensemble de la zone enfin, les évolutions de l'investissement paraissent globalement en ligne avec leurs déterminants ; comme pour la France, le creux de cycle a été de faible ampleur, et a donc contribué à limiter la baisse de l'investissement dans la phase descendante ; plus que pour la France, la reprise de l'investissement doit à l'amélioration des conditions financières dans la zone.

Cette analyse est axée sur une approche macro-économétrique de l'investissement en biens d'équipement et de ses déterminants. Elle n'aborde pas les problématiques liées à sa composition. En particulier, la distinction entre investissement dans l'industrie et dans les services n'est pas faite ici. Par ailleurs, les aspects qualitatifs de l'investissement, notamment l'importance croissante des nouvelles technologies de l'information et de la communication, ne sont pas non plus traités. Toutefois, l'idée répandue que tant l'investissement industriel que celui en NTIC est faible actuellement, n'est pas a priori contradictoire avec les résultats de cette étude.

L'investissement des entreprises en France et en zone euro

Si l'Allemagne a connu une fin de cycle d'investissement assez brutale au tournant des années 2000, il n'en a pas été de même dans la zone euro en général et en France en particulier

Afin de fournir une appréciation sur la progression de l'investissement ces dernières années, il est intéressant, dans un premier temps, d'évaluer la situation présente au regard des évolutions passées. Dans ce cadre, la démarche adoptée ici consiste à procéder à une analyse comparative des cycles d'investissement sur les 25 dernières années, à la fois en zone euro, dans ses quatre grands pays (France, Allemagne, Italie, Espagne) et aux États-Unis. Il ressort de cette analyse préliminaire que le cycle actuel d'investissement en équipement en zone euro se situe dans la moyenne des cycles observés dans les années 80 et 90, alors qu'il apparaît comparativement assez peu dynamique aux États-Unis. À l'intérieur de la zone euro, la situation allemande se distingue dans la mesure où elle a été davantage marquée par le ralentissement de l'économie mondiale au tournant des années 2000 et par la dégradation de la situation financière de ses entreprises.

La datation des cycles

De façon à qualifier la dynamique d'investissement à l'heure actuelle, une analyse cyclique a été menée en reprenant les datations de cycles fournies par le NBER (*cf. NBER (2003)*) et le CEPR (*cf. CEPR (2003)*). Ces deux institutions datent les creux et les pics qui délimitent les phases d'expansion et de récession, aux États-Unis pour la première, en zone euro pour la seconde. Le NBER considère qu'une récession se traduit par un déclin significatif de l'économie qui se propage à l'ensemble des branches d'activité durant plusieurs mois ; son incidence est *a priori* clairement visible sur le PIB, les revenus réels, l'emploi, la production industrielle, le commerce de gros et de détail. Le CEPR a adapté cette définition au cas de la zone euro, en

considérant notamment que les récessions devaient se traduire par des développements similaires dans la plupart des pays de la zone.

Depuis 1981, le NBER a ainsi détecté trois creux de cycle (quatrième trimestre de 1982, premier trimestre de 1991 et quatrième trimestre de 2001). Le CEPR a relevé les deux premiers (troisième trimestre de 1982, troisième trimestre de 1993) mais n'a pas encore publié la date du dernier. D'après l'OCDE (*cf. Cotis, Coppel (2005)⁽¹⁾*), il aurait eu lieu au deuxième trimestre de 2003.

Des reprises de l'investissement et de l'activité standards en zone euro...

Suivant cette approche, le cycle d'investissement en zone euro présente actuellement des caractéristiques très proches de celles observées par le passé (*cf. graphique 1a*). En particulier, la croissance cumulée de l'investissement en équipement sur les 12 premiers trimestres du cycle actuel atteint +13,5 %, soit une hausse comparable à celle enre-

gistrée sur une période similaire lors des cycles des années 80 (+11,9 %) et 90 (+14,5 %).

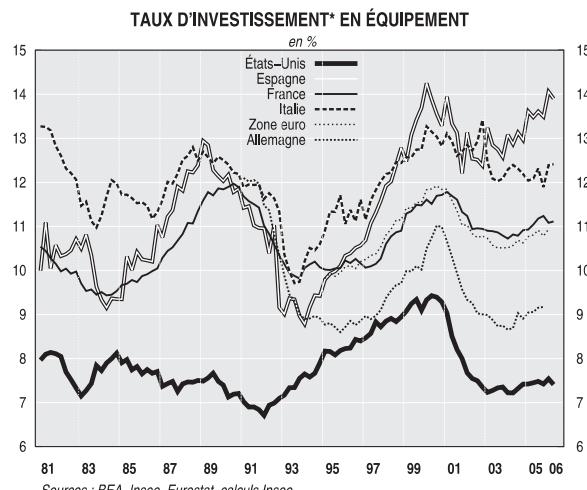
L'évolution de l'investissement avait en revanche été plus atypique lors de la phase descendante de cycle : alors qu'un repli prononcé s'était engagé au tournant des années 80 et qu'un mouvement de recul marqué s'était produit avant la récession de 1993, la phase précédant le creux de cycle actuel se caractérise dans l'ensemble par un remarquable maintien de l'investissement. Ces différences ne peuvent guère être imputées à la forme du cycle lui-même (*cf. graphique 3a*) : tant la phase descendante que la phase de reprise cyclique sont très proches des phases du cycle précédent. L'absence de baisse de l'investissement au cours de la phase basse de cycle actuel n'en est donc que plus remarquable. En conséquence, le taux d'investissement des entreprises de la zone n'a guère baissé au creux de cycle et a retrouvé dès cette année son niveau de 1999, soit un niveau proche du précédent haut de cycle.

...mais des dynamiques d'investissement contrastées entre pays

Les quatre grands pays de la zone euro présentent toutefois des dynamiques d'investissement en équi-

(1) Ce prolongement apparaît d'autant plus licite que les datations des cycles longs précédents, telles que fournies par les auteurs, sont très proches de celles du CEPR.

2



Note de lecture :

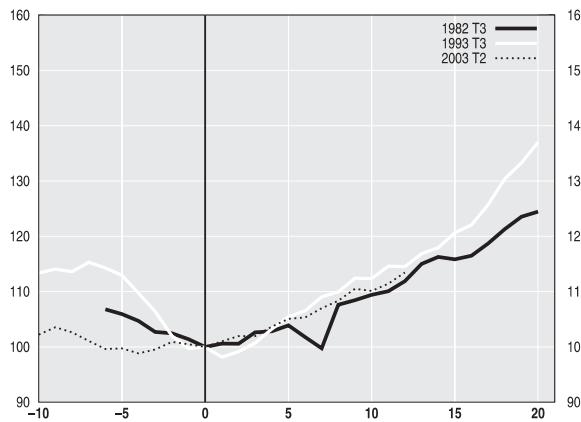
* Le taux d'investissement en équipement est calculé comme le rapport à l'investissement en valeur sur le PIB en valeur.

L'investissement des entreprises en France et en zone euro

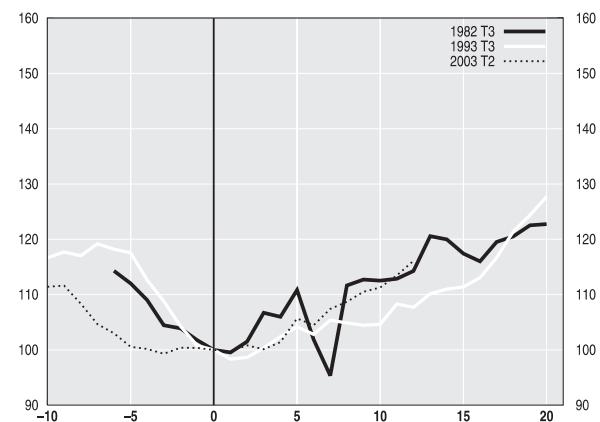
1

CYCLES D'INVESTISSEMENT EN ÉQUIPEMENT

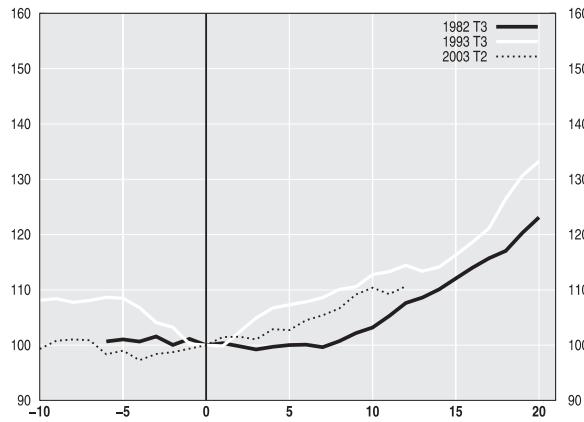
a - ZONE EURO



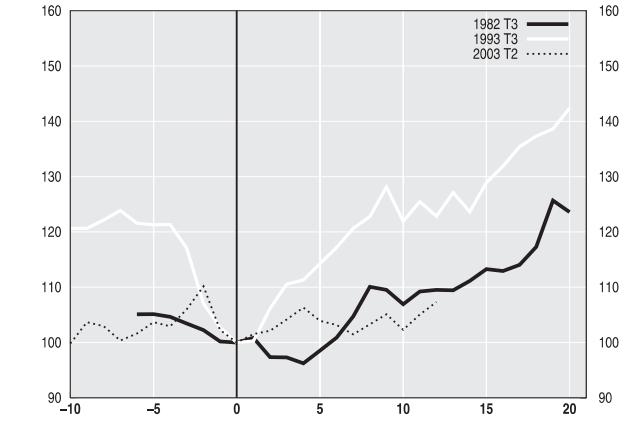
b - ALLEMAGNE



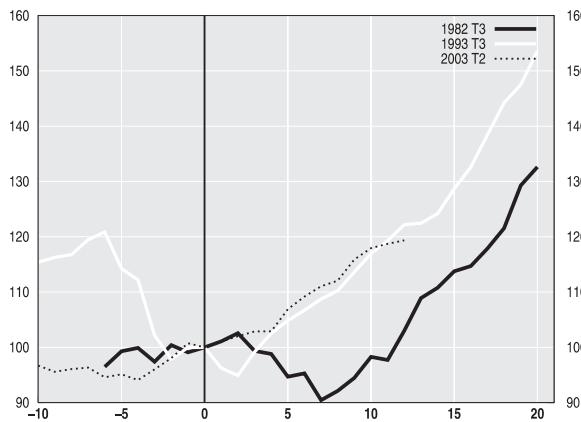
c - FRANCE



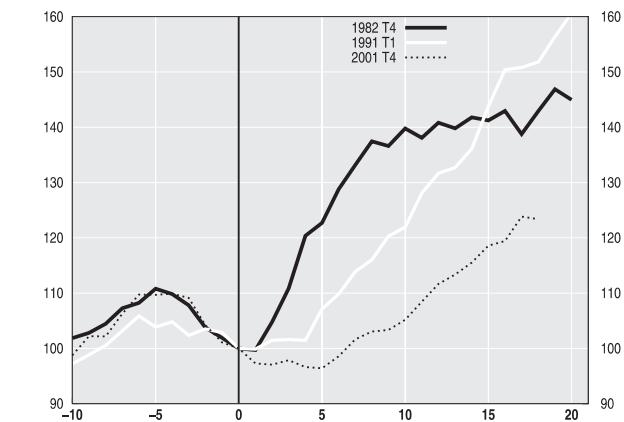
d - ITALIE



e - ESPAGNE



f - ÉTATS-UNIS



Lecture :

Les séries sont basées à 100 en cours de creux de cycle. L'axe des abscisses représente les trimestres avant et après les creux en question.
Sources : BEA, Insee, Eurostat, Calculs Insee.

pement assez différentes. Ainsi, en France, en Espagne et dans une moindre mesure en Italie, le taux

d'investissement se révèle en comparaison historique élevé depuis le début du cycle actuel. Ce phéno-

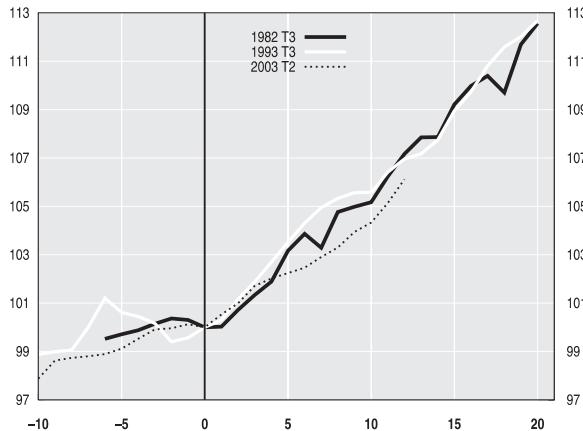
mène tient au fait que ces trois pays n'ont pas vu leur taux d'investisse-

L'investissement des entreprises en France et en zone euro

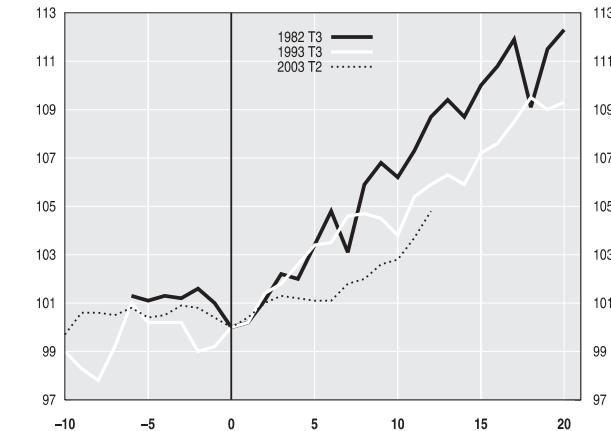
3

CYCLES D'ACTIVITÉ

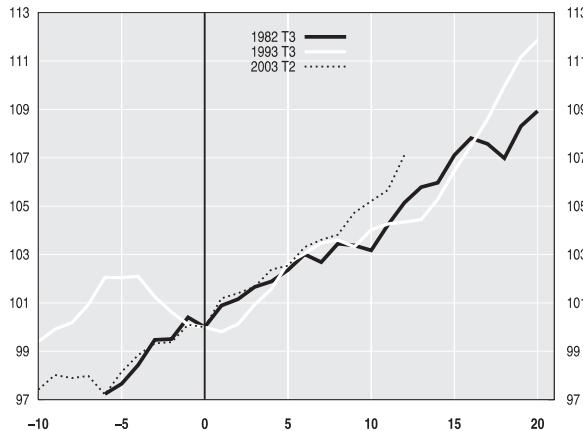
a - ZONE EURO



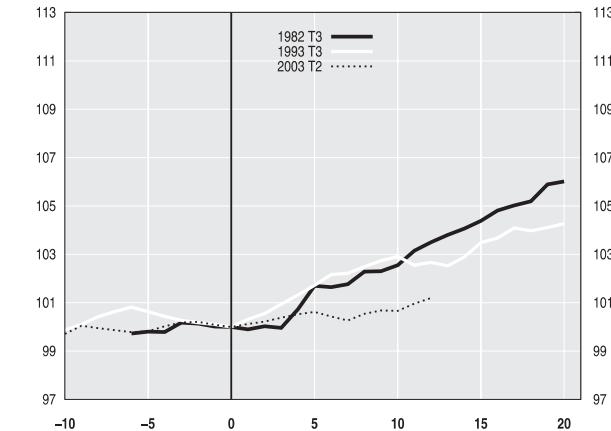
b - ALLEMAGNE



c - FRANCE



d - ITALIE



Sources : Insee, Eurostat, calculs Insee.

ment baisser de façon nette à la fin du cycle précédent (*cf. graphique 2*). Outre-Rhin, le taux d'investissement semble *a contrario* relativement bas pour ce stade du cycle ; il n'a que très peu progressé depuis le creux de 2003 et se situe seulement aux alentours de 9 % actuellement.

Si l'Allemagne enregistre actuellement une vive croissance de son investissement productif, avec une croissance cumulée sur les 12 premiers trimestres de +16,1 % (contre +14,3 % lors du cycle des années 80 et +7,7 % pour celui des années 90, *cf. graphique 1b*), c'est sans doute aussi parce que l'ajustement de l'investissement a été très

fort entre 2001 et 2004 outre-Rhin. À cette époque, il semblerait que les anticipations des entreprises se soient retournées plus rapidement que lors du cycle précédent et que la nette dégradation de la situation financière des entreprises ait précipité la fin du cycle d'investissement. Dans ce contexte, l'investissement a commencé à se replier plus tôt que lors des cycles précédents, alors que l'activité évoluait au tournant des années 2000 sur des rythmes comparables à ceux enregistrés lors des fins de cycles antérieurs (*cf. graphique 3b*). La situation de l'investissement allemand se distingue donc avant tout de celle des autres pays de la zone euro sur la fin du cycle des an-

nées 90. Dans la phase ascendante du cycle, la reprise de l'investissement est en revanche globalement conforme aux reprises précédentes.

En Espagne, comme lors du cycle précédent, la dynamique de l'investissement en équipement est actuellement très soutenue (*cf. graphique 1e*). La situation italienne se rapproche quant à elle davantage de celle des années 80, avec un début de cycle d'investissement assez terne (*cf. graphique 1d*). La configuration actuelle semble s'expliquer en partie par un cycle d'activité relativement

morose, caractérisé par une phase de reprise particulièrement peu allante (*cf. graphique 3d*).

La France occupe de son côté une position intermédiaire, le cycle d'investissement actuel étant un peu moins dynamique que le précédent, mais plus vigoureux que celui des années 80 (avec une croissance cumulée sur le début de cycle de +10,6 %, +14,4 % et +7,6 % respectivement, *cf. graphique 1c*). Par rapport au cycle des années 90, une spécificité, déjà relevée dans le cas de la zone euro, doit toutefois être mentionnée : l'investissement en équipement a cette fois bien résisté lors de la période de ralentissement précédant le creux de cycle. En termes d'activité, le cycle en cours se distingue également du cycle antérieur, dans la mesure où le profil actuel apparaît beaucoup moins heurté qu'il ne l'a été par le passé (*cf. graphique 3c*). Ainsi, alors qu'une récession marquée était intervenue entre fin 1992 et fin 1993, et qu'une reprise assez vigoureuse s'était enclenchée en 1994, le Produit Intérieur Brut (PIB) ne s'est replié que durant un trimestre en 2003 pour revenir ensuite rapidement sur son rythme tendanciel. L'effet accélérateur⁽²⁾ s'en trouve mécaniquement moins perceptible au cours

(2) Le principe de l'accélérateur énonce que toute variation de la demande, représentée ici par celle du PIB, entraîne une variation plus que proportionnelle de l'investissement. Ce phénomène s'explique par le fait que les biens d'équipement participent au processus de production au-delà de la seule période où ils sont acquis. L'effet est maximal sous les trois hypothèses suivantes :

- les capacités de production sont proches de la saturation ; si ce n'est pas le cas, face à une augmentation de la demande, les entreprises préféreront augmenter le degré d'utilisation de leurs équipements plutôt qu'investir ;
- la productivité du capital est constante (i.e. absence de progrès technique) ;
- l'augmentation de la demande ne doit pas être temporaire, sinon les entreprises pourront, plutôt qu'investir, soit augmenter leurs prix de vente (afin de rééquilibrer l'offre et la demande), soit allonger la durée d'utilisation des équipements.

(3) La comparabilité des données américaines et européennes sur l'investissement en équipement doit être prise avec précaution dans la mesure où les nomenclatures produits sont différentes.

du cycle actuel, que ce soit dans la phase de creux de cycle comme dans celle de reprise. En comparant le cycle d'investissement actuel à celui des années 80, il apparaît qu'un mouvement d'accélération un peu plus franc s'est effectué sur la période de reprise s'étalant entre un an et deux ans et demi après le creux de cycle.

Dans cet intervalle de temps, les entrepreneurs ont ainsi répondu par un investissement plus soutenu à la demande qui leur était adressée. Quant au cycle d'activité, il est actuellement relativement proche de celui des années 80, puisque dans les deux cas le PIB connaît une hausse relativement régulière, notamment dans la phase précédant le creux de cycle.

Enfin, à titre illustratif, le rythme de progression de l'investissement aux États-Unis⁽³⁾ apparaît en retrait par rapport aux cycles précédents, avec seulement +23,4 % sur les 18 premiers trimestres du cycle actuel (contre +51,8 % au début du cycle de 1991 et +42,9 % au début de celui de 1982, *cf. graphique 1f*). Contrairement à la France, les États-Unis présentent ainsi un taux d'investissement assez faible pour ce stade du cycle : l'éclatement de la bulle des nouvelles technologies a nécessité un assez long processus d'ajustement à la baisse de l'investissement en équipement. C'est ainsi de la situation allemande que les États-Unis se rapprochent le plus.

Alors qu'en Allemagne l'investissement ne serait plus pénalisé par la fragilité financière des entreprises, en France et dans la zone euro, il serait revenu en ligne avec l'évolution de ses déterminants usuels sur la fin de période

Les éléments qui précèdent révèlent des différences importantes de comportement, d'une part entre la France, la zone euro et l'Allemagne, et d'autre part entre ce cycle et les cycles précédents. Ce constat engage à approfondir l'a-

nalyse en s'intéressant aux principaux déterminants de la décision d'investissement que sont la demande anticipée, l'évolution relative des prix des facteurs de production et l'offre de financement des marchés (représentée par le *Q de Tobin moyen*). Les contributions de ces déterminants permettent d'expliquer pour une bonne part la dynamique de l'investissement dans la zone euro.

L'analyse économétrique fait alors ressortir que l'Allemagne se serait engagée au tournant des années 2000 dans une période de surinvestissement, qui aurait par la suite nécessité un processus d'ajustement d'autant plus important que les entreprises faisaient face à des conditions de financement plus restrictives du fait d'un endettement élevé et de la restructuration du système bancaire. Cette période semble désormais révolue et l'investissement est reparti depuis 2004 sur une dynamique assez soutenue. La France en revanche présente une chronique différente : elle n'aurait pas connu de période de surinvestissement au début des années 2000 comme l'Allemagne, mais la croissance de l'investissement aurait redémarré plus tôt que ne le laissait prévoir l'évolution des déterminants envisagés ici.

Le cycle actuel d'investissement serait relativement conforme à ses déterminants en zone euro

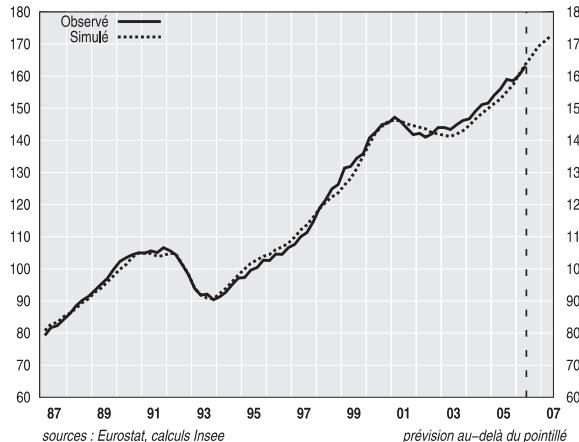
L'estimation économétrique d'une équation d'investissement révèle que la reprise de l'investissement en équipement au sein de la zone euro en 2003 est en ligne avec l'évolution de ses déterminants (*cf. graphique 4*). Un léger excès d'investissement est cependant signalé au début du cycle, en lien avec un redémarrage précoce au regard notamment de l'évolution de la demande. Il se poursuit au cours des trimestres suivants, le temps de revenir à l'équilibre déterminé par le modèle. Ce décalage ponctuel serait notamment lié à la situation particulière de l'investissement en France (*cf. infra*).

L'investissement des entreprises en France et en zone euro

4

ZONE EURO - ÉQUATION D'INVESTISSEMENT EN ÉQUIPEMENT

a - SIMULATION DYNAMIQUE
(niveau base 100 = 1995)



b - CONTRIBUTIONS A LA SIMULATION DYNAMIQUE
(glissements annuels en %)

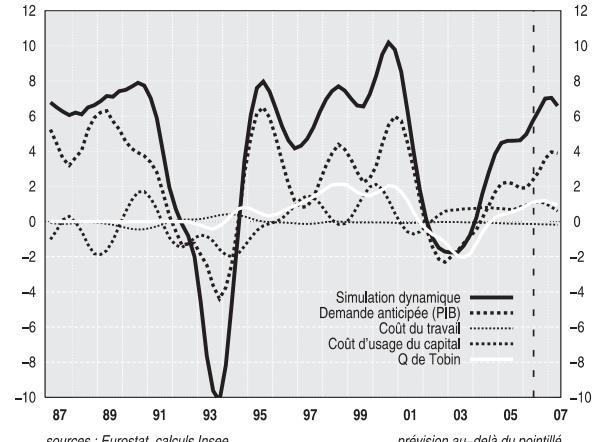


Tableau 1 : Contributions trimestrielles à la croissance de l'investissement pendant les phases de ralentissement

	Zone euro		Allemagne		France	
	Cycle 1	Cycle 2	Cycle 1	Cycle 2	Cycle 1	Cycle 2
Demande anticipée (PIB)	-0,5	-0,1	-0,3	-0,4	-0,6	-0,1
Coût du travail (CSH)	0,0	0,0	-0,8	-0,1	-0,1	0,1
Coût d'usage du capital (CUK)	-0,3	0,0	0,3	0,2	0,0	0,0
Q de Tobin	0,0	-0,2	-0,1	-0,2	0,1	-0,3
Tendance	0,5	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Variable muette	-0,7	-	-	-	-	-
Investissement simulé	-1,0	-0,1	-0,7	-0,3	-0,4	0,0
Investissement observé	-1,0	0,0	-0,6	-0,6	-1,0	0,2

Note de lecture

Cycle 1 → de T3 1990 à T3 1993

Cycle 2 → de T2 2000 à T2 2003

Source : calculs Insee

Tableau 2 : Contributions trimestrielles à la croissance de l'investissement pendant les phases de reprise

	Zone euro		Allemagne		France	
	Cycle 1	Cycle 2	Cycle 1	Cycle 2	Cycle 1	Cycle 2
Demande anticipée	0,9	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7
Coût du travail	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Coût d'usage du capital	0,0	0,2	-0,1	0,5	0,0	0,0
Q de Tobin	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1
Tendance	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Investissement simulé	1,5	1,3	0,9	1,4	1,1	1,1
Investissement observé	1,1	1,1	0,6	1,3	1,6	1,1

Note de lecture

Cycle 1 → de T3 1993 à T3 1996

Cycle 2 → de T2 2003 à T2 2006

Source : calculs Insee

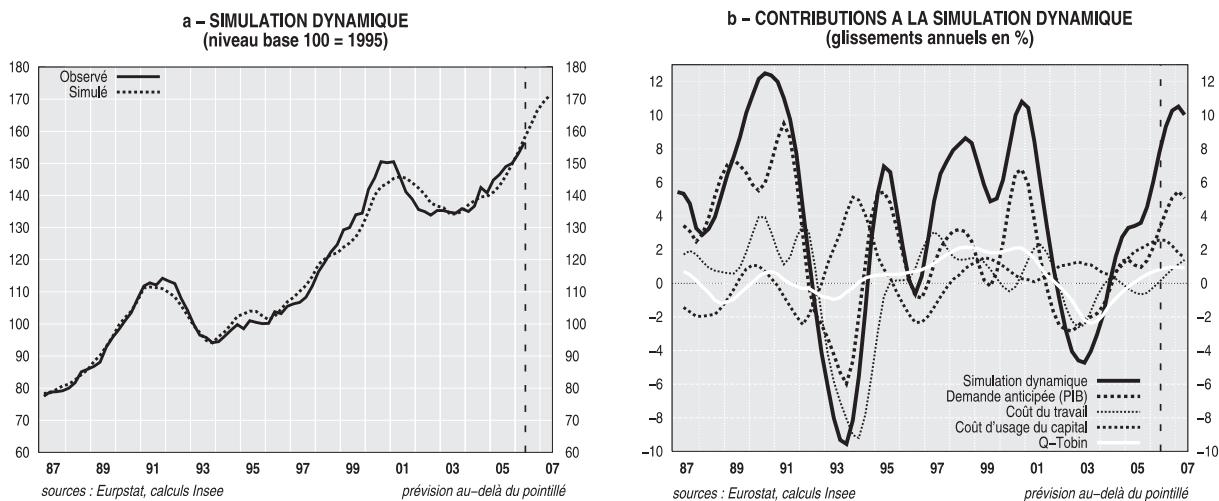
Ainsi, le niveau élevé pour cette phase de cycle du taux d'investissement peut être justifié par l'évolution des fondamentaux. Au cours de cette décennie, d'importants changements structurels se sont en effet opérés dans la zone euro, au premier rang desquels la mise en place de l'Union économique et monétaire et une internationalisation accrue du marché des capitaux. L'analyse des contributions des différents déterminants à la croissance de l'investissement estimées par notre équation permet de préciser comment ces changements structurels ont pu affecter le cycle.

En premier lieu, la demande anticipée par les entrepreneurs, telle qu'elle est mesurée par l'évolution contemporaine du PIB, a exercé une influence globalement stable sur l'évolution de l'investissement dans ce cycle relativement au cycle précédent. L'investissement a nettement moins fluctué aux alentours du creux de 2003 que dans les années 90. Le ralentissement de l'activité qui a précédé le point bas du cycle actuel a été ainsi moins sévère que celui du début des années 90, entraînant de fait un désinvestissement plus modéré. La phase d'accélération de l'activité qui s'est ensuivie n'a pas non plus égalé les rythmes enregistrés dix ans plus tôt. Au total, la demande aurait moins pesé sur l'investissement en

L'investissement des entreprises en France et en zone euro

5

ALLEMAGNE - ÉQUATION D'INVESTISSEMENT EN ÉQUIPEMENT



phase basse de cycle (-0,1 point en moyenne par trimestre entre le deuxième trimestre de 2000 et le creux de 2003, contre -0,5 point entre les troisièmes trimestres de 1990 et de 1993, cf. tableau 1). Elle a également moins soutenu la reprise de l'investissement au cours du cycle actuel : elle n'aurait contribué qu'à hauteur de +0,6 point en moyenne à la croissance trimestrielle de l'investissement au cours des trois années suivant le creux de cycle de 2003, contre +0,9 point sur la même période après le creux de 1993 (cf. tableau 2).

À l'inverse, l'évolution plus favorable des taux d'intérêt (effet capté dans nos estimations par les variables de coûts des facteurs) au cours de ce cycle a permis de soutenir l'investissement, alors que le prix relatif des facteurs n'avait pas contribué à la croissance de l'investissement après le troisième trimestre de 1993 (0,0 point en moyenne) : les taux d'intérêt à long terme des pays de la zone euro étaient en effet restés à un niveau élevé tout au long de 1994 et ce malgré la politique accommodante des banques centrales. Durant la phase de reprise des années 2000, en revanche, la baisse continue des taux d'intérêt à long terme aurait amorti le ralentissement de l'activité, et maintenu l'évolution du coût d'utilisation du capital dans une direction favorable à l'investissement (+0,2 point de contribution moyenne).

Non seulement la mise en place de la monnaie unique aurait considérablement amélioré la crédibilité de la politique monétaire de l'ensemble de la zone, mais aussi l'abondance de liquidités en provenance d'autres régions du monde aurait exercé une pression à la baisse sur les taux d'intérêt à long terme (cf. Pluyaud 2006).

Enfin, depuis les années 90 la volatilité des marchés financiers a beaucoup augmenté, tendant ainsi à signaler des fluctuations plus importantes de la rentabilité anticipée (représentée par le Q moyen de Tobin) et, toutes choses égales par ailleurs, de l'investissement. Cependant, la contribution moyenne de cette variable financière à l'investissement simulé est la même au cours des deux dernières périodes de reprises.

Bien que perturbé en début de cycle par le fort endettement des entreprises, l'investissement allemand serait revenu à l'équilibre en fin de période

Comme pour la zone euro, le cycle allemand des années 2000 est caractérisé par des amplitudes de la demande moins importantes, avec un redémarrage progressif de l'activité suite à une période de ral-

tissement beaucoup moins brutale en comparaison avec les années 90 (cf. graphique 5a).

Le mouvement des prix des facteurs est cependant très différent d'une part entre l'Allemagne et la zone euro, et d'autre part entre les années 90 et les années 2000. En 1993, après la crise du SME, les taux d'intérêt réels agrégés de la zone euro montent fortement, alors qu'ils baissent en Allemagne, contribuant ainsi positivement à la croissance de l'investissement via le coût d'utilisation du capital. Cependant, cette contribution positive est plus que compensée dans le court terme, en 1993 et 1994, par la forte hausse des salaires consécutive à la réunification (même si dans le long terme la hausse des salaires réels tend à entraîner de la substitution du capital au travail et donc, à croissance donnée⁽⁴⁾, à pousser à la hausse l'investissement).

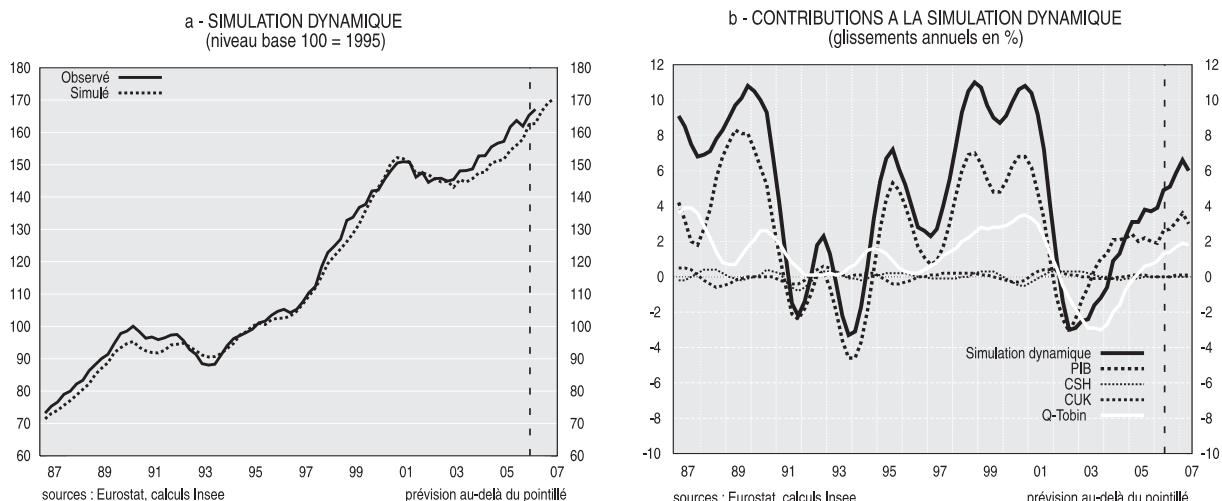
Au début du cycle actuel en revanche, la contribution des prix des facteurs devient rapidement positive, comme pour la zone euro, mais avec une amplitude supérieure. Elle résulte à la fois d'une modération salariale très marquée,

(4) L'impact global d'une hausse des salaires sur l'investissement doit toutefois tenir compte du fait que celle-ci a aussi pour effet de déprimer la croissance, notamment par les pertes de compétitivité qu'elle entraîne, et donc aussi l'investissement ; l'effet global n'est donc pas nécessairement positif.

L'investissement des entreprises en France et en zone euro

6

FRANCE - ÉQUATION D'INVESTISSEMENT EN ÉQUIPEMENT



qui conduit à une contribution nulle du coût du travail, et d'une évolution favorable du coût d'usage du capital, en lien avec la baisse régulière et continue des taux d'intérêt réels et du prix de l'investissement en équipement. Ainsi, la contribution moyenne du prix relatif des facteurs à la croissance de l'investissement est estimée à -0,2 point par trimestre au cours des 3 années qui suivent le point bas des années 90, et à +0,5 point au cours de la même période après le point bas des années 2000.

La spécificité du ralentissement de l'investissement en Allemagne au début des années 2000 réside dans une réaction marquée au processus d'ajustement des marchés financiers, après l'appréciation excessive de 1999 à 2001. La baisse du Q moyen de Tobin signale certes une dégradation de la situation financière des entreprises et de leurs conditions de financement mais ne rend pas pleinement compte de l'ampleur de ce mouvement.

Or, ce phénomène peut se lire sur la décomposition des sources de financement de l'investissement en Allemagne. L'écart entre investissement et épargne est particulièrement prononcé en haut du cycle, à la fin des années 90 : malgré la faiblesse de leur épargne, les sociétés non financières investissent fortement. Pour cela, elles ont massive-

ment recours à l'endettement par le crédit. Mais l'ajustement qui suit est tout aussi brutal. Pour réduire leur endettement, les entreprises allemandes freinent leurs investissements, augmentent leur épargne et réduisent leurs placements nets en obligations. Comme montré dans l'encadré 1, ces évolutions du financement des entreprises apparaissent spécifiques à l'Allemagne parmi les grands pays européens.

Certes, le sens de la causalité entre investissement et crédit n'est pas déterminé *a priori* : la baisse des crédits nets souscrits par les entreprises allemandes au début de la décennie a pu être causée par une réduction de l'investissement, liée à des facteurs tels qu'une baisse de l'activité économique. Cependant, dans ce cas précis, il semble que la baisse de l'investissement en Allemagne après 2001 ait été causée à la fois par une volonté des entreprises de réduire leur encours de crédits afin de restaurer leur situation financière, et par une réduction de l'offre de crédit des banques. Cette dernière serait due à la dégradation de la profitabilité des banques, elle-même liée au repli des marchés financiers et au fléchissement de l'activité économique, dans un contexte de concurrence accrue et de renforcement de la réglementation concernant la supervision bancaire. Plusieurs études ont ainsi

pointé un excès de demande sur l'offre de crédit en Allemagne entre 2001 et 2002 (*cf. KfW (2005), Nehls et Schmidt (2004), Schumacher (2006)*).

A contrario, il semble que relativement à l'ensemble de la zone euro, les facteurs d'offre aient joué un rôle moins important que les facteurs de demande dans la faiblesse des crédits nets souscrits par les entreprises en Allemagne à partir de 2003 (*cf. KfW (2005)*). Ainsi, si l'on compare les résultats pour l'Allemagne et pour la zone euro de l'enquête auprès des banques sur la distribution du crédit menée par la BCE, on constate que les banques allemandes ont durci leurs critères d'octroi du crédit en 2003 et 2004, mais pas significativement plus que les banques de la zone euro : le solde d'opinion est le même en Allemagne et dans la zone euro en moyenne sur ces deux années. En revanche, la demande exprimée par les entreprises semble avoir nettement plus pénalisé la souscription de crédits en Allemagne que dans l'ensemble de la zone euro sur la même période, avec un écart de 14 points en moyenne entre les soldes de réponses.

Cela expliquerait l'ampleur du désinvestissement des entreprises en 2001 et 2002, mais également la vigueur du rattrapage qui s'est opéré depuis 2004 une fois le désendettement

ment réalisé, avec finalement la simulation dynamique de l'investissement qui rejoint le niveau observé.

Depuis la mi-2003, les entreprises françaises ont investi plus qu'attendu

Dans le cas de la France, le cycle actuel est assez particulier au regard du taux d'investissement des entreprises, qui est resté relativement élevé même au plus bas du cycle (*cf. supra*). L'investissement paraît ainsi plus dynamique que ce que justifiaient ses déterminants sur la période 2003-2005. En fin de période, l'« excès » d'investissement paraît presque résorbé.

D'après l'équation de comportement, l'investissement en biens d'équipement dans le cas de la France s'explique essentiellement par deux déterminants : les variations du PIB et les conditions financières prises en compte par le Q de Tobin. Les deux autres déterminants (les prix des facteurs travail et capital) influent à la marge sur les variations de l'investissement. Lors des phases de reprise, au cours du cycle actuel comme du précédent, l'effet accélérateur est prépondérant : il contribue à hauteur de 0,6/0,7 point par trimestre à la croissance de l'investissement. La rentabilité financière joue également un rôle, mais au second ordre.

Au regard de l'évolution de l'ensemble des déterminants, il n'y aurait pas eu d'évolution atypique du taux d'investissement en France au cours du ralentissement de l'ac-

tivité du début des années 2000. En revanche, la récession de l'investissement observée au début des années 90 reste pour partie inexpliquée ; les fluctuations du taux d'investissement sur cette période ont été ainsi beaucoup plus marquées que ne le suggère la modélisation retenue.

Une partie de la hausse récente de l'investissement en équipement en France reste toutefois inexpliquée par l'équation de comportement. Il est en effet possible d'observer un surinvestissement des entrepreneurs entre 2003 et 2005 (*cf. graphique 6a*). Trois explications à cela :

- Tout d'abord, le Q de Tobin utilisé dans l'équation ne représente que le passif des entreprises et ne tient pas compte de leurs placements. La période qui a précédé l'éclatement de la bulle Internet a été marquée par de grandes opérations de fusions-acquisitions. Entre 1998 et 2000, les placements des entreprises en actions ont dépassé leurs émissions. En revanche, entre les années 2003 et 2005, les émissions nettes d'actions des entreprises sont largement positives, ce qui représente une source de financement pour l'investissement. Ce phénomène est spécifique à la France parmi les grands pays de la zone (*cf. graphique C de l'encadré 1*). Il montre que les entreprises n'ont pas éprouvé de difficulté à lever des fonds sur les marchés financiers et donc à financer des in-

vestissements qui ne l'auraient peut-être pas été à d'autres époques.

- Ensuite, la mise en place des 35 heures peut avoir favorisé la substitution du capital au travail. En effet, de nombreux accords prévoient le maintien des salaires et une moindre augmentation de ceux-ci dans les premières années qui suivraient leurs mises en place. Ceci peut expliquer une part du surcroît d'investissement enregistré en 2003-2004 puis le retour à la normale à partir de la fin de l'année 2005, dans la mesure où la variabilité limitée du coût du travail sur la période d'estimation de l'équation aboutit à une faible élasticité estimée de l'investissement, et ne permet donc pas de rendre compte de cet effet.
- Enfin, la mise en place début 2004 du dégrèvement de la taxe professionnelle sur les nouveaux investissements a également pu contribuer à la formation de l'écart entre l'investissement réalisé et l'investissement simulé. Tout d'abord, cette mesure fiscale rend les investissements moins coûteux. Ensuite, même si elle a été pérennisée depuis, elle ne concernait à l'origine que les investissements réalisés entre janvier 2004 et juin 2005 et a donc pu inciter les entreprises à avancer leurs projets d'investissement sur cette période. ■

L'investissement des entreprises en France et en zone euro

ENCADRÉ 1 : ÉVOLUTION DU FINANCEMENT DE L'INVESTISSEMENT DANS LA ZONE EURO SUR LA PÉRIODE RÉCENTE

Les entreprises disposent, après paiement de leurs frais (consommations intermédiaires, salaires et traitements, intérêts, dividendes, impôts, etc.), d'une épargne qui leur permet de couvrir tout ou une partie de leurs dépenses d'investissement. Les entreprises peuvent également financer leurs investissements par des sources extérieures, en émettant des titres (actions, obligations) ou en recourant au crédit.

Depuis 1999, le taux d'autofinancement des entreprises, c'est-à-dire le rapport entre l'épargne des entreprises et leur investissement total, a eu tendance à augmenter légèrement dans la zone euro. Cependant, cette évolution masque des différences marquées entre les principaux pays de la zone. Ainsi, si le taux d'autofinancement a particulièrement progressé en Allemagne, il a au contraire baissé en France, en Espagne ou encore en Italie (*cf. graphique A*).

Le taux d'autofinancement peut être vu comme le rapport entre le taux d'épargne des entreprises (épargne/valeur ajoutée) et leur taux d'investissement (formation brute de capital fixe/valeur ajoutée). Les taux d'investissement des sociétés non financières des grands pays européens ont des profils relativement semblables, avec une décrue après 2000 et une remontée autour de 2004. En revanche, on retrouve pour les taux d'épargne de la zone euro et de ses principaux pays des évolutions similaires à celles des taux d'autofinancement, avec une hausse pour l'ensemble de la zone euro et l'Allemagne, mais une baisse en Espagne, en Italie et en France. On note que le taux d'épargne des entreprises françaises, supérieur à celui des entreprises allemandes en 1999, lui est devenu inférieur en 2005. Ce mouvement résulte notamment d'une forte progression du taux de marge des entreprises en Allemagne depuis 1999, alors que le taux de marge baisse légèrement en France depuis cette date.

Il est possible, en utilisant les comptes nationaux, de retracer les autres sources de financement de l'investissement. En comptabilité nationale, l'épargne des

sociétés non financières, augmentée des transferts en capital, se répartit entre la formation brute de capital fixe, les variations de stocks, les acquisitions nettes d'objets de valeur et les acquisitions nettes d'actifs non financiers non produits. Il en résulte un solde qui correspond à une capacité de financement s'il est positif ou à un besoin de financement s'il est négatif. Ce solde est aussi égal à la différence entre la variation des actifs financiers et la variation des passifs financiers, *modulo* un « ajustement comptable » reflétant les différences méthodologiques entre comptes financiers et comptes non financiers (*cf. tableau A*).

À partir de ces égalités comptables, plusieurs décompositions de l'investissement sont possibles. Il nous a paru pertinent d'isoler l'épargne et l'investissement des entreprises, ainsi que leurs principales sources de financement. Les opérations sur les financements et les placements sont présentées en variation nette (variation des passifs moins variations des actifs), essentiellement afin d'améliorer la lisibilité des graphiques. La décomposition retenue est donc la suivante :

Formation brute de capital fixe

= Epargne brute

- Autres postes du compte de capital et ajustements comptables

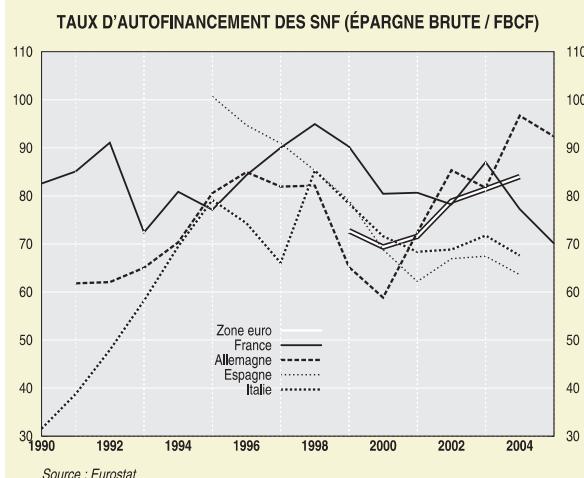
+ (Variation des actions et participations émises - variation des actions et participations détenues)

+ (Variation des crédits souscrits - variation des crédits détenus)

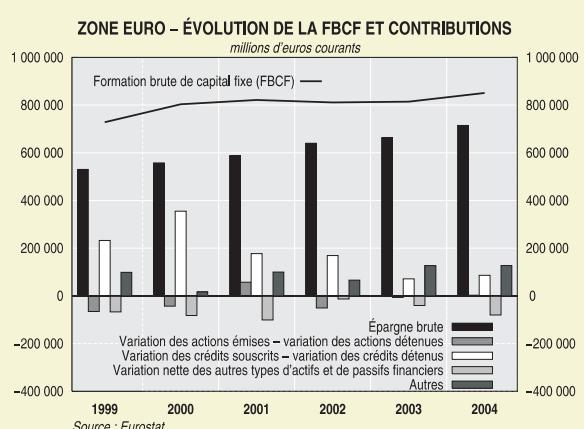
+ (Variation des autres passifs financiers - variation des autres actifs financiers)

Pour la zone euro dans son ensemble, l'investissement demeure supérieur à l'épargne entre 1999 et 2004, mais l'écart se réduit, ce qui correspond à la hausse du taux d'autofinancement décrite précédemment (*cf. graphique B*). Cet écart est notamment compensé en haut du

A



B



L'investissement des entreprises en France et en zone euro

Tableau A : Présentation simplifiée du compte de capital et du compte financier des sociétés non financières

ACTIF	PASSIF
Compte de capital	
Formation brute de capital fixe	Epargne brute
Variations de stocks	Transferts en capital
Acquisitions nettes d'objets de valeur	
Acquisitions nettes d'actifs non financiers non produits	
Capacité / Besoin de financement	
Passage du compte de capital au compte financier	
Capacité / Besoin de financement	Solde des variations d'actifs et de passifs financiers
Ajustement des comptes financiers et non financiers	
Compte financier	
Or monétaire et droits de tirage spéciaux	Solde des variations d'actifs et de passifs financiers
Numéraire et dépôts	Or monétaire et droits de tirage spéciaux
Titres autres qu'actions	Numéraire et dépôts
Crédits	Titres autres qu'actions
Actions et participations	Crédits
Provisions techniques d'assurance	Actions et participations
Autres comptes à payer	Provisions techniques d'assurance
	Autres comptes à payer

cycle précédent par une forte contribution des crédits nets souscrits. Cette contribution diminue dans les années suivantes.

Ces évolutions reflètent en premier lieu la situation de l'Allemagne (*cf. graphique C*). Entre 1999 et 2001, le recours à l'endettement par le crédit permet de pallier la faiblesse de l'épargne par rapport à l'investissement. Dans les années suivantes, les sociétés non financières allemandes réduisent fortement leurs crédits nets souscrits. En contrepartie, elles limitent leurs investissements, augmentent leur épargne et réduisent leurs placements nets en obligations.

En France, l'investissement progresse entre les périodes 1999-2001 et 2002-2004, tandis que l'épargne stagne. Comptablement, sur la période 2002-2004, l'écart entre épargne et investissement est notamment compensé par

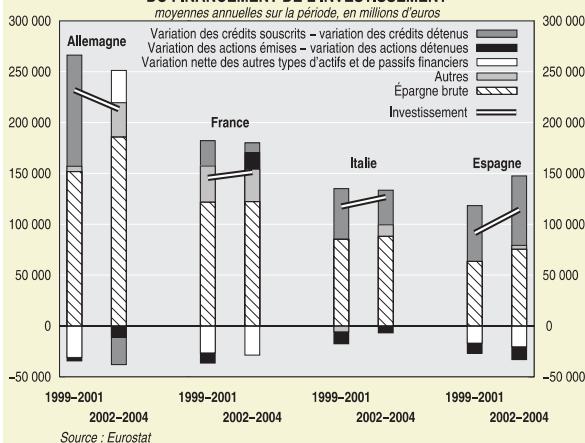
une augmentation nette des crédits souscrits mais également par une hausse nette des actions émises. Les contributions des autres postes sont importantes, mais de signes opposés. Elles correspondent notamment aux crédits commerciaux et avances et aux ajustements entre comptabilité financière et comptabilité non financière.

En Italie, comme en France, l'investissement est relativement dynamique tandis que l'épargne stagne. Le recours au crédit demeure élevé sur la période 2002-2004.

En Espagne, l'endettement par le crédit est également élevé sur la période récente et est même très dynamique. Pourtant, l'épargne des entreprises progresse également. Mais les entreprises profitent de conditions de crédit très avantageuses pour développer fortement leurs investissements et également leurs placements nets. ■

C

ÉVOLUTIONS PAR PAYS DE LA DÉCOMPOSITION DU FINANCEMENT DE L'INVESTISSEMENT



ENCADRÉ 2 : ESTIMATION DES ÉQUATIONS D'INVESTISSEMENT

Les données utilisées

Dans l'ensemble de l'étude, seul l'investissement en équipement est pris en compte, dans la mesure où, d'une part, il s'agit de la composante de l'investissement qui réagit le plus aux fluctuations conjoncturelles, et où, d'autre part, ce champ restreint permet de s'abstraire des évolutions parfois disparates - et souvent très liées à des logiques purement nationales -, observées dans le secteur de la construction.

L'investissement en équipement a été calculé à partir des séries publiées par Eurostat en regroupant les postes suivants : «produits métalliques et machines», «matériel de transport» et «autres produits». Quelques traitements spécifiques ont été nécessaires :

- Les séries allemandes ont été rétropolées sur la base des taux de croissance observés en ex-Allemagne de l'Ouest avant la réunification.
- Pour la zone euro avant 1995, les séries utilisées ont été rétropolées à partir des données nationales disponibles de manière exhaustive sur cette période (France, Allemagne, Italie, Espagne, Pays-Bas, soit 85 % du PIB de la zone).

Cadre théorique

La modélisation retenue suppose l'existence d'entreprises contraintes sur leurs débouchés, pour lesquelles l'investissement répond à la demande, captée ici par le PIB, et à l'évolution du coût relatif des facteurs, et d'entreprises pour lesquelles ce sont les conditions de rentabilité du capital qui prédominent. Celles-ci sont ici captées par le Q de Tobin, qui mesure le rapport entre la valeur boursière des entreprises et la valeur de leur capital installé : supérieur à 1, il signifie que les bénéfices qu'apporte un investissement excèdent son coût et qu'il est opportun d'investir ; inférieur à 1, il signifie que le coût l'emporte sur le bénéfice et donc qu'il n'est pas opportun d'investir.

Formellement, l'équation d'investissement s'écrit ainsi

$$\log(I_t) = \log(PIB_t) + \alpha \log(RPx_t) + \beta \log(Q_Tobin_t) + \delta t$$

avec :

I : investissement en équipement ;

PIB : PIB en volume ;

RPx : rapport du prix du travail sur celui du capital. Le prix du travail est représenté par le coût salarial horaire (CSH) déflaté des prix de valeur ajoutée. Le prix du capital est modélisé par le coût d'usage du capital (CUK) correspondant au produit du prix de l'investissement par le taux d'intérêt réel augmenté du taux de dépréciation annuel du capital installé, le tout déflaté des prix de valeur ajoutée. Cette variable devrait être défaillante de la tendance de la productivité du travail ; cet effet est ici simplement capté par le terme δt .

Q_Tobin : Q de Tobin mesuré ici par le rapport de la capitalisation boursière au capital productif installé.

Stratégie d'estimation

Les variables entrant dans l'équation étant toutes intégrées d'ordre un, on suppose l'existence d'une relation de cointégration pour estimer un modèle à correction d'erreur sur le taux de croissance trimestriel de l'investissement en équipement.

Concernant le prix relatif des facteurs, deux modélisations sont envisagées. À long terme, la première modélisation fait intervenir le prix relatif comme suggéré par les modèles théoriques. La seconde prend les prix des facteurs de façon indépendante. Dans ce dernier cas, la réponse de l'investissement à un choc sur chacun des prix peut être différente à court terme. Cette hypothèse est d'ailleurs confirmée dans l'ensemble des équations.

L'estimation présente deux difficultés dues à l'existence de ruptures. La première rupture, intervenant au 1er janvier 1991 touche l'équation de l'Allemagne en raison de la réunification. La seconde, plus tardive (1992 T3), est coïncidente à la dévaluation de la lire italienne et affecte l'équation de la zone euro. Ces ruptures de séries ont été modélisées par des ruptures dans les variables déterministes des équations, mais ne sont significatives que pour l'équation sur la zone euro (*cf. Johansen et al. (2000)*).

Présentation des équations de long terme

Le tableau A reprend les modélisations retenues pour les trois zones étudiées. L'élasticité de long terme de l'investissement au PIB est normalisée à un. Celle relative à la rentabilité financière est relativement similaire quelle que soit la zone géographique en question.

En revanche, l'élasticité au rapport des prix est très forte dans le cas de l'Allemagne, quasi-nulle dans le cas de la France et, par conséquent, moyenne dans le cas de la zone euro : l'impact de cette variable est donc très différent selon le champ géographique. Les fonctions de réponse représentées dans le graphique ci-dessous mettent en lumière ces différences.

Présentation des équations de court terme

Le tableau B reprend les modélisations à court terme retenues pour les trois zones étudiées. Quelle que soit la zone géographique, la force de rappel est du même ordre.

Les fonctions de réponses permettent de décrire comment les variables explicatives agissent sur l'investissement suite à un choc permanent (*cf. graphique*) :

- Pour un choc unitaire sur la demande, l'effet accélérateur culmine au bout de 3 trimestres à près de 2 pour la zone euro et 2,4 pour l'Allemagne. Concernant la France, l'impact est moins important avec un maximum de 1,7 seulement. Conformément à la modélisation retenue, l'élasticité décroît et tend vers 1 sur le long terme.

L'investissement des entreprises en France et en zone euro

- Pour un choc sur le Q moyen de Tobin, la réponse est surtout croissante sur les deux premières années. Voisine dans le cas de l'Allemagne et de la zone euro, l'élasticité est en revanche un peu plus forte dans le cas de la France, notamment à partir du troisième trimestre qui suit le choc.
- Pour un choc sur le prix du facteur travail, les élasticités sont très différentes suivant la zone géographique tant dans le court terme que dans le long terme. En France, le choc se traduit par une élasticité légèrement négative au cours des premiers mois puis presque nulle à partir d'un semestre. En zone euro, l'élasticité croît au cours des deux premières années et se stabilise ensuite à un niveau légèrement inférieur à 0,2. En Allemagne, l'impact du choc est beaucoup plus fort et a une dynamique différente de celle de la France et de la zone euro dans son ensemble : sur la première année, l'élasticité croît très rapidement et atteint près de 0,8 ; elle diminue par la suite mais reste à un niveau supérieur à celui des autres zones étudiées.
- Pour un choc sur le prix du capital, l'effet de long terme est l'inverse du précédent. Il est quasi-nul dans le cas de la France et très fortement négatif dans le cas de l'Allemagne. La zone euro se situe à mi-chemin avec une élasticité convergeant vers -0,18 pendant les 30 premiers mois. ■

Tableau A : Présentation des relations de long-terme

Variable	Zone euro	France	Allemagne
PIB	1,00 (c)	1,00 (c)	1,00 (c)
Rapport des prix (CSH / CUK)	0,18 (0,09)	0,02 (0,06)	0,30 (0,08)
q_tobin	0,08 (0,03)	0,10 (0,03)	0,08 (0,04)
Constante	0,01 (0,00) 0,01 (0,00)	0,01 (0,00)	0,01 (0,00)
Tendance	période 1 $0,68 \times 10^{-2}$ (0,06 $\times 10^{-2}$) période 2 $0,33 \times 10^{-2}$ (0,10 $\times 10^{-2}$)	$0,24 \times 10^{-2}$ (0,11 $\times 10^{-2}$)	$0,23 \times 10^{-2}$ (0,06 $\times 10^{-2}$)

L'écart-type est représenté entre parenthèses

Note de lecture : Pour la zone euro, période 1 = avant le 3^{ème} trimestre de 1992, période 2 = à partir du 3^{ème} trimestre de 1992.

Tableau B : Présentation des relations de court-terme

Variable	Retard	Zone euro	France	Allemagne
Force de rappel	-	-0,17 (0,03)	-0,15 (0,03)	-0,15 (0,03)
Constante	période 1 période 2	0,74 (0,02) 0,71 (0,02)	1,88 (0,01)	9,09 (0,00)
ΔI	1 2 3	0,07 (0,08) 0,24 (0,09) -0,14 (0,09)	ns 0,37 (0,08) ns	0,20 (0,09) 0,14 (0,09) -0,15 (0,09)
ΔPIB	0 1 2 3	1,16 (0,21) ns 0,60 (0,24) 0,67 (0,25)	1,49 (0,18) 0,32 (0,21) -0,28 (0,23) 0,28 (0,19)	1,14 (0,20) 0,73 (0,20) 0,27 (0,21) 0,31 (0,21)
ΔQ_Tobin	0 1 2 3	0,02 (0,01) ns ns ns	0,03 (0,01) ns -0,02 (0,01) 0,02 (0,01)	0,01 (0,01) ns -0,01 (0,01) ns
ΔCSH	0 1 2 3	ns ns ns ns	0,26 (0,18) ns -0,30 (0,19) ns	ns ns 0,40 (0,12) 0,29 (0,12)
ΔCUK	0 1 2 3	ns 0,01 (0,01) 0,01 (0,01) 0,01 (0,01)	ns ns -0,01 (0,01) ns	ns ns 0,04 (0,02) 0,05 (0,02)

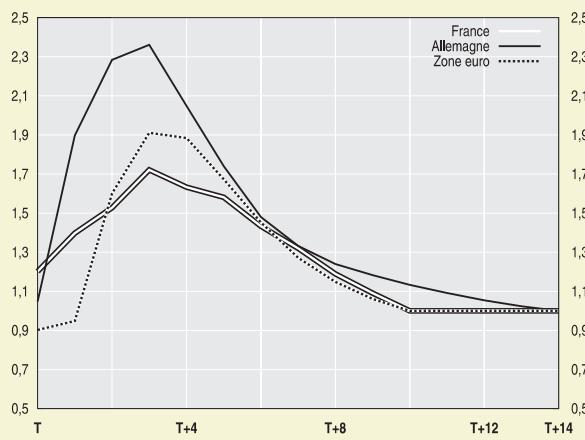
L'écart-type est représenté entre parenthèses

Note de lecture : Pour la zone euro, période 1 = avant le 3^{ème} trimestre de 1992, période 2 = à partir du 3^{ème} trimestre de 1992.

L'investissement des entreprises en France et en zone euro

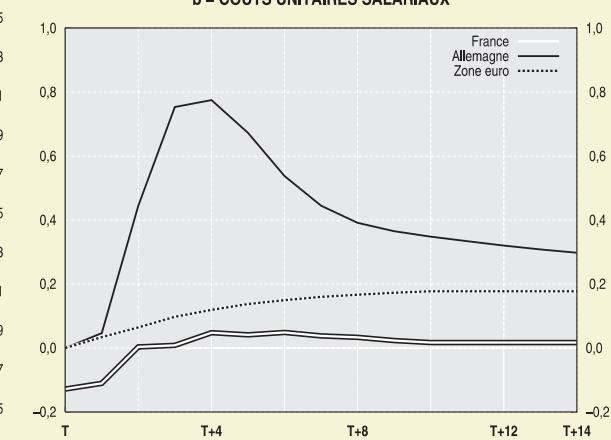
ÉLASTICITÉS DES ÉQUATIONS DE COMPORTEMENT

a - DEMANDE ANTICIPÉE



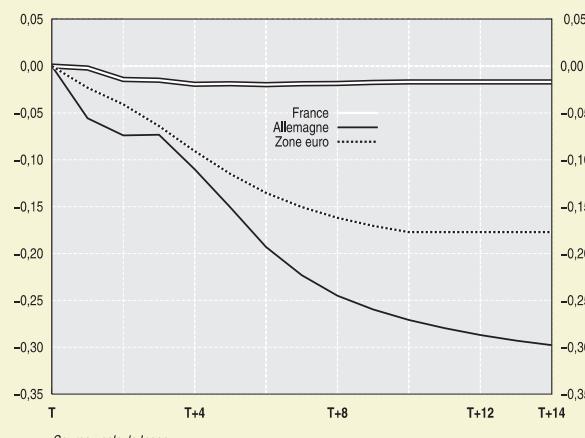
Source : calculs Insee

b - COÛTS UNITAIRES SALARIAUX



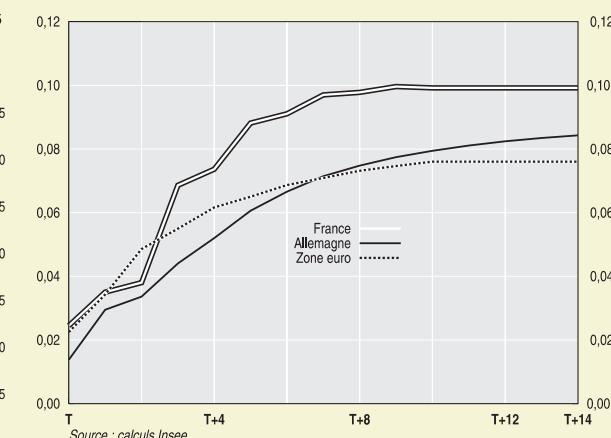
Source : calculs Insee

c - COÛT D'USAGE DU CAPITAL



Source : calculs Insee

d - Q DE TOBIN



Source : calculs Insee

Bibliographie

CEPR (2003), « Business Cycle Dating Committee of the Center for Economic Policy Research »

Cotis J-P., Coppel J. (2005), « Business cycle dynamics in OECD countries : evidence, causes and policy implications », *Reserve Bank of Australia Economic Conference*

Deutsche Bundesbank (2002) « The development of bank lending to the private sector ? », *Monthly report, Vol. 54, n°10*

Herbet J-B. (2001), « Peut-on expliquer l'investissement à partir de ses déterminants traditionnels au cours de la décennie 90 ? », *Économie et statistique n°341-342*

Irac D., Jacquinot P. (1999), « L'investissement en France depuis le début des années 1980 », *Notes d'études et de recherche de la Banque de France n°63*

Jaeger A. (2003), « Corporate balance sheet restructuring and investment in the euro area », *IMF Working Paper n°117*

Johansen S., Mosconi R., Nielsen B. (2000), « Cointegration analysis in the presence of structural breaks in the deterministic trend », *Econometrics Journal vol.3*

Kergueris J. (2002), « Les déterminants de l'investissement », *rapport du Sénat*

KfW-Research (2005), « Lending by German credit institutions : current figures on new loans », *MakroScope, n°16*

Kremp E., Stöss E. (2001), « L'endettement des entreprises industrielles françaises et allemandes : des évolutions distinctes malgré des déterminants proches », *Économie et statistique n°341-342*

Mairesse J., Mulkay B., Hall B. (2001), « Investissement des entreprises et contraintes financières en France et aux États-Unis », *Économie et statistique n°341-342*

NBER (2003), « The NBER's Business-Cycle Dating Procedure »

Nehls H., Schmidt T. (2003), « Credit crunch in Germany ? », *RWI, Discussion Papers n°6*

OCDE (2006), « L'investissement des entreprises a-t-il été insuffisant au cours de ce cycle ? », *Perspectives économiques de l'OCDE n°79*

Pelgrin F., Schich S., De Serres A. (2002), « Increases in business investment rates in OECD countries in the 1990s : how much can be explained by fundamentals ? », *Economics Department Working Papers n°327*

Pluyaud B. (2006), « Faut-il avoir peur de la baisse des taux longs ? », *Insee, Note de Conjoncture - mars 2006*

Schreyer P., Bignon P., Dupont J. (2003), « OECD capital services estimates », *OECD Statistics Working Papers 2003/6*

Schumacher D. (2006), « Capital markets and the end of Germany Inc. », *Goldman Sachs, Global Economics paper n°144*

Sylvain A. (2001), « Rentabilité et profitabilité du capital : le cas de six pays industrialisés », *Économie et statistique n°341-342*

Fiches Thématiques

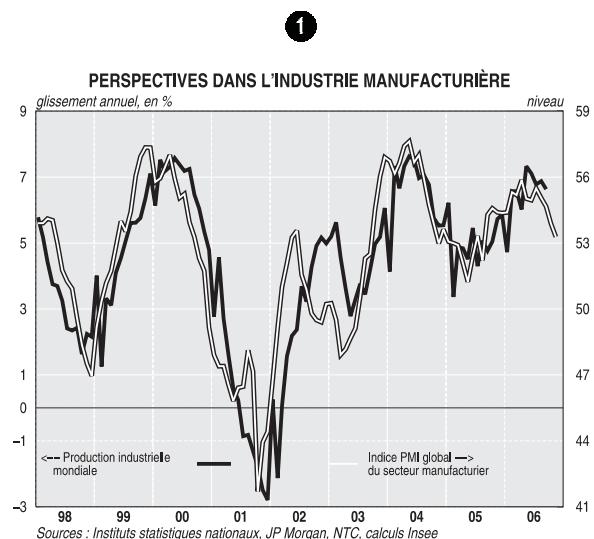
International

Conjoncture internationale

Dans le sillage de l'économie américaine et sous l'effet des resserrements monétaires survenus un peu partout dans le monde depuis plus d'un an, l'activité mondiale ralentirait graduellement début 2007. Le mouvement serait toutefois contenu, notamment parce que la croissance n'enregistrerait pas d'à-coup marqué aux États-Unis : un lent processus de normalisation de la situation sur le marché immobilier s'enclencherait et, surtout, la consommation resterait relativement résistante.

L'effritement de l'activité outre-Atlantique se ressentirait sur l'évolution du commerce mondial, qui déclinerait progressivement. Les pays d'Asie émergente continueraient de freiner leurs investissements, sachant que la Chine, sous l'effet d'une politique volontariste visant à freiner l'économie, verrait son activité industrielle ralentir.

Dans ce contexte un peu moins porteur, la demande s'infléchirait sur les marchés des matières premières, ce qui permettrait notamment aux cours pétroliers de se stabiliser aux alentours de 60 dollars le baril. Il en résulterait une poursuite du reflux de l'inflation dans la plupart des zones, qui favoriserait ainsi, toutes choses égales par ailleurs, la progression des dépenses des ménages. Néanmoins, en zone euro, le début de l'année 2007 sera marqué par le relèvement du taux de TVA en Allemagne : son effet se fera sentir, mécaniquement, sur les prix à la consommation, mais surtout sur les dépenses des ménages et, plus généralement, sur la dynamique intra-zone.



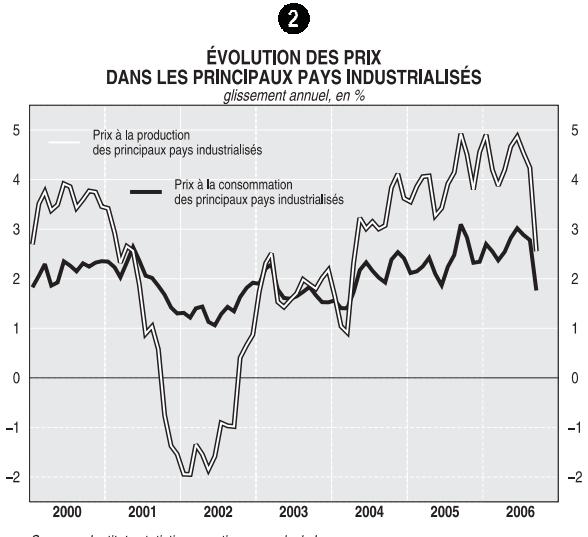
L'effritement des perspectives d'activité, conjugué à l'effet des resserrements monétaires passés, suggère une poursuite de la modération de la croissance dans les pays industrialisés à l'horizon de la mi-2007

Alors qu'il s'inscrivait sur une tendance baissière depuis le printemps dernier, l'indice PMI global dans le secteur des services est à nouveau orienté à la hausse cet automne. Mais parallèlement, les pers-

TABLEAU 1 : ENSEMBLE DES PAYS INDUSTRIALISÉS : ÉQUILIBRE RESSOURCES-EMPLOIS

	En volume								Variations annuelles		
	Variations trimestrielles								Variations annuelles		
	2005		2006				2007		2005	2006	2007 acquis
	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	0,8	0,5	1,1	0,7	0,5	0,5	0,4	0,5	2,5	3,0	1,6
Consommation privée	0,8	0,3	0,8	0,5	0,4	0,7	0,3	0,5	2,5	2,4	1,5
Consommation publique	0,7	0,0	0,9	0,2	0,6	0,2	0,4	0,4	1,3	1,9	1,2
Investissement	1,5	0,5	1,7	0,7	0,4	0,3	0,3	0,6	4,9	4,1	1,4
Exportations	1,8	2,1	3,7	1,5	0,9	1,6	1,5	1,5	6,1	9,0	4,7
Importations	1,9	2,0	2,9	0,9	0,7	1,4	1,2	1,4	6,0	7,2	3,9
Contributions à la croissance											
Demande intérieure hors stocks	0,9	0,3	1,0	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	2,7	2,7	1,5
Stocks	-0,1	0,4	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,2	0,1
Extérieur	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,1	0,0

Prévision
Sources : Données nationales, Banque mondiale, calculs Insee



pectives globales d'activité dans l'industrie manufacturière se replient continuellement depuis cet été : cette détérioration des enquêtes suggère que la production industrielle mondiale pourrait ralentir dans les trimestres à venir, pour s'afficher en deçà de 6 % l'an (*cf. graphique 1*).

Dans ce contexte moins favorable, la croissance dans les principaux pays industrialisés poursuivrait son ralentissement, pour s'établir à 2 % l'an mi-2007 après avoir frôlé 3 % en 2006 (*cf. tableau 1*). Le mouvement serait commun à toutes les zones, quoique peu marqué au Royaume-Uni. Or parallèlement, si dans la plupart des pays d'Asie la dynamique resterait globalement allante, l'activité industrielle pourrait cependant progressivement s'essouffler en Chine, comme c'est déjà le cas ces derniers mois. Le PIB mondial ralentirait donc également.

Avec l'essoufflement de l'économie américaine, le commerce mondial flétrirait graduellement. Vu de la France, s'ajoute le ralentissement pour une part temporaire prévu pour l'Allemagne : la demande mondiale adressée à notre économie serait donc en décélération (*cf. fiche « Échanges extérieurs »*). Elle reviendrait à la fin de la période de prévision sur des rythmes de croissance légèrement en deçà de la moyenne de longue période.

Cet environnement moins porteur est à relier en partie aux resserrements monétaires passés. Suite aux relèvements de taux directeurs pratiqués par les banques centrales des pays industrialisés, les taux d'intérêt à court terme se sont en effet redressés tout au long de l'année. La pause opérée par la Réserve fédérale américaine en août dernier a toutefois tempéré ce mouvement sur la période récente. Parallèlement, les anticipations de croissance étant moins favorables et celles d'inflation plutôt rassurantes, notamment outre-Atlantique, les taux d'intérêt à long terme ont eu tendance à baisser depuis la fin de l'été. Les conditions de financement continuent toutefois globalement de se durcir dans l'ensemble des zones, à l'exception des États-Unis.

Les marchés anticipent que la Banque Centrale européenne procédera à de nouvelles hausses de taux directeurs d'ici le milieu de l'année prochaine (*cf. fiche « Financement de l'économie »*). La Banque d'Angleterre pourrait également poursuivre son cycle de relèvement, notamment si les prix de l'immobilier continuaient à se montrer dynamiques. Au Japon, il est possible que la faiblesse de l'indice des prix à la consommation, le ralentissement des crédits et le repli récent de la consommation conduisent la banque centrale à être prudente dans les mois à venir. Aux États-Unis, l'assombrissement des perspectives d'activité et le repli récent de l'inflation pourraient conduire la Réserve fédérale à baisser ses taux directeurs d'ici le printemps 2007. Enfin, dans plupart des pays d'Asie émergente, le relâchement des tensions inflationnistes a conduit les autorités monétaires à interrompre les relèvements de taux directeurs dès cet automne.

Alors que les anticipations de croissance se sont un peu détériorées, les cours boursiers sont restés encore globalement bien orientés. Parallèlement, en termes effectifs réels, l'euro et le dollar sont demeurés relativement stables. De son côté, la livre sterling s'est appréciée, tandis qu'à l'inverse, le yen a continué de se déprécier, quoiqu'à un rythme moins soutenu que l'année passée. L'hypothèse conventionnelle de stabilité des changes retenue dans cette note est de 1,30 pour le taux de change euro/dollar.

La stabilisation des cours des matières premières permettrait un reflux de l'inflation d'ici le printemps prochain

Les prix des matières premières industrielles non énergétiques plafonnent depuis le printemps dernier. Le cours du baril de brent a quant à lui connu un net mouvement de repli à partir du mois de septembre, pour s'afficher début décembre légèrement au-delà de 60 dollars. En dépit de l'arrivée de l'hiver, il devrait revenir aux alentours de 60 dollars en raison du ralentissement probable de la demande mondiale, conséquence directe de la modération de l'activité dans la plupart des pays (*cf. fiche « Pétrole et matières premières »*).

Dans ce contexte moins tendu, les prix à la production et à la consommation ont continué de refluer, à la faveur d'effets de base favorables sur les composantes énergétiques (*cf. graphique 2*). Tout en s'atténuant, ce phénomène commun à l'ensemble des zones perdurerait à l'horizon de la mi-2007. L'évolution de l'inflation sous-jacente serait en revanche plus différenciée suivant les pays. Ainsi, elle cesserait d'augmenter aux États-Unis avec l'arrêt du rattrapage des loyers fictifs et elle resterait basse au Japon. En zone euro, son profil serait essentiellement lié à l'effet de la hausse de la TVA allemande au premier trimestre de 2007 (*cf. fiche « Prix à la consommation au sein de la zone euro »*). En Asie émergente enfin, l'augmentation des prix consécutives à l'envolée passée du prix du pétrole est en voie

TABLEAU 2 : PIB DES PRINCIPAUX PAYS INDUSTRIALISÉS

	Variations trimestrielles								Variations annuelles		
	2005		2006				2007		2005	2006	2007 acquis
	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.			
Ensemble	0,8	0,5	1,1	0,7	0,5	0,5	0,4	0,5	2,5	3,0	1,6
États-Unis	1,0	0,4	1,4	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6	3,2	3,3	1,6
Japon	0,5	1,0	0,8	0,4	0,5	0,4	0,5	0,5	2,7	2,8	1,5
Royaume-Uni	0,4	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	1,9	2,6	2,0
Zone euro, dont :	0,6	0,4	0,8	1,0	0,5	0,7	0,2	0,4	1,4	2,7	1,5
Allemagne	0,5	0,3	0,8	1,1	0,6	0,7	0,0	0,4	1,1	2,7	1,4
Italie	0,3	0,0	0,8	0,6	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	1,8	0,9

Prévision
Sources : Données nationales, Banque mondiale, calculs Insee

d'atténuation, d'autant qu'aucun effet de second tour n'apparaît manifeste.

Vers un ralentissement modéré, mais généralisé, de l'activité à l'horizon de la mi-2007

Après avoir convergé au troisième trimestre de 2006, les rythmes d'activité dans les principales zones industrialisées ralentiraient de concert (*cf. tableau 2*). Le resserrement des écarts de croissance s'opérerait via la demande des ménages, sachant que l'investissement non résidentiel (ou en construction) jouerait un rôle relativement important.

Plus précisément, c'est aux États-Unis que la modération de la croissance serait la plus importante, car liée à la détérioration de la situation du marché immobilier (*cf. fiche « Principaux pays partenaires de la zone euro »*). Pour autant, la consommation des ménages y resterait relativement résistante, car toujours portée par des revenus salariaux confortables. Après un début d'année 2006 particulièrement dynamique, le Japon connaîtrait également un ralentissement relativement marqué. Outre la décélération du commerce mondial, l'économie nipponne subirait aussi un ajustement de l'investissement des entreprises que le fléchissement du crédit ces derniers mois laisse anticiper un peu durable. En zone euro, la dynamique des fondamentaux - emploi et salaires réels notamment - serait bien orientée quoiqu'encore timide (*cf. fiche « Conjoncture dans la zone euro »*). Mais c'est la remontée de la TVA ouvre-Rhin qui dicterait le profil assez chahuté de l'activité, avec un rebond fin 2006 lié aux achats anticipés des ménages allemands, suivi d'une correction mécanique à la baisse en début d'année prochaine. Finalement, au sein des pays industrialisés, l'économie britannique se montrerait la plus résistante, puisqu'elle ne serait encore que très marginalement affectée par les récents resserrements monétaires.

Parallèlement, l'économie chinoise donnerait quelques signes de ralentissement. Le glissement annuel de la production industrielle s'est déjà établi à moins de 15 % au mois de septembre alors qu'il s'élevait en

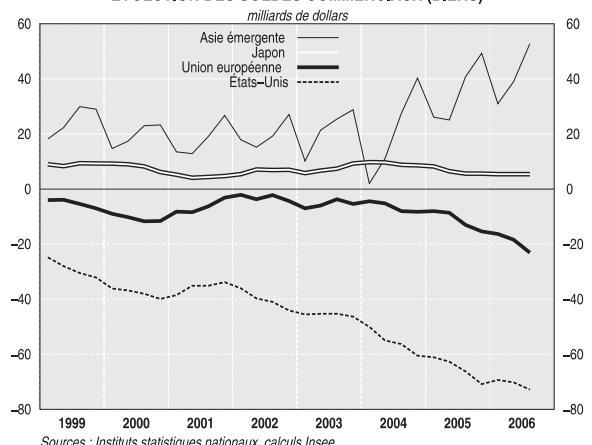
moyenne à plus de +16 % au troisième trimestre de 2006. Dans le même temps, l'investissement en capital fixe des entreprises chinoises s'est progressivement infléchi. Ce ralentissement laisse à penser que les mesures prises par le gouvernement chinois pour freiner l'activité économique, et notamment l'investissement des entreprises, commencerait à porter leurs fruits. En outre, les échanges extérieurs chinois seraient pénalisés à l'avenir par le tassemement de l'activité aux États-Unis.

Dans le reste de la zone Asie, après avoir légèrement ralenti au printemps, le glissement annuel du PIB se stabiliserait autour de +5,0 % au troisième trimestre de 2006. L'activité industrielle y resterait encore soutenue à l'horizon de la fin de l'année, comme le suggère la progression des indicateurs conjoncturels avancés en Corée et à Taiwan ces derniers mois. Elle serait toutefois affectée début 2007 par le ralentissement conjugué des économies chinoise et américaine.

Le fléchissement de l'activité aux États-Unis n'étant que graduel, les déséquilibres mondiaux resteraient patents à l'horizon de la mi-2007. L'Asie émergente pourrait toutefois dégager des surplus commerciaux un peu moins spectaculaires que dans le passé récent (*cf. graphique 3*).

3

ÉVOLUTION DES SOLDES COMMERCIAUX (BIENS)



Le principal aléa à la baisse entourant ce scénario réside dans un ralentissement plus abrupt de l'économie américaine et d'un effet de contagion au reste du monde plus marqué.

L'évolution du cours du baril de pétrole demeure comme à l'accoutumée incertaine. La nouvelle baisse de la production de l'Opep qui pourrait intervenir d'ici la fin 2006, conjuguée à l'arrivée de l'hiver, pourrait faire repartir les prix à la hausse. Inversement, le fléchissement de la croissance mondiale serait de nature à favoriser une détente des cours en deçà des 60 dollars envisagés.

Mais c'est surtout le ralentissement des États-Unis et son impact sur les autres zones qui constitue le principal aléa entourant ce scénario de prévision.

Les ménages américains pourraient réagir davantage que prévu à la détérioration du marché immobilier, en ajustant leur taux d'épargne à la hausse. En outre, les effets de contagion aux pays exportant massivement outre-Atlantique, et notamment l'Asie, pourraient s'avérer plus rapides et plus amples qu'anticipé. À l'inverse, le repli des prix du pétrole et la baisse des taux d'intérêt à long terme qu'il a favorisée pourraient exercer un effet stabilisant plus fort que prévu et permettre un redécollage de la croissance mondiale dès le printemps prochain.

Enfin, la poursuite du mouvement de dépréciation du dollar enregistré à la fin novembre-début décembre constitue un aléa important de la prévision : neutre en lui-même sur la croissance mondiale, il favoriserait la croissance américaine et entraverait le mouvement de rééquilibrage de la croissance au profit du reste du monde, et notamment de l'Europe. ■

Principaux pays partenaires de la zone euro

Par rapport à l'hiver 2005-2006, les États-Unis, le Japon et le Royaume-Uni verront leur activité ralentir à l'horizon de la mi-2007. Outre-Atlantique, l'origine de ce mouvement, déjà entamé, est à rechercher dans la brusque dégradation de la situation sur le marché immobilier. Le tassement de la croissance attendu outre-Manche est de son côté à relier aux premiers effets des resserrements monétaires opérés par la Banque d'Angleterre depuis le mois d'août dernier. Quant à la modération du rythme d'activité nippone, elle tiendrait surtout à un retour de l'investissement des entreprises sur des évolutions plus en ligne avec la croissance des débouchés.

Pénalisés par un environnement international moins porteur qu'en début d'année, les trois pays verront leurs échanges extérieurs faiblir dans les trimestres à venir. L'infléchissement de leurs rythmes d'activité serait toutefois amorti par la résistance de la consommation des ménages, cette dernière bénéficiant de la dynamique assez favorable des marchés du travail.

Dans ce contexte, les acquis de croissance à l'issue du deuxième trimestre de 2007 s'afficheront à +1,6 % aux États-Unis (après +3,3 % en moyenne annuelle sur 2006), +2,0 % au Royaume-Uni (contre +2,6 % de croissance l'an passé) et +1,5 % au Japon (après +2,8 % en 2006).

Ces projections sont comme à l'accoutumée entourées d'aléas, le principal ayant sans doute trait à l'économie américaine. Il n'est en effet pas exclu que le scénario de sortie de crise envisagé sur le marché immobilier, bien que fondé sur les indicateurs récents, s'avère *a posteriori* trop optimiste. Un tel phénomène serait d'autant plus dommageable qu'il pourrait pénaliser la progression de la consommation des ménages. Inversement, le ralentissement attendu de l'investissement des entreprises pourrait s'avérer moins prononcé qu'anticipé, notamment si les perspectives de débouchés extérieurs étaient meilleures que prévu.

Des conditions sur le marché du travail encore relativement favorables permettraient à la consommation des ménages de résister aux États-Unis et au Royaume-Uni, voire de rebondir au Japon

Le léger tassement de la croissance prévu fin 2006 outre-Manche et outre-Atlantique devrait peser sur les embauches début 2007, alors que l'emploi devrait redémarrer au Japon. Aux États-Unis, le rythme des créations d'emploi s'est à nouveau esoufflé au mois d'octobre (+92 000, contre +150 000 en moyenne mensuelle sur les trois premiers trimestres de 2006), en raison essentiellement de destructions de postes dans l'industrie. Le ralentissement de la production manufacturière ces derniers mois et le coup d'arrêt porté au secteur de la construction auraient donc commencé à peser sur les embauches. Parallèlement, l'opinion des entrepreneurs sur l'emploi dans le secteur non manufacturier s'est sensiblement dégradée ces derniers mois (*cf. graphique 1*). Dans ce contexte, l'emploi ne progresserait que de façon modérée à l'horizon du printemps prochain. Au Royaume-Uni, l'emploi perdrat également de la vitesse au premier semestre de 2007, reflétant la décélération de l'activité à partir de la mi-2006. En revanche, une augmentation progressive du nombre d'embauches est attendue en début d'année prochaine au Japon. En effet, le ratio des offres sur les demandes d'emploi a continué de progresser au troisième trimestre, pour s'établir à 1,08, après 1,06 le trimestre précédent. En outre, les résultats

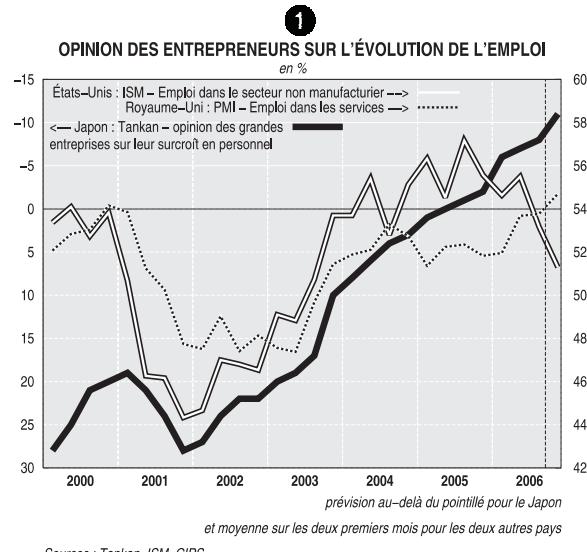


TABLEAU 1 : ÉTATS-UNIS, ROYAUME-UNI ET JAPON : ÉQUILIBRE RESSOURCES-EMPLOIS EN VOLUME

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2005		2006				2007		2005	2006	2007 acquis		
	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.					
ÉTATS-UNIS (37,2%)⁽¹⁾													
PIB	1,0	0,4	1,4	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6	3,2	3,3	1,6		
Consommation	1,0	0,2	1,2	0,6	0,7	0,7	0,5	0,6	3,5	3,1	2,0		
Investissement privé ⁽²⁾	1,5	0,7	2,0	-0,4	-0,2	-1,0	-0,4	0,2	7,5	3,3	-1,1		
<i>Investissement privé hors logement</i>	<i>1,4</i>	<i>1,3</i>	<i>3,3</i>	<i>1,1</i>	<i>2,4</i>	<i>1,5</i>	<i>1,5</i>	<i>1,5</i>	<i>6,8</i>	<i>7,9</i>	<i>5,4</i>		
<i>Investissement logement</i>	<i>1,7</i>	<i>-0,2</i>	<i>-0,1</i>	<i>-2,9</i>	<i>-4,8</i>	<i>-5,0</i>	<i>-3,5</i>	<i>-2,0</i>	<i>8,6</i>	<i>-4,1</i>	<i>-11,5</i>		
Dépenses gouvernementales ⁽³⁾	0,8	-0,3	1,2	0,2	0,5	0,2	0,6	0,6	0,9	2,0	1,6		
Exportations	0,8	2,3	3,3	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	6,8	8,6	5,1		
Importations	0,6	3,1	2,2	0,4	1,3	0,8	1,3	1,3	6,1	6,2	3,6		
Contributions :													
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	<i>1,1</i>	<i>0,2</i>	<i>1,4</i>	<i>0,4</i>	<i>0,6</i>	<i>0,4</i>	<i>0,4</i>	<i>0,6</i>	<i>3,8</i>	<i>3,1</i>	<i>1,5</i>		
<i>Variations de stocks</i>	<i>0,0</i>	<i>0,5</i>	<i>0,0</i>	<i>0,1</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,3</i>	<i>0,3</i>	<i>0,2</i>		
<i>Commerce extérieur</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,3</i>	<i>0,0</i>	<i>0,1</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,3</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,0</i>		
ROYAUME-UNI (5,6%)⁽¹⁾													
PIB	0,4	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	1,9	2,6	2,0		
Consommation	0,4	0,7	0,3	0,9	0,4	0,5	0,6	0,5	1,4	2,1	1,8		
Investissement total	2,5	0,8	2,0	0,6	2,3	1,4	1,3	0,9	2,7	5,7	4,4		
<i>Investissement des entreprises</i>	<i>1,0</i>	<i>0,1</i>	<i>2,0</i>	<i>1,6</i>	<i>3,1</i>	<i>1,5</i>	<i>1,5</i>	<i>1,2</i>	<i>3,2</i>	<i>6,0</i>	<i>5,4</i>		
<i>Investissement des ménages</i> ⁽⁴⁾	<i>3,0</i>	<i>-0,2</i>	<i>-4,0</i>	<i>5,1</i>	<i>1,5</i>	<i>1,0</i>	<i>0,5</i>	<i>0,5</i>	<i>-1,6</i>	<i>3,7</i>	<i>3,7</i>		
<i>Investissement public</i> ⁽⁴⁾	<i>10,6</i>	<i>4,5</i>	<i>0,3</i>	<i>-4,2</i>	<i>1,0</i>	<i>2,0</i>	<i>3,0</i>	<i>1,0</i>	<i>-2,6</i>	<i>3,4</i>	<i>4,7</i>		
<i>Consommation publique</i> ⁽⁵⁾	<i>0,6</i>	<i>0,4</i>	<i>0,5</i>	<i>0,7</i>	<i>0,9</i>	<i>0,5</i>	<i>0,5</i>	<i>0,5</i>	<i>2,8</i>	<i>2,5</i>	<i>1,9</i>		
Exportations	1,7	3,3	8,5	4,5	-10,9	0,0	1,0	1,0	7,1	10,8	-3,0		
Importations	3,4	2,4	8,9	3,4	-9,2	0,0	1,0	1,0	6,5	10,7	-2,3		
Contributions :													
<i>Demande intérieure hors stocks</i> ⁽⁴⁾	<i>0,8</i>	<i>0,6</i>	<i>0,6</i>	<i>0,8</i>	<i>0,9</i>	<i>0,7</i>	<i>0,7</i>	<i>0,6</i>	<i>1,9</i>	<i>2,8</i>	<i>2,3</i>		
<i>Variations de stocks</i>	<i>0,4</i>	<i>-0,2</i>	<i>0,4</i>	<i>-0,5</i>	<i>0,1</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,2</i>		
<i>Commerce extérieur</i>	<i>-0,5</i>	<i>0,2</i>	<i>-0,4</i>	<i>0,2</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,3</i>	<i>-0,1</i>		
JAPON (14,8%)⁽¹⁾													
PIB	0,5	1,0	0,8	0,4	0,5	0,4	0,5	0,5	2,7	2,8	1,5		
Consommation	0,9	0,7	-0,1	0,5	-0,7	0,2	0,5	0,5	2,2	1,2	0,7		
Investissement total	1,2	-0,4	2,4	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	3,3	4,1	2,4		
<i>Investissement privé</i>	<i>1,2</i>	<i>0,4</i>	<i>3,2</i>	<i>2,4</i>	<i>2,4</i>	<i>0,7</i>	<i>0,8</i>	<i>0,8</i>	<i>6,0</i>	<i>7,9</i>	<i>3,7</i>		
<i>Investissement privé hors logement</i>	<i>1,1</i>	<i>0,2</i>	<i>3,7</i>	<i>3,5</i>	<i>2,9</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>	<i>7,6</i>	<i>9,6</i>	<i>4,9</i>		
<i>Investissement logement</i>	<i>1,5</i>	<i>1,6</i>	<i>1,2</i>	<i>-2,5</i>	<i>0,1</i>	<i>0,0</i>	<i>0,5</i>	<i>0,5</i>	<i>-0,7</i>	<i>0,9</i>	<i>0,3</i>		
<i>Investissement public</i>	<i>1,5</i>	<i>-3,6</i>	<i>-0,8</i>	<i>-6,5</i>	<i>-6,7</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>-5,8</i>	<i>-10,3</i>	<i>-5,2</i>		
<i>Consommation publique</i>	<i>0,3</i>	<i>0,1</i>	<i>0,0</i>	<i>0,2</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>1,7</i>	<i>0,6</i>	<i>0,3</i>		
Exportations	2,9	3,7	2,5	0,9	2,7	2,0	1,8	1,8	6,9	10,5	6,4		
Importations	3,9	-0,8	2,4	1,4	-0,1	2,0	1,4	1,4	6,3	5,7	4,3		
Contributions :													
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	<i>0,8</i>	<i>0,3</i>	<i>0,5</i>	<i>0,5</i>	<i>-0,2</i>	<i>0,3</i>	<i>0,5</i>	<i>0,5</i>	<i>2,3</i>	<i>1,7</i>	<i>1,1</i>		
<i>Variations de stocks</i>	<i>-0,3</i>	<i>0,1</i>	<i>0,2</i>	<i>0,0</i>	<i>0,3</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,1</i>	<i>0,3</i>	<i>0,1</i>		
<i>Commerce extérieur</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,6</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,4</i>	<i>0,0</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,2</i>	<i>0,8</i>	<i>0,4</i>		

Prévision

(1) Part du pays dans le PIB de l'OCDE (en parité de pouvoir d'achat 1995, volume 2003).

(2) Investissements des entreprises et des ménages.

(3) Consommation et investissement publics.

(4) Postes non renseignés dans le compte provisoire.

(5) Inclut la consommation des institutions à but non lucratif.

Sources : BEA, ONS, Economic and Social Research Institute, Insee.

tats de l'enquête Tankan pour le troisième trimestre, de même que les prévisions pour les trois mois suivants, attestent d'un accroissement du nombre d'entreprises se déclarant en situation de sous-effectif.

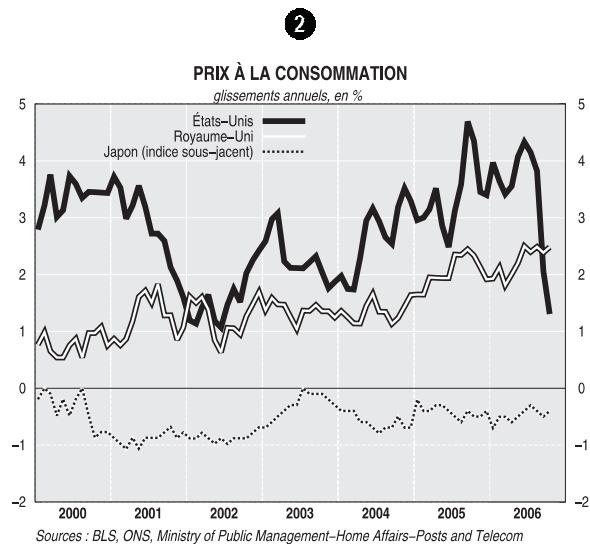
Dans les trois pays, l'évolution des salaires nominaux serait encore relativement favorable. Actuellement aux États-Unis, le glissement annuel du salaire horaire fluctue aux alentours de 4 %, malgré le ralentissement des gains de productivité. Avec des anticipations d'inflation qui semblent bien ancrées, cette tendance se poursuivrait au cours des prochains trimestres. De ce fait, le salaire par tête pro-

gresserait régulièrement, d'autant qu'il bénéficierait du maintien d'un taux de chômage à un niveau bas, proche de celui enregistré au mois d'octobre (4,6 %). Au Royaume-Uni, les salaires évoluerait de manière plus mesurée, en raison d'une part, d'une remontée continue du taux de chômage (+5,6 % sur la période juillet-septembre) qui freinerait les revendications salariales, et d'autre part, d'une décélération des prix à partir de 2007. En outre, la vague d'immigration en provenance des pays nouvellement entrés dans l'Union européenne jouerait un effet modérateur. Enfin au Japon, après le fléchissement observé au troisième trimestre de

2006, une hausse temporaire des salaires est attendue pour la fin d'année, en raison des distributions de bonus en décembre.

Le pouvoir d'achat des ménages bénéficierait aussi en fin d'année 2006 de la baisse des prix du pétrole, notamment aux États-Unis et au Japon : un net repli de l'inflation s'est d'ores et déjà opéré outre-Atlantique au mois d'octobre (*cf. graphique 2*). Au Royaume-Uni, le repli des prix énergétiques serait toutefois en partie compensé par la hausse de l'inflation sous-jacente, liée en particulier à l'augmentation des frais d'inscription universitaire et à des hausses des prix de l'électricité et du gaz. Début 2007, en l'absence de forte variation des prix du pétrole, l'inflation devrait croître à un rythme encore légèrement supérieur à +0,6 % par trimestre aux États-Unis et +0,3 % au Royaume-Uni, autorisant des gains de pouvoir d'achat de l'ordre de +0,6 % par trimestre dans les deux pays. Le glissement annuel des prix à la consommation serait proche de zéro au Japon, la sortie de déflation de l'économie nipponne se révélant plus lente qu'espérée : les gains de pouvoir d'achat des ménages resteraient donc faiblement positifs.

Au total, les dépenses des ménages seraient relativement dynamiques dans les trois pays sur la période de prévision. Au Japon, elles profiteraient à la fois d'une amélioration des conditions sur le marché de l'emploi et d'une hausse temporaire des salaires : les banques japonaises anticipent d'ailleurs un léger rebond de la demande de crédits émanant des ménages dès la fin de l'année. Aux États-Unis, la consommation ne ralentirait que modérément, bénéficiant d'un



marché du travail encore relativement porteur et d'un reflux de l'inflation. L'impact de la baisse attendue des prix de l'immobilier à cet horizon serait par ailleurs compensé par les effets passés de la hausse des marchés financiers. Enfin au Royaume-Uni, la demande des ménages flétrirait quelque peu, pénalisée par la remontée des taux directeurs (de 25 points de base respectivement en août et novembre derniers) qui contribuerait à alourdir leur charge d'intérêts ; néanmoins, elle resterait soutenue par la poursuite de la progression des effets de richesse immobilière.

TABLEAU 2 : ÉTATS-UNIS, ROYAUME-UNI ET JAPON : COMPTES DES MÉNAGES

(en %)

	Moyennes annuelles			
	2004	2005	2006	2007 ⁽¹⁾
États-Unis				
Emploi salarié non agricole	1,1	1,5	1,4	0,7
Salaire moyen par tête	4,3	3,5	5,0	2,9
Revenu disponible brut nominal	6,4	4,1	5,5	4,1
Déflateur de la consommation privée	2,6	2,9	2,9	1,8
Taux d'épargne en niveau	2,0	-0,4	-1,0	-0,7
Royaume-Uni				
Emploi salarié	1,0	0,9	0,8	0,6
Salaire moyen par tête	3,3	3,8	3,6	3,0
Revenu disponible brut nominal	3,4	4,8	4,1	3,0
Déflateur de la consommation privée	1,5	2,4	2,2	1,6
Taux d'épargne	3,7	4,9	5,7	5,5
Japon				
Emploi total	0,2	0,4	0,3	0,3
Salaire moyen par tête	-1,5	0,8	1,5	1,5
Revenu disponible brut nominal	0,4	0,5	0,9	0,8
Déflateur de la consommation privée	-0,7	-1,0	-0,4	0,2
Taux d'épargne (net)	3,1	2,4	2,6	2,6

Prévision

(1) Acquis au deuxième trimestre
sources : BEA, BLS, Central Statistical Office, Department of Employment, ONS, Economic and Social Research Institute, Ministry of Public Management, Ministry of Labour, Insee.

Alors qu'il continuerait de se redresser au Japon, l'investissement des ménages pâtirait de la remontée des taux directeurs au Royaume-Uni et il ne connaîtrait qu'un lent processus d'ajustement aux États-Unis

Après une remontée inattendue en septembre dernier, les mises en chantier ont à nouveau chuté en octobre aux États-Unis. Surtout, le niveau des stocks de logements reste préoccupant et suggère que le processus d'ajustement sur le marché immobilier sera relativement long. Le recul de l'investissement résidentiel ne devrait donc s'atténuer que très progressivement dans les prochains mois. Une poursuite du mouvement de baisse sur les rythmes actuels est certes possible, dans la mesure où le repli des prix qui commence à être enregistré dans certaines régions peut susciter des comportements attentistes. Mais l'arrêt de la dégradation de l'indicateur de confiance sur le marché immobilier, l'évolution un peu plus favorable des ventes de logements anciens et la stabilisation récente des demandes de prêts hypothécaires sous l'effet des baisses de taux à long terme peuvent laisser espérer une normalisation progressive de la situation.

De son côté, après s'être repris en 2006 en raison de l'embellie du marché immobilier, l'investissement des ménages britanniques se tempérerait début 2007, en lien notamment avec le resserrement monétaire. Quant à l'investissement résidentiel nippon, il continuerait de bénéficier de la hausse des prix du logement qui s'est amorcée au premier trimestre de 2006.

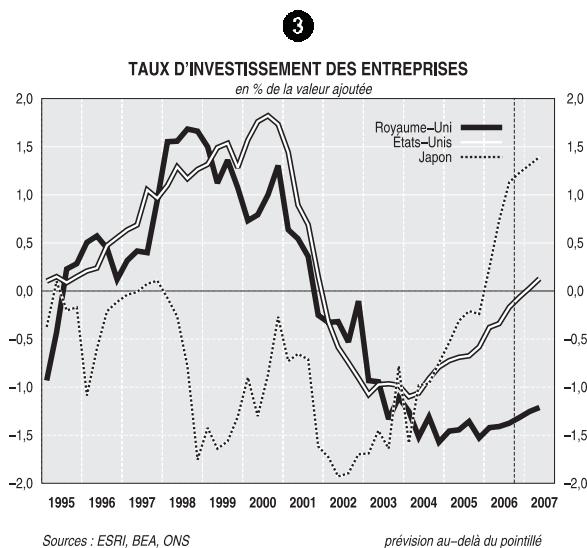
La modération de l'activité dans les trois pays ainsi que le ralentissement du commerce mondial amèneraient les entrepreneurs américains, britanniques et japonais à tempérer leurs investissements

Aux États-Unis, l'affaiblissement de la demande extérieure et l'infléchissement de la consommation des ménages pèseraient graduellement sur les décisions d'investissement des entreprises : la détérioration de l'indice ISM dans le secteur manufacturier depuis le mois d'août laisse bien augurer un comportement prudent de la part des entrepreneurs. La baisse du taux d'utilisation des capacités de production intervenue au même moment ne plaide pas non plus pour un maintien des dépenses sur un rythme aussi soutenu qu'en tout début d'année. Il en est également de même pour les commandes en biens d'équipement, qui se sont repliées depuis la fin du troisième trimestre. En outre, les banques interrogées trimestriellement par la Réserve fédérale américaine ont récemment indiqué qu'elles durcissaient les conditions de financement auprès des moyennes et grandes entreprises. Au Royaume-Uni, la confiance des industriels pâtirait progressivement du fléchissement des carnets de commandes à

l'exportation, d'autant que la livre sterling ne cesse de s'apprécier depuis mai. Ainsi, l'affaiblissement des perspectives de débouchés à l'étranger, conjugué aux effets de la remontée des taux directeurs, conduirait à un ralentissement très graduel de l'investissement des entreprises britanniques à l'horizon de la mi-2007.

Après trois trimestres consécutifs de fortes hausses, l'investissement non résidentiel japonais ralentirait dès la fin de l'année pour se stabiliser sur des rythmes de croissance de l'ordre de +4,0 % en termes annualisés. Le fléchissement attendu de l'activité économique chez les principaux partenaires économiques du pays, notamment, inciterait les entrepreneurs nippons à modérer leurs investissements. Les commandes de machines hors navires sont ainsi en très net repli au troisième trimestre de 2006. De plus, les résultats de l'enquête Tankan du mois de septembre attestent d'une dégradation des perspectives de profits ainsi que de l'intention des entrepreneurs japonais de freiner leurs investissements productifs dans les prochains trimestres. Cependant, le taux d'utilisation élevé des capacités, combiné au rebond des mises en chantier non résidentielles enregistré au troisième trimestre de 2006, viendraient modérer le ralentissement de l'investissement des entreprises japonaises à l'horizon du printemps prochain. De même, au Royaume-Uni, la poursuite de la montée des tensions sur l'appareil productif ne conduit pas à inscrire un ralentissement très marqué de l'investissement.

Les dépenses d'investissement des entreprises se modéreraient donc au tournant de l'hiver dans les trois pays, tout en permettant néanmoins une augmentation du taux d'investissement (*cf. graphique 3*).



Note de lecture :

Le taux d'investissement rapporte l'investissement des entreprises au PIB en valeur. De façon à faciliter la lecture, l'écart du taux d'investissement à sa moyenne sur la période 1991-2005 (à savoir, 15,1 % pour le Japon, 10,8 % pour les États-Unis et 10,9 % pour le Royaume-Uni) est présenté ici. Par exemple au premier trimestre 2000, le taux d'investissement se montait 11,6 %, ce qui est représenté sur le graphique par un écart de +0,7 % par rapport à la moyenne de longue période.

Pénalisée par un environnement international moins porteur qu'en début d'année, la dynamique des échanges extérieurs des trois pays faiblirait dans les trimestres à venir

La croissance des exportations demeurerait modérée aux États-Unis et au Royaume-Uni au cours des prochains trimestres. Elle serait en effet affectée par l'effritement attendu de la demande en provenance des principaux pays partenaires commerciaux des deux pays et resterait, de ce fait, inférieure aux rythmes de croissance observés au premier semestre de 2006. En référence à cette période, les importations s'infléchiraient début 2007, en raison essentiellement du ralentissement de l'activité prévu outre-Manche et outre-Atlantique. Dans ce contexte, la contribution des échanges extérieurs à la croissance redeviendrait progressivement nulle aux États-Unis et au Royaume-Uni. Quant aux exportations japonaises, elles continueraient de bénéficier du dynamisme de l'activité industrielle du reste de l'Asie et d'un taux de change favorable. Ainsi, même s'il pâtirait du ralentissement attendu des économies américaine et chinoise, le commerce extérieur nippon apporterait toujours un soutien positif à la croissance dans les trimestres à venir.

Alors qu'aux États-Unis le principal aléa concerne l'évolution du marché immobilier, au Japon et au Royaume-Uni, les incertitudes ont surtout trait à l'orientation des politiques monétaires

Aux États-Unis, si certains indicateurs suggèrent un début d'amélioration de la situation sur le marché immobilier, il n'est pas exclu que le scénario de

sortie de crise envisagé ici soit un peu trop optimiste. Si tel était le cas, cela pourrait également compromettre la dynamique de consommation des ménages : une remontée plus brutale qu'anticipé du taux d'épargne pourrait alors se produire. Inversement, le ralentissement attendu de l'investissement des entreprises pourrait s'avérer moins prononcé qu'anticipé, notamment si les perspectives de débouchés extérieurs étaient meilleures que prévu.

Au Japon et au Royaume-Uni, les aléas susceptibles d'affecter la dynamique de l'activité ont trait essentiellement à l'évolution de la politique monétaire. Ainsi, une remontée trop précipitée des taux directeurs au Japon serait de nature à hypothéquer le rebond de la demande intérieure et, partant, à retarder une franche sortie de la situation de déflation. Au Royaume-Uni, le délai d'ajustement entre la remontée des taux directeurs et ses effets modérateurs sur la hausse des prix de l'immobilier est très incertain. S'il est long, il est probable que la Banque d'Angleterre, même si elle ne cible pas explicitement les prix de l'immobilier, sera conduite à poursuivre sa politique de resserrement monétaire, ce qui pourrait freiner davantage que prévu l'activité. À l'inverse, si ce délai se révèle très court et que l'inflation montre par ailleurs de nets signes d'apaisement en début d'année prochaine, une baisse des taux n'est pas à exclure à l'horizon du printemps, dans le but de soutenir la croissance. ■

Conjoncture dans la zone euro

La croissance du PIB de la zone euro au troisième trimestre de 2006 a été de +0,5 % ; parmi les 4 grands pays de la zone, la France et l'Italie ont enregistré des performances en deçà de la moyenne, l'Espagne et dans une moindre mesure l'Allemagne au-delà.

Après la franche reprise du premier semestre, le troisième trimestre a renoué avec un rythme d'activité plus moyen ; la demande intérieure hors stocks se maintient, alors que les échanges extérieurs ont légèrement pesé sur la croissance de la zone. Un rebond est attendu au quatrième trimestre, mais essentiellement en raison de facteurs exceptionnels en France et en Allemagne. L'année 2006 s'achèverait ainsi sur une croissance en moyenne annuelle du PIB de +2,7 %, la plus forte depuis 2000.

L'activité ralentirait au début de l'année 2007. Dans un environnement international en décélération, l'économie de la zone euro serait de plus affectée par l'effet négatif sur la demande allemande de la hausse de la TVA programmée pour le premier janvier.

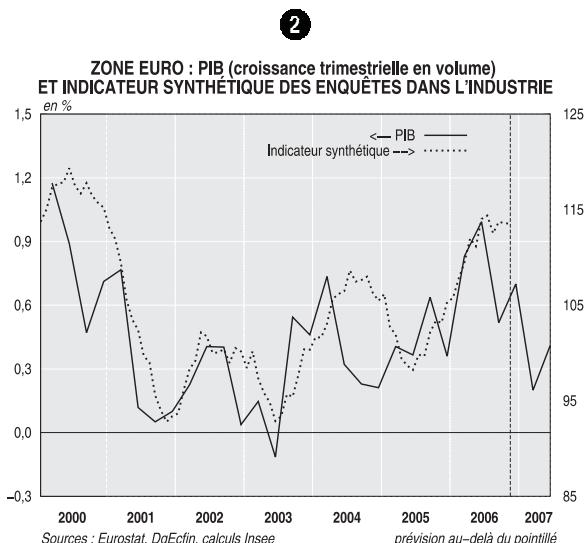
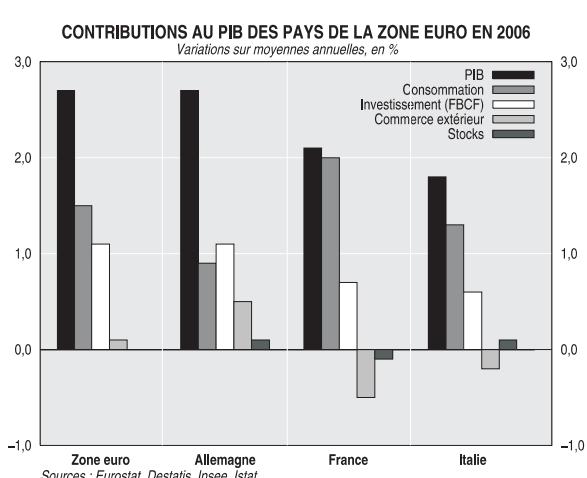
L'activité de la zone euro se redresserait temporairement en 2006

Le redressement de l'activité dans la zone euro amorcé fin 2005 s'est confirmé, et la croissance devrait atteindre +2,7 % en 2006 après +1,4 % l'année précédente. Tous les pays de la zone contribueraient à cette accélération, notamment l'Allemagne et l'Italie. La contribution de l'investissement serait homogène au sein des grands pays de la zone, mais les échanges extérieurs et la consommation auraient en revanche affecté diversement leur croissance (*cf. graphique 1*). Celle-ci aurait été tirée par la consommation en France et en Italie, alors qu'elle serait plus équilibrée en Allemagne grâce aux performances à l'exportation.

La croissance de la zone euro semble cependant avoir atteint un pic au cours du premier semestre 2006. Les enquêtes de conjoncture dans l'industrie ont cessé de progresser depuis le mois de juin, après un an de hausse (*cf. graphique 2*), et la production industrielle n'a crû que de 0,9 % au troisième trimestre après 1,2 % en moyenne sur les deux premiers trimestres de 2006. L'Allemagne confirme la bonne santé de son industrie, se démarquant de l'ensemble de la zone euro avec une croissance de la

production de +1,9 % sur ce trimestre. La zone euro renoue ainsi avec un rythme de croissance modéré de +0,5 %, après un premier semestre exceptionnel.

La croissance des prochains trimestres serait perturbée par la hausse de TVA en Allemagne au premier janvier 2007. Un rebond est ainsi attendu au quatrième trimestre de 2006, en raison notamment des anticipations d'achats des ménages allemands. La croissance ralentirait ensuite dans tous les pays de la zone début 2007 (*cf. graphique 3*), sous l'effet d'un contexte international moins favorable et du choc attendu sur la demande intérieure allemande en début d'année.



PIB DE LA ZONE EURO ET DES PRINCIPAUX PAYS DE LA ZONE EURO

(en %)

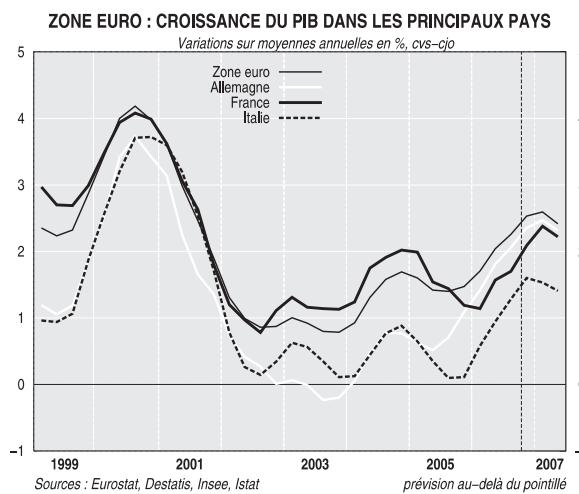
	Évolutions trimestrielles										Moyennes annuelles			
	2005				2006				2007		2004	2005	2006	2007 acquis
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.				
ALLEMAGNE (29,4 %)⁽¹⁾														
PIB	0,6	0,3	0,5	0,3	0,8	1,1	0,6	0,7	0,0	0,4	0,8	1,1	2,7	1,4
Consommation des ménages	-0,4	0,0	0,6	-0,8	1,0	-0,2	0,7	1,0	-1,1	0,2	-0,3	0,3	1,2	0,1
FBCF totale	-0,2	-0,1	2,2	1,1	0,0	4,4	0,8	2,1	1,3	1,3	-1,4	1,0	6,3	5,4
Consommation publique	0,8	1,2	-0,1	-0,6	1,6	-1,0	0,9	0,0	0,0	0,0	-1,3	0,6	1,1	0,2
Exportations	1,4	1,9	4,1	1,2	4,9	0,8	4,2	2,2	2,0	2,0	8,8	7,1	12,0	7,6
Importations	-1,1	3,6	3,5	1,7	4,6	0,8	3,6	3,0	1,3	1,9	6,2	6,7	12,2	7,1
Contributions :														
Demande intérieure hors stocks	-0,1	0,2	0,7	-0,4	0,9	0,5	0,7	1,0	-0,4	0,3	-0,7	0,5	2,0	1,0
Variations de stocks	-0,1	0,5	-0,6	0,7	-0,5	0,6	-0,5	-0,1	0,0	0,0	0,3	0,2	0,1	-0,1
Commerce extérieur	0,9	-0,5	0,4	-0,1	0,4	0,0	0,4	-0,2	0,4	0,1	1,2	0,5	0,5	0,5
ITALIE (17,9 %)⁽¹⁾														
PIB	-0,4	0,6	0,4	0,0	0,8	0,6	0,3	0,3	0,2	0,2	0,9	0,1	1,8	0,9
Consommation des ménages	-0,8	0,7	0,5	-0,1	1,0	0,3	0,6	0,3	0,2	0,2	0,5	0,1	2,0	1,0
FBCF totale	-1,7	2,1	1,4	-1,6	2,3	1,1	-1,3	1,0	0,5	0,5	1,9	-0,4	2,7	1,2
Consommation publique	0,8	0,1	0,2	0,0	0,2	0,2	-0,2	0,1	0,1	0,1	0,6	1,2	0,3	0,2
Exportations	-1,7	2,4	-0,2	1,5	2,5	1,0	-1,7	1,0	0,8	0,6	2,5	0,7	4,3	1,4
Importations	-2,0	2,4	-0,1	1,0	1,9	0,2	2,1	1,2	0,9	0,7	1,9	1,8	4,9	3,5
Contributions :														
Demande intérieure hors stocks	-0,6	0,9	0,6	-0,4	1,1	0,4	0,0	0,4	0,2	0,2	0,8	0,2	1,8	0,9
Variations de stocks	0,2	-0,3	-0,2	0,3	-0,5	0,0	1,3	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,2	0,1	0,6
Commerce extérieur	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	-1,0	-0,1	0,0	0,0	0,2	-0,3	-0,2	-0,6
ZONE EURO (27,8 %)⁽²⁾														
PIB	0,4	0,4	0,6	0,4	0,8	1,0	0,5	0,7	0,2	0,4	1,7	1,4	2,7	1,5
Consommation des ménages	0,0	0,4	0,7	0,1	0,7	0,3	0,6	0,7	-0,2	0,4	1,3	1,4	1,9	1,0
FBCF totale	0,3	1,0	1,4	0,6	1,0	2,3	0,8	1,6	0,9	0,9	1,8	2,7	5,0	3,8
Consommation publique	0,1	0,5	0,6	0,4	0,9	0,1	0,8	0,3	0,1	0,1	1,1	1,3	2,1	0,8
Exportations	-0,4	1,8	2,6	0,7	3,8	1,1	1,7	1,8	1,4	1,5	6,3	4,5	8,5	5,1
Importations	-1,0	2,5	2,5	1,6	2,8	1,1	2,1	2,2	1,2	1,5	6,2	5,5	8,5	5,4
Contributions :														
Demande intérieure hors stocks	0,1	0,5	0,8	0,2	0,8	0,7	0,7	0,8	0,1	0,4	1,4	1,6	2,6	1,6
Variations de stocks	0,1	0,0	-0,3	0,4	-0,4	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0
Commerce extérieur	0,2	-0,2	0,1	-0,3	0,4	0,0	-0,1	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,3	0,1	0,0

Prévision

(1) Part dans le PIB de la zone euro

(2) Part dans le PIB de l'OCDE

Sources : Eurostat, Destatis, Istat

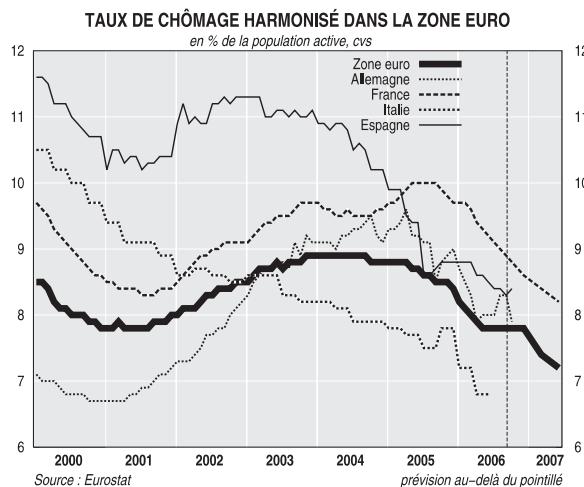


La croissance de la consommation des ménages conserverait une tendance modérée, et serait notamment affectée par l'impact négatif du relèvement de la TVA en Allemagne

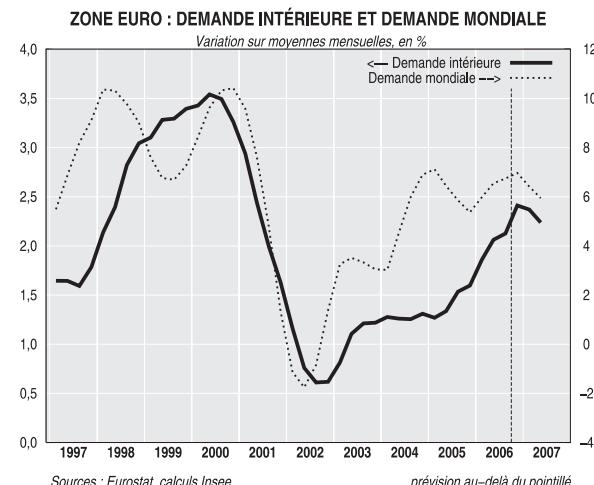
Les créations d'emploi auraient accéléré dans la zone euro en 2006 (+1,3 %, après +0,9 % en 2005) et la baisse du taux de chômage se serait poursuivie (*cf. graphique 4*). En revanche, les salaires réels ne progresseraient pas, toujours tirés vers le bas par leur baisse en Allemagne. Le revenu agrégé des ménages de la zone resterait peu dynamique, et leur consommation continuerait en 2006 de progresser plus rapidement que leur revenu (+1,9 % et +1,0 % respectivement).

À partir du quatrième trimestre de 2006, le profil heurté de la consommation des ménages de la zone euro s'expliquerait par le comportement des ménages

4



5



ges allemands face à la hausse de TVA prévue pour le 1^{er} janvier 2007. En France, la consommation des ménages serait à nouveau le principal moteur de la croissance et resterait début 2007 sur la tendance de ces dernières années. En Italie en revanche, elle ne contribuerait plus que marginalement à la croissance du PIB. Sur l'ensemble de la zone euro, la consommation des ménages progresserait ainsi de +0,7 % au quatrième trimestre de 2006, puis diminuerait (- 0,2 %) au premier trimestre de 2007 avant de rebondir le trimestre suivant (+0,4 %) une fois passés les effets immédiats du choc sur la consommation allemande.

Les plans budgétaires annoncés par les gouvernements allemand et italien, dans le but de réduire leur déficit public, devraient également ralentir la progression des dépenses publiques et freiner celle du revenu des ménages via un relèvement des prélèvements fiscaux. Ces mesures correctives sont chiffrées à environ 1 point de PIB pour l'Allemagne et pour l'Italie⁽¹⁾. La consommation publique ne progresserait plus que de +0,1 % par trimestre sur le premier semestre de 2007.

L'investissement productif n'accélérerait plus

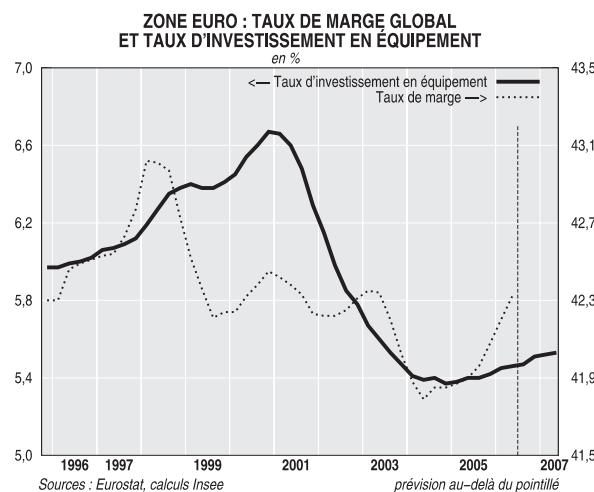
Depuis la fin du deuxième trimestre de 2006, les entrepreneurs anticipent un ralentissement de la demande en zone euro ; il devrait se concrétiser début 2007 tant pour la demande intérieure que pour la demande extérieure (*cf. graphique 5*). De plus, les conditions de financement deviennent moins accommodantes beaucoup plus tôt dans le cycle d'investissement actuel qu'au cours des phases d'expansion précédentes. La remontée des taux d'intérêt contribuerait ainsi à amplifier le ralentisse-

ment de l'investissement en équipement au sein de la zone euro, initié par la dégradation des anticipations de demande.

L'investissement des entreprises resterait toutefois soutenu par une aisance financière permise par la reconstitution de leurs marges (*cf. graphique 6*). Leurs dépenses d'investissement en équipement continueraient de croître, mais à un rythme plus modéré d'un peu moins de +1,0 % par trimestre au cours du premier semestre 2007. La croissance de l'investissement en équipement resterait toujours sensiblement supérieure en Allemagne qu'en France et en Italie, du fait notamment du dynamisme de la demande adressée à l'industrie.

L'investissement en construction poursuivrait sa progression, quoique sur un rythme plus modéré qu'en 2006 (*cf. graphique 7*) ; fortement dépendant de spécificités nationales, il continuerait de profiter de la sortie de crise du secteur en Allemagne et croîtrait de +1,0 % environ par trimestre jusqu'à la fin du deuxième semestre 2006.

6



(1) En Italie, l'amélioration de la situation des finances publiques serait facilement plus élevée car le déficit public de 2006 devrait être grevé à hauteur de 1,2 point par un remboursement exceptionnel de TVA sur les achats de véhicules automobiles par les entreprises, suite à une décision de la Cour de justice européenne.

ZONE EURO : COMPTE DES MÉNAGES

(moyennes annuelles et variations trimestrielles, en %)

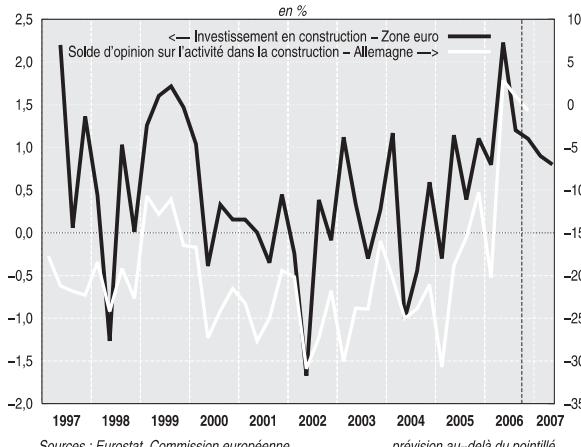
	2005				2006				2007		2004	2005	2006	2007
	1 ^e T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^e T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^e T.	2 ^e T.			(acquis)	
Masse salariale	0,7	0,6	0,5	1,1	0,8	1,0	1,0	0,8	1,0	0,5	2,8	2,5	3,4	2,7
- Emploi	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,7	0,8	1,3	1,0
- Salaire unitaire	0,6	0,4	0,3	0,8	0,4	0,6	0,7	0,5	0,7	0,2	2,1	1,8	2,2	1,7
RDB	-0,1	1,0	0,4	1,1	0,2	0,9	2,4	-0,5	1,0	0,9	3,4	2,2	3,2	2,1
Taux d'épargne (en % du RDB)	13,9	14,0	13,5	13,7	13,1	13,2	13,9	12,9	13,3	13,3	14,5	13,8	13,3	13,3
Déflateur de la consommation des ménages	0,4	0,6	0,7	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	2,1	2,0	2,2	1,8
Masse salariale réelle	0,3	0,0	-0,1	0,6	0,2	0,5	0,5	0,3	0,5	-0,1	0,7	0,5	1,2	0,9
- Salaire unitaire réel	0,2	-0,2	-0,3	0,3	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	-0,4	0,0	-0,3	0,0	-0,1
RDB réel	-0,5	0,5	-0,3	0,6	-0,4	0,4	1,9	-1,0	0,5	0,3	1,3	0,2	1,0	0,3

Estimation/Prévision

Sources : Eurostat, prévisions Insee

7

INVESTISSEMENT EN CONSTRUCTION (croissance trimestrielle) ET ACTIVITÉ DANS LA CONSTRUCTION EN ALLEMAGNE
en %



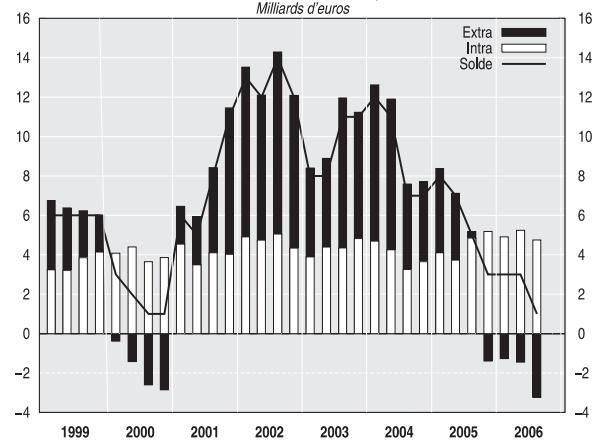
La dégradation de l'environnement international pèserait sur les exportations de la zone euro

Depuis la fin de l'année 2005, le solde commercial de la zone euro avec les pays extra-zone est devenu négatif, en lien avec la flambée des prix du pétrole et l'appréciation de l'euro. Ces effets se sont estompés au troisième trimestre de 2006, alors que le déficit commercial avec les pays extérieurs à la zone s'est encore aggravé (cf. graphique 8).

La demande mondiale adressée à la zone euro décélérerait sensiblement sur l'horizon de prévision, entraînée par le ralentissement de l'économie américaine au second semestre de 2006. En un an, le rythme de croissance de la demande mondiale adressée à la zone diminuerait de +2,0 % à +1,2 % par trimestre. Les exportations ne croîtraient ainsi que de +1,5 % par trimestre environ sur la première moitié de 2007, alors que les importations subraient ponctuellement un ralentissement en début d'année, dû à l'affaissement de la demande intérieure allemande, puis progresseraient au même rythme que les exportations.

8

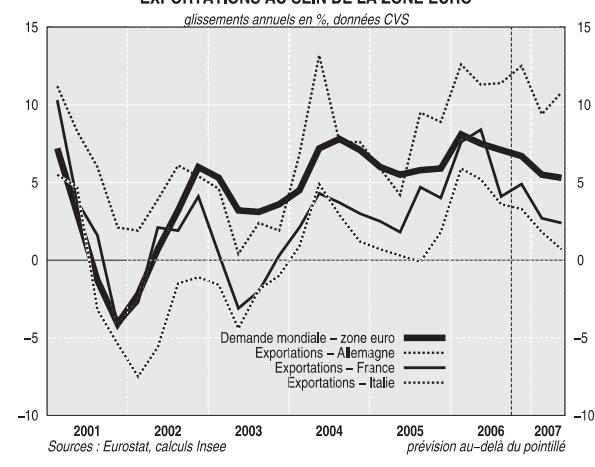
SOLDES DES ÉCHANGES DE BIENS INTRA- ET EXTRA-ZONE EURO, EN VALEUR
Milliards d'euros



Contrairement aux autres grands pays de la zone euro, l'Allemagne bénéficierait d'une demande mondiale encore vigoureuse, en raison d'une meilleure orientation de ses échanges extérieurs en direction des marchés à forte croissance ; ses exportations resteraient dynamiques (cf. graphique 9).

9

EXPORTATIONS AU SEIN DE LA ZONE EURO



À l'inverse, l'Italie serait toujours handicapée par les problèmes structurels de compétitivité de son économie. Après un premier semestre exceptionnel, au cours duquel elle a profité de la forte croissance

du commerce mondial, la contribution des échanges extérieurs à la croissance serait finalement négative en 2006. ■

ENCADRÉ : COMPARAISON DES REPRISES ACTUELLES EN FRANCE ET EN ALLEMAGNE : QUELS SECTEURS SONT LEADERS ?

La France et l'Allemagne sont entrées de manière décalée dans une phase de reprise depuis la fin 2003. La reprise économique a d'abord été plus vive en France qu'en Allemagne : la valeur ajoutée totale a progressé de +0,6 % en moyenne par trimestre en France contre +0,3 % en Allemagne entre la mi-2003 et la fin de l'année 2004 (*cf. graphiques A et B*). Depuis début 2005, c'est l'Allemagne qui enregistre une croissance moyenne un peu supérieure à celle de la France (respectivement +0,6 % et +0,4 % par trimestre). Les secteurs à l'origine de la croissance récente ne sont toutefois pas les mêmes dans chacun des deux pays. En Allemagne, la croissance est soutenue largement par l'industrie. Depuis la mi-2005, la construction a cependant cessé d'avoir un poids négatif. Les services, longtemps peu dynamiques en Allemagne, semblent repartir depuis plusieurs trimestres et participent également à la croissance. En France, les services financiers, immobiliers et aux entreprises sont le soutien principal depuis 2003, même si une tendance à l'accélération dans les autres grands secteurs opère actuellement un rééquilibrage.

Industrie

La contribution du secteur industriel à la croissance de la valeur ajoutée en Allemagne est deux fois plus importante qu'en France. D'une part, l'industrie pèse plus en Allemagne qu'en France (25 % contre 18 % en 2002). D'autre part, la croissance de l'industrie allemande a été plus forte qu'en France, sur la période 2002-2006, sous l'effet notamment du dynamisme des exportations. La stratégie de compétitivité fondée sur la maîtrise des coûts de la main-d'œuvre⁽¹⁾ semble avoir porté ses fruits (*cf. graphique C*). Depuis la fin 2005, la légère reprise des salaires n'a pas entamé la forte croissance de la valeur ajoutée de l'industrie allemande. Entre 2002 et 2005, la part de l'industrie dans la valeur ajoutée totale est restée globalement stable à 25 % en Allemagne. À l'inverse, l'industrie française ne représente plus que 15 % de la valeur ajoutée totale de l'économie aujourd'hui.

Construction

En Allemagne, la construction a été depuis 10 ans un secteur en crise structurelle qui pèse négativement sur la croissance de la valeur ajoutée mais surtout, comparativement à la France, qui contribue défavorablement aux évolutions de l'emploi. Mais depuis la mi-2005, la construction se redresse ; elle contribue en moyenne

positivement - mais légèrement - à la croissance et crée de nouveau des emplois. La France bénéficie à contrario sur l'ensemble de la période 2002-2006 d'un marché immobilier très dynamique qui tire l'activité du secteur.

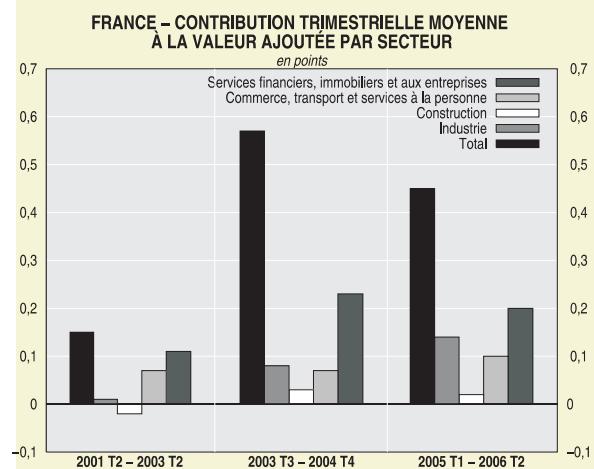
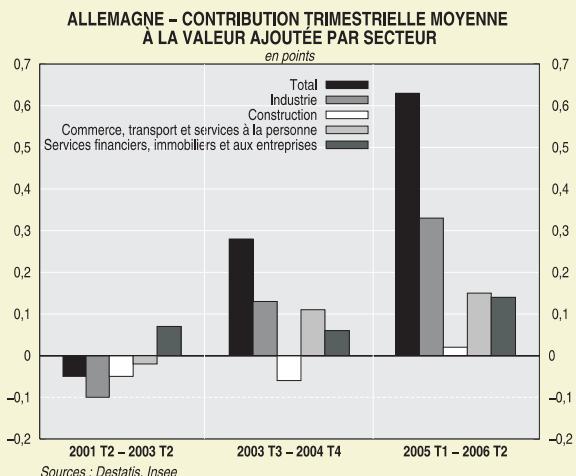
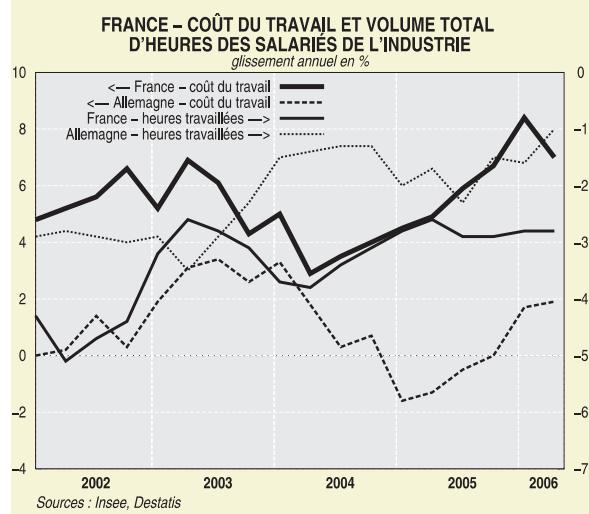
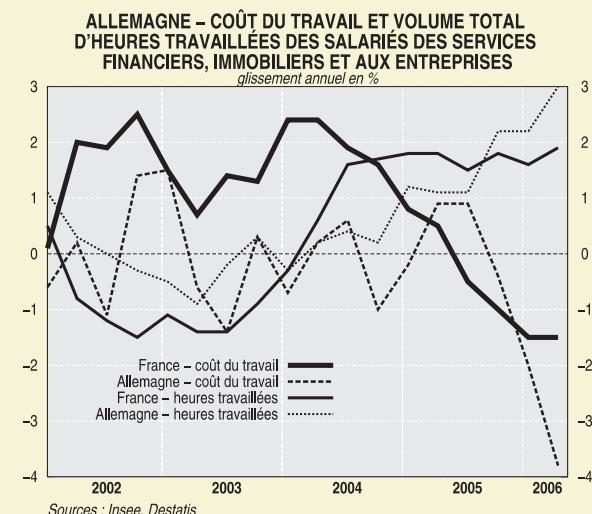
Commerce, transport et services à la personne

Les secteurs du commerce, des transports et des services à la personne présentent une croissance similaire en France et en Allemagne sur la période récente, après avoir eu des histoires différentes au début des années 2000. Ils expliquent notamment l'essentiel des divergences de la dynamique de l'emploi entre la France et l'Allemagne entre 2001 et 2003.

Services financiers, immobiliers et aux entreprises

La contribution des services financiers, immobiliers et aux entreprises à la croissance de la valeur ajoutée en France présente la particularité d'être restée relativement constante et élevée depuis 4 ans, insensible aux ralentissements de l'activité. En Allemagne en revanche, ils n'apportent qu'une contribution modeste, d'une part parce qu'ils y sont moins développés (29 % de la valeur ajoutée, contre 35 % en France), d'autre part parce que leur croissance est moins robuste et beaucoup plus cyclique qu'en France. Sur l'ensemble de la période considérée, les services financiers, immobiliers et aux entreprises sont restés nettement moins dynamiques en Allemagne qu'en France. Il est difficile de trouver une explication simple à cette différence de contribution entre la France et l'Allemagne. Comme dans l'industrie, la modération salariale en Allemagne a créé depuis 2001 un différentiel de coût du travail conséquent (*cf. graphique D*), mais les gains en termes de valeur ajoutée ou d'emploi n'ont pas permis pour l'instant un rattrapage du niveau de croissance du secteur français qui comprime lui aussi depuis deux ans les coûts du travail pour maintenir sa compétitivité. Les besoins d'ajustement structurel des banques allemandes, parfois mis en avant par les analystes, peuvent toutefois contribuer à expliquer la faiblesse de la croissance dans ce secteur. ■

(1) Les coûts du travail étudiés ici sont les coûts salariaux par tête déflatés de l'évolution des prix de la valeur ajoutée.

A**B****C****D**

Prix à la consommation au sein de la zone euro

Ayant augmenté à 2,5 % au mois de juin 2006, poussée principalement par les hausses de prix pétroliers, l'inflation d'ensemble de la zone euro est retombée à 1,8 % au mois de novembre avec le tassement des prix énergétiques. Au sein de la zone euro, les écarts d'inflation d'ensemble sont restés relativement stables au cours de l'année 2006, mais les indices énergétiques des pays de la zone ont montré des réactions diverses aux hausses de prix du pétrole. Les autres composantes de l'inflation sont restées globalement stables, à l'exception d'une poussée des prix alimentaires en milieu d'année.

Au premier trimestre de 2007, l'impact de la hausse de la TVA en Allemagne (+3 points sur le taux normal) jouerait pour 0,3 point dans la hausse de l'indice d'ensemble de la zone euro et pour 0,4 point dans celle de l'indice sous-jacent qui, contrairement à l'indice français, n'est pas corrigé de l'effet des taxes. L'inflation « sous-jacente⁽¹⁾ » atteindrait ainsi 2,0 % en juin 2007 contre 1,5 % en octobre 2006. Sous les hypothèses d'un prix du brent stabilisé à 60 \$ et d'un taux de change de 1,30 dollar pour un euro, les prix énergétiques verraient leur glissement annuel décroître puis devenir négatif au cours de la première moitié de 2007, tirant ainsi l'inflation d'ensemble à la baisse et venant contrebalancer l'effet de la TVA allemande. En conséquence, l'inflation dans la zone euro serait de 1,6 % à la fin du premier semestre 2007.

L'inflation d'ensemble de la zone euro décroîtrait de 2,0 % à 1,6 % sur le premier semestre de 2007 avec une hypothèse de prix du brent de 60 \$

Avec un glissement annuel passant de +11,0 % en juin 2006 à -0,5 % en octobre, les prix énergétiques ont dicté la décrue de l'indice d'ensemble de la zone euro de +2,5 % à +1,6 % sur la même période (cf. graphique 1). En effet, le prix du baril de pétrole a atteint des niveaux historiquement hauts (plus de 75 \$ pour le brent, cf. fiche « Pétrole et matières premières ») durant l'été pour revenir vers 60 \$ ces derniers mois. Cette contribution majeure à la baisse n'a été que très légèrement compensée par une hausse des prix alimentaires à la fin de l'été, les glissements annuels des prix des biens industriels hors énergie et ceux des services restant relativement stables.

En début d'année prochaine, l'effet de la hausse de TVA sur l'Allemagne porterait l'inflation d'ensemble à +2,1 %, l'effet étant plus visible sur l'inflation sous-jacente qui, au contraire de l'indice français, n'est pas corrigée de l'effet des taxes (cf. infra et graphique 2). La diminution progressive du glissement annuel des prix énergétiques, sous l'hypothèse d'un prix du baril de pétrole à 60 \$ et d'un taux de change de 1,30 dollar pour un euro, ferait décroître l'indice d'ensemble jusqu'à +1,6 % à la fin du premier semestre. Les prix énergétiques reviendraient en effet progressivement vers des niveaux inférieurs à ceux de l'année précédente (glissement annuel de +1,5 % en mars puis -2,4 % en juin 2007, cf. tableau 1). Les prix alimentaires contribueraient peu à la variation de l'indice d'ensemble : ils connaîtraient, en contre coup de l'importante hausse

(1) Mesurée comme l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) hors alimentation, alcools, tabacs et énergie.

TABLEAU 1 : INFLATION DE LA ZONE EURO

(variations en %)

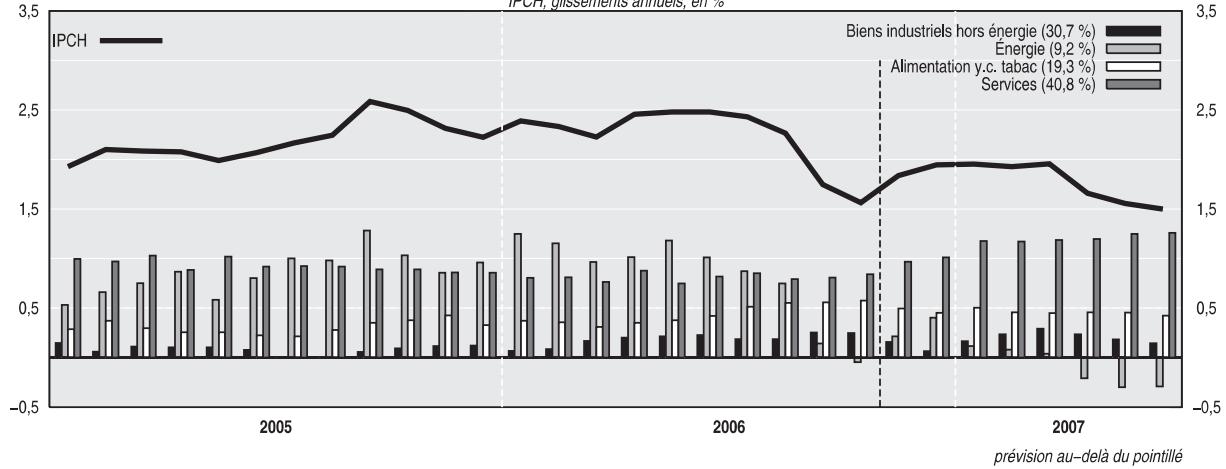
Secteurs (pondération 2006)	Glissements annuels							Moyenne annuelle		
	juin 2005	déc. 2005	juin 2006	oct. 2006	déc. 2006	mars 2007	juin 2007	2004	2005	2006
Ensemble (100,0%)	2,1	2,2	2,5	1,6	2,0	2,1	1,6	2,1	2,2	2,2
Alimentation (alcools et tabacs inclus) (19,3%)	1,1	1,7	2,2	3,0	2,5	2,3	2,2	2,3	1,6	2,3
dont Produits Alimentaires (15,3%)	0,4	1,4	2,0	3,0	2,3	2,0	1,8	1,0	0,7	2,2
Boissons alcoolisées et tabac (4,0%)	3,9	2,7	2,8	2,9	3,2	3,5	3,6	7,5	4,9	2,7
Énergie (9,2%)	9,4	11,2	11,0	-0,5	4,1	1,5	-2,4	4,5	10,1	7,9
Inflation sous-jacente (71,5%)	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	2,1	2,0	1,8	1,4	1,4
dont Produits manufacturés (30,7%)	0,2	0,4	0,7	0,8	0,2	1,0	0,6	0,8	0,3	0,6
Services (40,8%)	2,2	2,1	2,0	2,1	2,5	3,0	3,1	2,6	2,3	2,1

Prévision
Source : Eurostat

1

**DÉCOMPOSITION DE L'INFLATION DE LA ZONE EURO :
CONTRIBUTIONS DES GRANDS POSTES**

IPCH, glissements annuels, en %



passée, une légère baisse de leur glissement annuel en fin d'année 2006 ainsi que sur le premier semestre de 2007 (+2,2 % en glissement annuel en juin 2007 après +3,0 % en octobre). Ce ralentissement aurait cependant été plus fort sans l'effet de la hausse de la TVA en Allemagne, la baisse des prix des produits énergétiques entrant dans les coûts des producteurs pouvant se répercuter sur leurs prix de vente.

La hausse de la TVA en Allemagne provoque un saut de l'inflation sous-jacente qui atteindrait 2 % en juin 2007

Au 1^{er} janvier 2007, le taux normal de TVA allemande doit passer de 16 % à 19 %. Le taux réduit restera inchangé à 7 %. Sous l'hypothèse que cette hausse serait répercutée aux deux tiers sur les prix de vente, le tiers restant étant absorbé dans les marges, et sachant qu'au sein de l'IPCH allemand les biens soumis au taux normal pèsent pour un peu plus de la moitié de l'indice, l'impact sur l'indice d'ensemble de l'Allemagne serait de l'ordre d'un point, hausse intervenant essentiellement en janvier. La hausse de TVA allemande conduirait alors à une

augmentation de l'IPCH de la zone euro de l'ordre de +0,3 point et l'incidence sur l'indice sous-jacent serait de +0,4 point (*cf. graphique 2*). Dans les composantes de l'indice-sous-jacent, l'effet serait de même ampleur pour les prix des produits manufacturés et ceux des services.

2

INFLATION ET INFLATION SOUS-JACENTE EN ZONE EURO

glissements annuels, en %

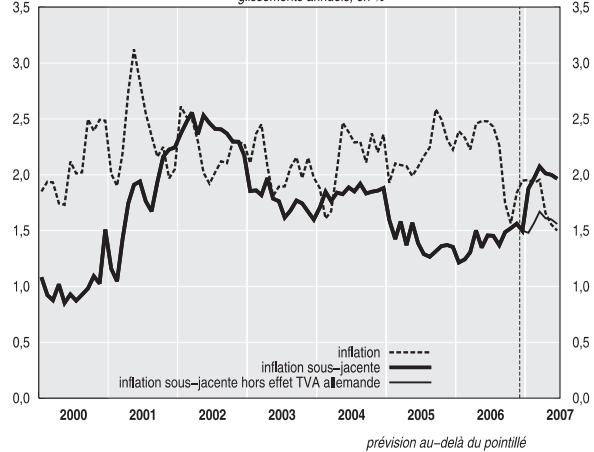


TABLEAU 2 : INFLATIONS AU SEIN DE LA ZONE EURO

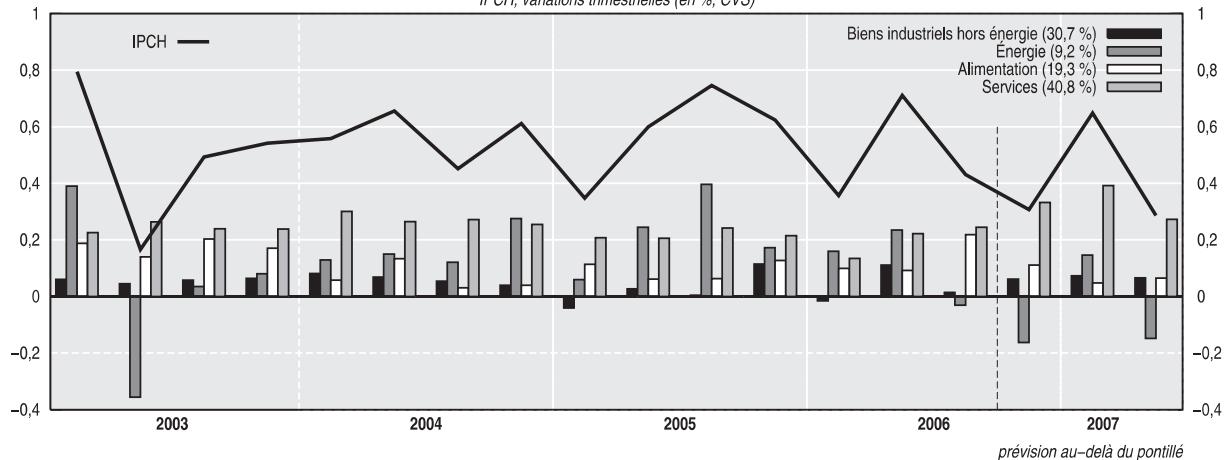
(glissements annuels de l'IPCH, en %)

	IPCH		Inflation sous-jacente		Énergie	
	octobre 2005	octobre 2006	octobre 2005	octobre 2006	octobre 2005	octobre 2006*
Allemagne	2,3	1,1	0,7	0,8	12,6	-0,2 (0,0)
Autriche	2,0	1,2	1,0	1,4	12,0	-1,9 (-0,2)
Belgique	2,2	1,7	1,5	1,4	12,1	-0,2 (0,0)
Espagne	3,5	2,6	2,6	2,7	11,3	-1,9 (-0,2)
Finlande	0,8	0,9	0,1	1,2	8,9	-4,5 (-0,4)
France	2,0	1,2	1,3	1,5	11,6	-1,7 (-0,1)
Grèce	3,7	3,1	2,9	2,7	13,6	-0,6 (-0,1)
Irlande	2,6	2,2	1,7	2,9	20,0	-2,1 (-0,2)
Italie	2,6	1,9	1,8	1,8	12,3	1,5 (0,1)
Luxembourg	5,0	0,6	1,7	2,0	23,9	-9,6 (0,8)
Pays-Bas	1,8	1,3	0,6	1,1	12,5	2,2 (0,1)
Portugal	2,6	2,6	2,0	2,5	13,2	-0,9 (-0,1)
Zone euro	2,4	1,6	1,4	1,2	8,9	-0,5 (0,0)

* Dans la dernière colonne, la contribution de la composante énergétique à l'inflation d'ensemble est donnée entre parenthèses.
Sources : Eurostat, calculs Insee

3

DÉCOMPOSITION DE L'INFLATION ZONE EURO
CONTRIBUTIONS DES GRANDS POSTES
IPCH, variations trimestrielles (en %, CVS)



Hors cet effet, les prix des produits manufacturés décroîtraient progressivement sur la période de prévision. La diffusion des baisses de prix énergétiques ainsi que les conséquences de la remontée récente du taux de change du dollar contre l'euro diminueraient les coûts des produits importés et des consommations intermédiaires des entreprises. À l'inverse, l'inflation des prix des services serait sur une pente légèrement ascendante. Les effets des hausses passées de la croissance au sein de la zone ainsi que la baisse du taux de chômage soutiendraient cette tendance.

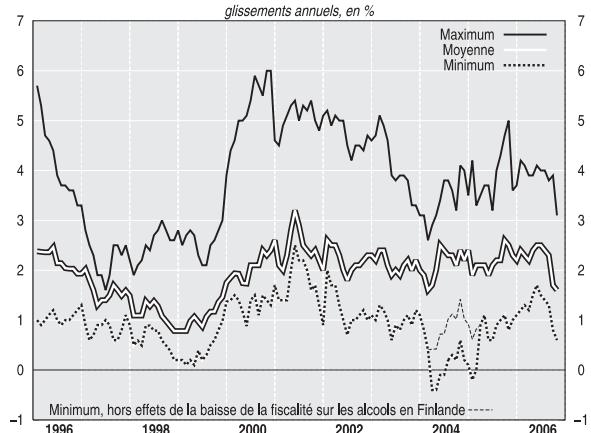
Les écarts d'inflation d'ensemble entre les pays de la zone euro restent stables mais les évolutions des prix énergétiques sont assez variables d'un pays à l'autre

Entre juin et octobre 2006, l'écart d'inflation entre l'inflation la plus élevée et la plus basse au sein de la zone euro (*cf. graphique 4*) est resté autour de 2,5 points. Il était plus élevé un an plus tôt en période de hausse de prix pétroliers. En effet, les réactions des

composantes énergétiques des différents pays aux variations de prix du brent peuvent être marquées, comme en Irlande ou au Luxembourg, ou bien relativement amorties, comme aux Pays-Bas ou en Italie (*cf. tableau 2*). Par ailleurs, les écarts d'inflation sous-jacente se sont réduits à 1,9 point en octobre

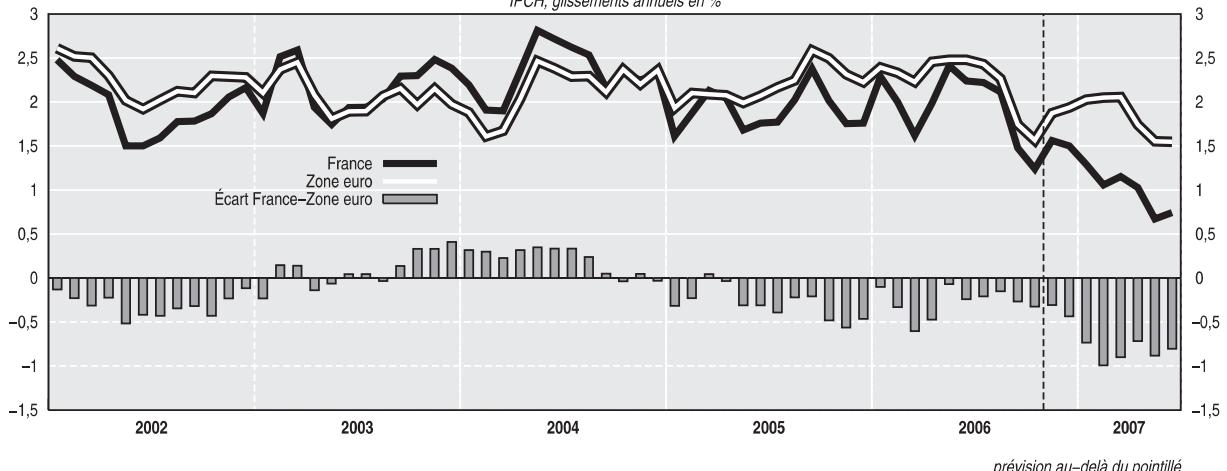
4

INFLATIONS AU SEIN DE LA ZONE EURO



5

INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION HARMONISÉ
FRANCE ET ZONE EURO
IPCH, glissements annuels en %



2006 alors qu'ils étaient de 2,3 points en juin et de 2,8 points en octobre 2005. C'est actuellement en Allemagne que l'inflation sous-jacente est la plus faible ; à l'inverse, elle est élevée dans les pays méditerranéens.

Enfin, l'écart d'inflation entre l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) français et l'indice de la zone euro s'est accru à -0,3 point en octobre. Cet écart va nécessairement grandir au moment de l'application de la hausse de TVA allemande puis se stabiliser. ■

Pétrole et matières premières

Au troisième trimestre de 2006, le cours du baril de brent s'est maintenu à 69,6 \$ (cf. tableau 1). Mais après avoir frôlé 80 \$ début août, le prix du baril a perdu près de 25 \$ en moins de deux mois, pour retomber à des niveaux proches de ceux de décembre 2005. Le relâchement des tensions géopolitiques, les prévisions d'un ralentissement de la croissance économique américaine, ainsi que le maintien début septembre des quotas de l'Opep à 28 mb/j ont été à l'origine de ce fort repli. Depuis le mois d'octobre néanmoins, le cours s'est à peu près stabilisé (cf. graphique 1). La diminution des tensions physiques sur le marché pétrolier, illustrée notamment par la hausse des capacités inemployées de production de pétrole brut et le niveau rassurant des stocks américains, a atténué les effets de l'annonce par le cartel d'une baisse de sa production à compter du premier novembre. Dans ce contexte moins tendu, le prix du baril de brent devrait fluctuer autour de 60\$ sur la période de prévision. Une réduction supplémentaire de l'offre Opep, susceptible d'intervenir en décembre, pourrait néanmoins exercer une pression à la hausse d'autant plus importante sur les prix qu'elle aurait lieu en hiver, période où la demande de pétrole s'accroît mécaniquement. À l'inverse, des risques de ralentissement plus marqués qu'anticipé de l'économie mondiale pourraient de nouveau pousser les cours à la baisse.

De leur côté, les cours des matières premières hors énergie se modèreraient également, en particulier ceux des prix des matières premières industrielles. Mais au total sur 2006, les fortes augmentations enregistrées au premier semestre conduiraient à une hausse des cours en moyenne annuelle de près de 30 %.

La décrue du prix du baril observée à la fin du troisième trimestre de 2006 s'est poursuivie au début du quatrième trimestre, principalement en raison d'un apaisement des tensions géopolitiques dans un marché bien approvisionné

À la fin de l'été, les cours du pétrole ont bénéficié d'une série de facteurs baissiers. L'atténuation des inquiétudes sur le nucléaire iranien constitue la principale raison du repli des prix : la probabilité d'une action militaire à l'encontre de Téhéran et d'une mise en œuvre de sanctions économiques est généralement considérée comme ayant fortement baissé. De ce fait, la perspective d'une réduction des exportations pétrolières de la part de l'Iran s'est éloignée. Mais les cours ont aussi reculé en raison d'une reprise plus rapide que prévu de la production à Prudhoe Bay, plus gros champ pétrolier des États-Unis en Alaska. En outre, la saison des ouragans, particulièrement calme cette année, a épargné les installations pétrolières dans le Golfe du Mexique. Enfin, la production irakienne s'est stabilisée en dépit de la poursuite des violences (cf. tableau 2).

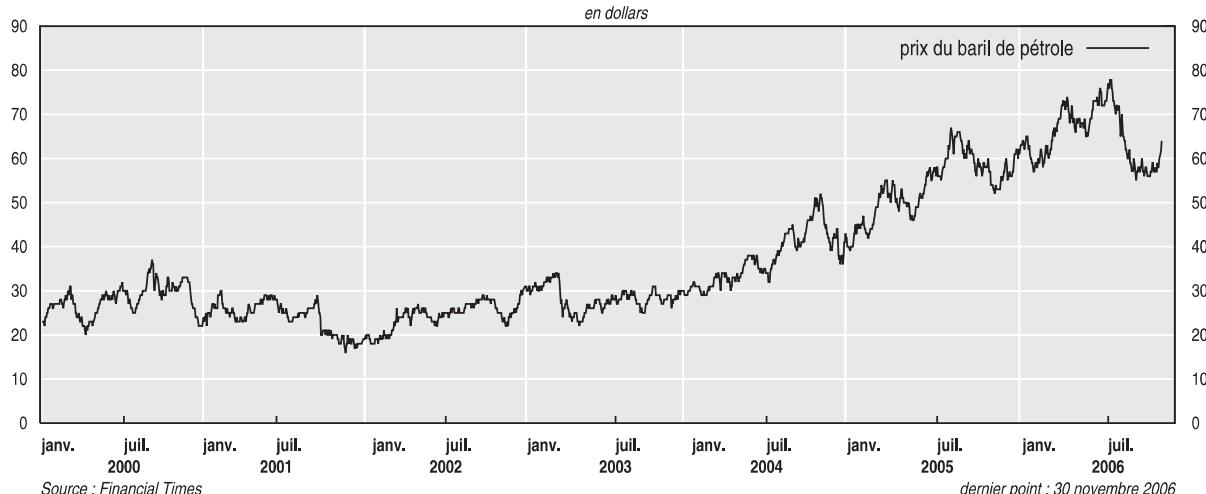
Dans ce contexte de relâchement des tensions, l'Opep a annoncé début septembre qu'elle maintenait ses quotas de production à 28 mb/j, prévenant toutefois qu'elle se tiendrait prête à réduire son offre à tout moment pour enrayer une chute excessive des cours. Simultanément, l'Agence internationale de l'énergie a revu à la baisse ses prévisions de croissance de la demande mondiale de pétrole pour 2006 et 2007, en raison du ralentissement en cours de l'économie américaine (cf. tableau 3). Cette combinaison de bonnes nouvelles à la fois sur l'offre et la demande, associée à l'abondance des stocks américains de pétrole, a permis une détente des prix.

TABLEAU 1 : PRIX TRIMESTRIEL DU BARIL DE BRENT

	Niveaux trimestriels										Niveaux annuels		
	2005				2006				2007		2004	2005	2006
	1 ^{er} T.	2 ^{de} T.	3 ^e T.	4 ^{te} T.	1 ^{er} T.	2 ^{de} T.	3 ^e T.	4 ^{te} T.	1 ^{er} T.	2 ^{de} T.			
Baril de «brent daté» en dollars	47,6	51,6	61,5	56,9	61,8	69,6	69,6	60,0	60,0	60,0	38,2	62,5	62,4
Taux de change euro-dollar	1,31	1,26	1,21	1,19	1,20	1,26	1,27	1,28	1,30	1,30	1,24	1,21	1,29
Baril de «brent daté» en euros	36,3	41,0	50,8	47,9	51,5	55,2	54,8	46,9	46,2	46,2	30,8	51,4	48,5

Prévisions
Sources : Financial Times, Banque de France, Insee

1
PRIX DU BARIL DE PÉTROLE DEPUIS 2000



Après 73,3 \$ en août, le cours du baril de brent s'est ainsi établi à 62,0 \$ et 57,8 \$ respectivement en septembre et octobre 2006.

Pour faire face à ce repli, l'Opep a annoncé qu'elle baisserait sa production à compter du 1er novembre ; mais cette décision n'a quasiment pas eu d'impact sur les cours

Le 20 octobre, le cartel a tenu une réunion exceptionnelle, à l'issue de laquelle il a décidé de baisser sa production de 1,2 mb/j à compter du 1^{er} novembre. Il a en outre averti que cette baisse concernerait tous les pays à l'exception de l'Irak et qu'elle serait calculée à partir des chiffres de production réelle de septembre. Plus précisément, l'Arabie Saoudite devrait supporter la plus grande part de la réduction avec 380 000 b/j et serait suivie de l'Iran avec 176 000 b/j. Les Émirats Arabes Unis ont de leur côté annoncé une baisse de leur production de pétrole de 100 000 b/j. C'est la première fois que l'Opep décide de réduire sa production depuis avril

2004, cette mesure visant à soutenir les cours du brut qui ont chuté de près de 25 % depuis la mi-juillet.

Cependant, le marché, rassuré par l'abondance des stocks commerciaux de pétrole brut aux États-Unis (cf. graphique 2) et par la hausse des capacités

2

STOCKS COMMERCIAUX AMÉRICAINS DE PÉTROLE BRUT
en millions de barils

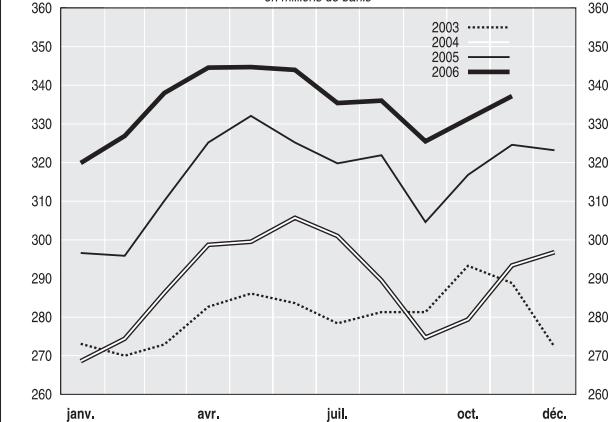


TABLEAU 2 : PRODUCTION DE PÉTROLE BRUT ET DE GAZ NATUREL LIQUIDE

(en millions de barils par jour)

	Données mensuelles										
	2005		2006				2007		août 2006	sept. 2006	oct. 2006
	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.			
Opep excluant l'Irak											
Quotas de production	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	-	-	-	28,0	28,0	28,0
Production de pétrole brut ⁽¹⁾	28,1	28,3	28,2	27,8	27,9	27,0	27,0	27,0	28,0	27,7	27,5
Irak ⁽¹⁾	2,0	1,7	1,7	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	1,9
Total OPEP, production de NGLs ^(2,3)	4,2	4,3	4,6	4,7	4,7	4,8	4,8	4,8	4,7	4,7	4,7
Total (y compris NGLs ^(2,3)) non Opep	49,7	50,0	50,7	50,5	50,9	51,7	52,7	52,4	50,8	50,8	51,2
dont : Amérique du Nord ⁽²⁾	13,7	13,7	14,2	14,2	14,3	14,5	14,7	14,4	14,3	14,3	14,5
Russie ⁽²⁾	9,5	9,6	9,5	9,7	9,8	9,8	9,8	9,9	9,8	9,8	9,8
Europe ⁽²⁾	5,6	5,7	5,7	5,3	5,1	5,4	5,6	5,4	5,0	5,0	5,2
PRODUCTION TOTALE^(1,2)	84,0	84,3	85,2	85,0	85,6	85,5	86,5	86,2	85,5	85,2	85,3

Prévisions

(1) Prévisions Insee

(2) Prévisions de l'AIE

(3) NGLs : gaz naturel liquide

Sources : Agence internationale de l'énergie (rapport de novembre 2006), Insee

TABLEAU 3 : DEMANDE TOTALE DE PÉTROLE, Y COMPRIS GAZ NATUREL LIQUIDE

(en millions de barils par jour)

	Données trimestrielles								Variations trimestrielles (en %)							
	2005		2006				2007		2005		2006				2007	
	3 ^e T.	4 ^e T.	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.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.
Amérique du Nord	25,6	25,5	25,1	25,1	25,5	26,0	25,7	25,4	1,0	-0,4	-1,4	-0,2	1,7	1,8	-1,1	-1,1
Europe	16,2	16,4	16,5	15,8	16,1	16,5	16,4	15,8	2,1	1,2	0,5	-4,4	2,0	2,2	-0,4	-3,5
Chine	6,6	6,8	6,8	7,1	7,0	7,3	7,2	7,4	2,8	2,1	-0,3	4,4	-1,3	4,6	-1,6	3,1
Monde	83,3	84,1	84,8	83,0	83,9	86,3	86,4	84,4	1,0	1,0	0,8	-2,0	1,0	2,8	0,1	-2,3

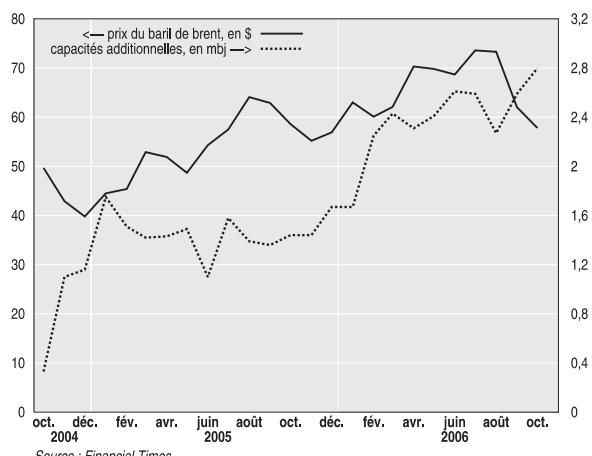
Prévisions

Source : Agence internationale de l'énergie (rapport de novembre 2006)

inemployées de production de l'Opep (*cf. graphique 3*), s'est montré très sceptique quant à la mise en œuvre de cette décision : celle-ci n'a eu finalement qu'un faible impact sur les cours. Certains membres du cartel - l'Arabie Saoudite, les Émirats Arabes Unis et le Nigeria notamment -, ont donc informé leurs clients d'une baisse prochaine de leurs livraisons.

3

MARGES DE PRODUCTION MOBILISABLES PAR L'OPEP (hors Irak)



Source : Financial Times

Le ralentissement de l'économie mondiale inscrit dans notre scénario devrait peser sur les cours, même si une possible décision de l'Opep lors de sa réunion de décembre de réduire sa production constitue un aléa haussier

Dans le contexte actuel de modération des tensions sur le marché physique, le ralentissement en cours de l'économie mondiale, et donc de la demande de pétrole, devrait contrebalancer l'impact d'une éventuelle restriction de son offre par l'Opep. C'est pourquoi nous retenons une hypothèse de 60 \$ sur l'ensemble de la période de prévision.

Les prix du pétrole pourraient toutefois s'installer à des niveaux plus faibles à l'horizon du printemps prochain, si le ralentissement de l'économie mondiale que nous anticipons se révélait plus fort que prévu par les marchés.

À l'inverse, une réduction par l'Opep de sa production pourrait soutenir les cours à un niveau supérieur à 60 \$. Le cartel a en effet prévenu qu'il pourrait procéder à une nouvelle baisse de son offre lors de sa prochaine réunion ministérielle le 14 décembre au Nigeria. Or celle-ci intervient en plein hiver, au moment où la demande de pétrole croît et où le niveau des stocks de fioul de chauffage diminue. Si elle était respectée, une telle décision pourrait ainsi pousser à la hausse les prix du pétrole.

En 2006, les cours des matières premières importées par la France auraient progressé d'environ 30 %. Néanmoins, après un premier semestre caractérisé par de très fortes augmentations de prix, la tendance serait désormais à la modération

Après avoir enregistré de très fortes progressions aux premier et deuxième trimestres de 2006 (+10,7 % et +12,7 % respectivement), les cours des matières premières hors énergie ont poursuivi leur hausse au troisième trimestre, mais sur un rythme beaucoup plus modéré (+3,3 %, *cf. graphique 4*). En effet, la hausse des prix des matières premières industrielles a été moins prononcée qu'en début d'année (+4,3 %, après +12,9 % et +18,6 % respectivement aux premier et deuxième trimestres), tandis que les cours des matières premières alimentaires sont restés stables (après -2,7 % au trimestre précédent).

L'augmentation plus mesurée des cours des matières premières industrielles au troisième trimestre s'explique d'abord par la hausse davantage contenue des prix des matières minérales : +4,9 %, après +24,0 % au deuxième trimestre. Les cours des métaux non ferreux ont crû de +5,8 % (après +28,0 %), sous l'effet non seulement de l'augmentation des cours du plomb, du cuivre, du zinc et du titane, mais surtout du renchérissement du prix du nickel (+46,6 % après +36,2 %). En effet, des difficultés de production en Australie et en Indonésie - deux des principaux pays producteurs de nickel -, liées notamment à des investissements insuffisants, à un accroissement des coûts et à l'émergence de tensions sociales, sont venues s'ajouter à la forte demande mondiale émanant des secteurs de l'acier inoxydable

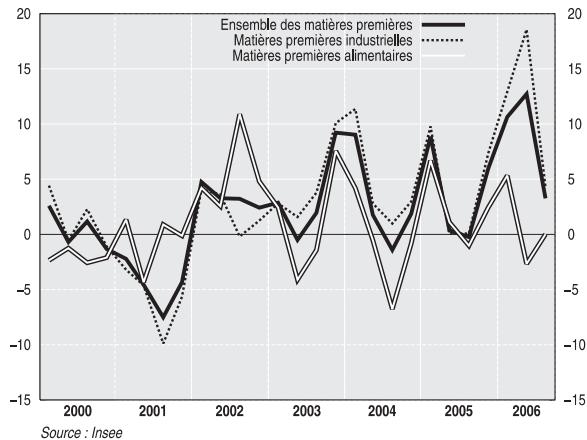
et des superalliages. Finalement, seuls les cours de l'aluminium et du minerai de manganèse se sont infléchis au troisième trimestre. Au total, les prix des métaux non ferreux auraient progressé de plus de 50 % en 2006. En revanche, à l'exception du cours du platine qui augmente de façon presque ininterrompue depuis 2002 (en raison d'un déficit persistant de la production mondiale), les cours des métaux précieux ont tous reculé au troisième trimestre (-1,6 %, contre +17,1 % au trimestre précédent). En particulier, la qualité de valeur refuge de l'or semble avoir perdu de son attrait avec le net recul des prix du pétrole à la fin du troisième trimestre, si bien que son cours a baissé de 1,0 % après s'être accru d'environ 15 % par trimestre au premier semestre de 2006. La progression des prix des matières industrielles s'explique enfin par la hausse, moins marquée, des cours des matières agro-industrielles : +2,1 %, après +2,7 % au deuxième trimestre. Les prix de la pâte à papier, des fibres textiles naturelles et des cuirs ont respectivement augmenté de +7,5 %, +1,8 % et +0,9 % au troisième trimestre.

La stabilité des cours des matières alimentaires à cette même période découle quant à elle de la forte baisse des cours du sucre (-18,5 %), qui à elle seule a compensé les hausses des cours du tabac (+6,1 %), des denrées tropicales (+4,7 %), des céréales (+2,0 %) et des oléagineux (+0,5 %). En effet, l'offre mondiale de sucre a été dopée cet été par la conjonction de deux facteurs. D'une part, les principaux pays producteurs (Brésil, Chine et Inde) ont bénéficié de conditions climatiques particulièrement favorables. D'autre part, l'anticipation d'un accroissement de la demande en éthanol, biocarburant dont l'usage est le plus répandu, a conduit les investisseurs à produire davantage de sucre en période de prix du pétrole élevés. Ce surplus sur le marché a été à l'origine d'un reflux très marqué des prix. En revanche, une pénurie de production liée à de très fortes pluies au Vietnam, principal pays fournisseur de robusta, a propulsé les cours de cette variété de café (+30,9 %) et contribué à la montée des prix des denrées tropicales. Enfin, la très légère augmentation des cours des oléagineux résulte d'un effet de quasi-compensation entre d'une part, le fléchissement des cours des fèves de soja, des huiles d'olive et de tournesol et, d'autre part, l'envolée du prix de l'huile de palme (+14,2 %) qui a fait suite à l'annonce faite par les gouvernements des deux principaux pays fournisseurs (Malaisie et Indonésie) de consacrer 40 % de leur production à la fabrication de biocarburants.

Les premières informations sur le dernier trimestre de 2006 suggèrent une poursuite de la modération des cours des matières premières importées par la France, grâce au ralentissement des prix des matières premières industrielles. Les prix des matières agro-industrielles se replieraient, tandis que ceux des matières minérales présenteraient une progression légèrement plus mesurée qu'au troisième trimestre. Cette évolution serait liée aux prévisions d'un ralentissement de la production industrielle mondiale, et notamment chinoise en 2007⁽¹⁾. De leur côté, les cours des matières premières alimentaires repartiraient à la hausse en fin d'année. ■

4

ENSEMBLE DE MATIÈRES PREMIÈRES HORS ÉNERGIE en devises*



*Chaque matière est cotée dans sa monnaie d'origine

** Indice calculé par l'Insee (cf. la publication mensuelle « Informations Rapides : prix du pétrole et des matières premières importées »)

(1) Source AIECE (Association des instituts européens de conjoncture économique), octobre 2006.

Financement de l'économie

En 2006, les banques centrales des principaux pays industrialisés ont toutes resserré leurs politiques monétaires. Au premier semestre de 2007, dans un contexte de ralentissement américain, les banquiers centraux seraient moins enclins à relever les taux directeurs.

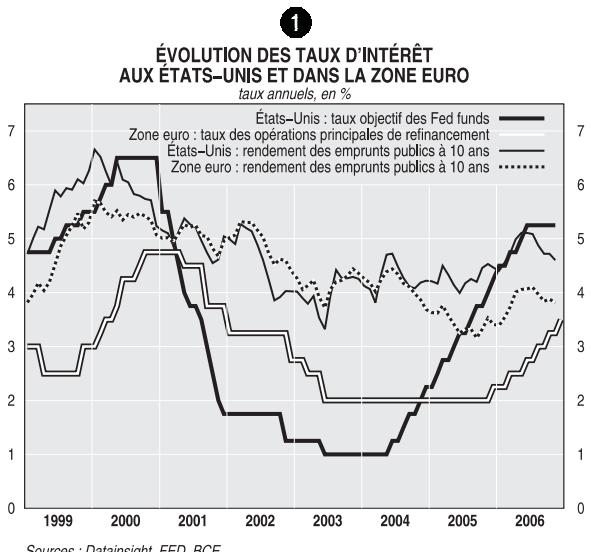
Le taux de change de l'euro, qui s'était stabilisé autour de 1,27 dollar depuis mai 2006, a brusquement augmenté en novembre. Il est supposé stable à 1,30 dollar en prévision. Sur l'ensemble de l'année 2006, les hausses du taux de change et des taux d'intérêt impliquent un durcissement des conditions monétaires et financières dans la zone euro. Celles-ci demeurent toutefois favorables, du fait du bas niveau des taux d'intérêt au regard de leurs valeurs passées, et permettent une forte progression de la masse monétaire et des crédits. En particulier, les crédits au logement connaissent toujours une croissance exceptionnellement élevée, dans un contexte de forte hausse des prix de l'immobilier. Les cours des actions s'inscrivent également en forte progression depuis le début de l'année 2006.

Après une année 2006 marquée par des relèvements de taux dans les principaux pays industrialisés, l'orientation des politiques monétaires devient moins prédéterminée

En 2006, les banques centrales des principaux pays industrialisés ont toutes relevé leurs taux d'intérêt. Elles ont notamment justifié ces politiques monétaires plus restrictives par la forte hausse des prix des matières premières. De plus, les taux directeurs avaient atteint des niveaux historiquement bas au cours des années précédentes, ce qui s'est traduit dans la plupart des pays par une croissance élevée des agrégats monétaires et de crédit, considérée par certaines banques centrales comme une menace pour la stabilité des prix à long terme. Cependant, avec des politiques monétaires désormais moins accommodantes et des inquiétudes sur les perspectives de croissance économique, en particulier aux États-Unis, les banquiers centraux se montrent aujourd'hui plus réservés qu'il y a quelques mois sur l'orientation future de leurs politiques monétaires et insistent désormais fortement sur l'importance des données économiques à venir.

C'est aux États-Unis que cette prudence apparaît le plus clairement. En effet, le constat du ralentissement de l'activité économique et en particulier du marché de l'immobilier a amené la Réserve fédérale (Fed) à interrompre son cycle de relèvement des taux en août 2006, en laissant le taux objectif des Fed funds stable à 5,25 % (*cf. graphique 1*). Certes, la Fed évoque dans son dernier communiqué de presse la persistance de risques inflationnistes et s'inquiète de la hausse de l'inflation sous-jacente, mais elle note par ailleurs que le repli des prix de l'énergie, la modération des anticipations inflationnistes et les effets passés du resserrement de la politique monétaire devraient réduire les tensions inflationnistes. Ainsi, une majorité d'économistes et d'opérateurs de marché, prenant en compte l'évolution du discours des autorités monétaires américaines, anticipe désormais une légère baisse du taux directeur au cours du premier semestre de 2007.

Au Japon, même si la reprise économique n'est pas remise en cause, la sortie de la déflation tarde à se confirmer. De ce fait, après un relèvement à 0,25 % du taux directeur en juillet 2006, qui a mis fin à la politique de taux zéro menée depuis 2001, la banque centrale s'est placée dans une position attentiste, dans un contexte de résurgence des incertitudes quant à la sortie définitive de crise de l'économie nipponne. Le taux directeur pourrait toutefois connaître une nouvelle hausse dans les mois à venir, si les indicateurs économiques évoluent favorablement.



Au Royaume-Uni, après deux relèvements de 25 points de base en août et en novembre, la Banque d'Angleterre pourrait ainsi laisser son taux directeur inchangé à 5 % dans les prochains mois. Un nouveau relèvement des taux n'est toutefois pas à exclure, la banque centrale restant préoccupée par les risques inflationnistes.

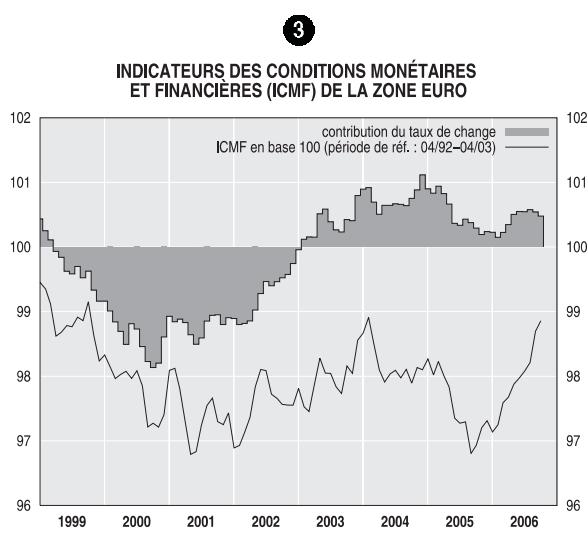
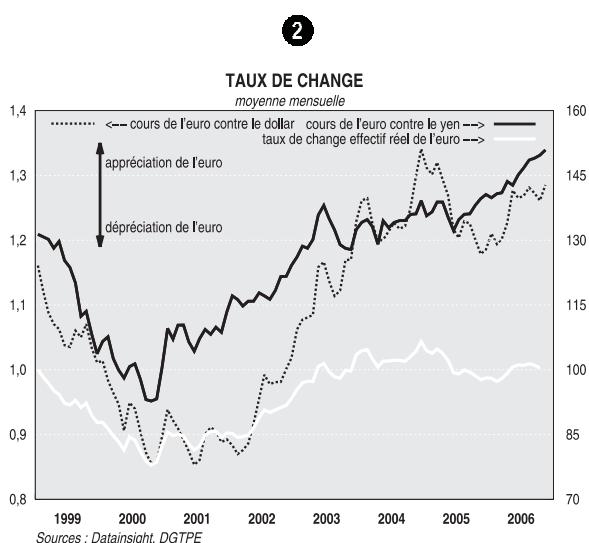
Dans la zone euro, la Banque centrale européenne (BCE) a porté son principal taux directeur à 3,5 % le 7 décembre 2006. Le Conseil des Gouverneurs de la BCE a exprimé tout au long de l'année 2006 sa confiance dans la robustesse de la croissance économique de la zone euro et sa préoccupation concernant l'inflation. De plus, il a fait part d'inquiétudes quant à de possibles effets de second tour du choc pétrolier (qui semblent toutefois à ce stade absents selon les statistiques les plus récentes) et d'éventuels relèvements de taxes indirectes et de prix administrés en 2007. Il estime par ailleurs que la croissance toujours très forte de la masse monétaire et des crédits représente une menace sur la stabilité des prix à long terme, dans un contexte de marchés immobiliers toujours dynamiques. Toutefois, en 2007, avec une politique monétaire devenue moins accommodante et des incertitudes sur la croissance économique, liées notamment à la hausse de TVA en Allemagne et au ralentissement américain, la poursuite du resserrement monétaire devient plus incertaine. Ainsi, la majorité des économistes et des opérateurs de marché anticipent une stabilité des taux directeurs ou un seul relèvement de taux de 25 points de base au premier semestre de 2007.

Les taux d'intérêt à long terme avaient fortement progressé dans les principaux pays industrialisés au premier semestre de 2006, du fait notamment de la hausse des anticipations d'inflation liée au choc pétrolier, de la hausse des taux directeurs et de la publication de données économiques meilleures que prévu, notamment aux États-Unis. Par la suite, avec le reflux des prix de l'énergie, la pause dans le relèvement des taux opérée par la Fed et la confirmation du ralentissement américain, les taux longs ont eu tendance à stagner, voire à baisser. Aux États-Unis,

le taux des emprunts d'État à 10 ans est passé de 4,4 % en janvier 2006 à 5,1 % en juin, puis est revenu à 4,6 % en novembre. La courbe des taux était clairement inversée aux États-Unis en novembre, avec un écart de 45 points de base environ entre les rendements des titres publics à 3 mois et à 10 ans. Dans la zone euro, le rendement à 10 ans a suivi une trajectoire parallèle à celle du taux à 10 ans américain au premier semestre, passant de 3,4 % en janvier à 4,1 % en juin, mais s'est moins replié par la suite, du fait de la poursuite du resserrement monétaire dans la zone euro. Il s'est établi autour de 3,8 % en novembre. Au premier semestre de 2007, les taux longs européens et américains pourraient continuer de baisser si le ralentissement de l'activité aux États-Unis se confirme et si la Réserve fédérale baisse ses taux directeurs. Enfin, les écarts de rendement entre titres publics et titres privés sont demeurés relativement stables depuis le début de l'année 2006 aux États-Unis comme dans la zone euro, à des niveaux historiquement faibles.

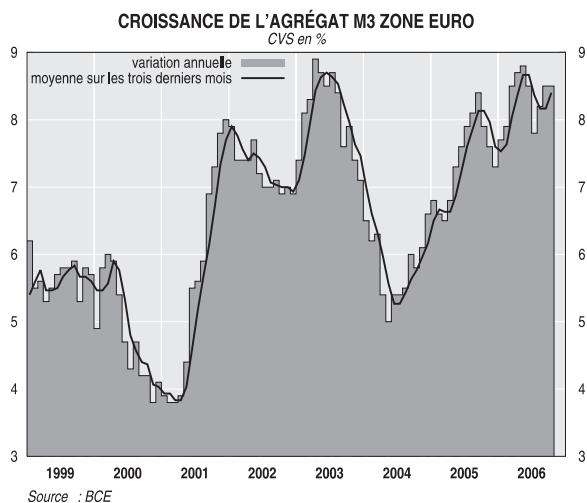
Le redressement de l'euro face au dollar et la hausse des taux d'intérêt constituent un léger durcissement des conditions monétaires et financières depuis le début de l'année 2006, dans un contexte de forte croissance des crédits

Le taux de change de l'euro, qui évoluait autour de 1,20 dollar au début de l'année 2006, s'est brusquement redressé en avril et en mai, lorsque la perspective d'une interruption du resserrement de la politique monétaire américaine s'est précisée (*cf. graphique 2*). Depuis, le taux de change s'était stabilisé autour de 1,27 dollar. En novembre, la publication d'indicateurs économiques défavorables aux États-Unis et favorables dans la zone euro a provoqué une brusque remontée du taux de change de l'euro, qui a franchi le seuil de 1,30 dollar. De manière conventionnelle, l'hypothèse de 1,30 dollar pour un euro est retenue en prévision.

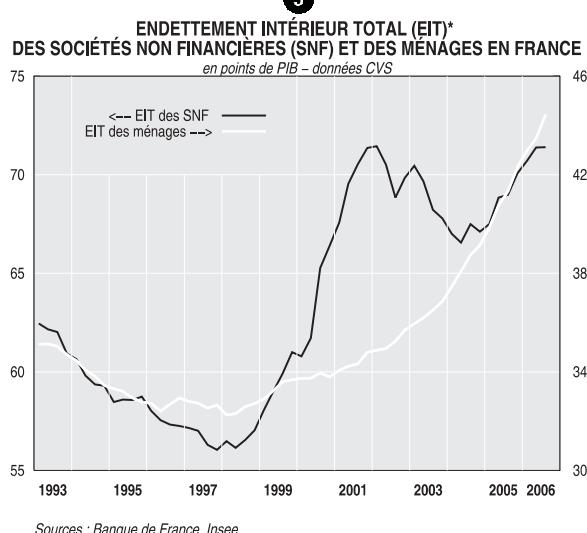


Avec les hausses simultanées des taux d'intérêt sur toutes les échéances et du taux de change, les conditions monétaires et financières se sont durcies dans la zone euro en 2006 (*cf. graphique 3*). Toutefois, ces conditions demeurent favorables du fait de taux d'intérêt encore peu élevés relativement aux niveaux passés.

4



5



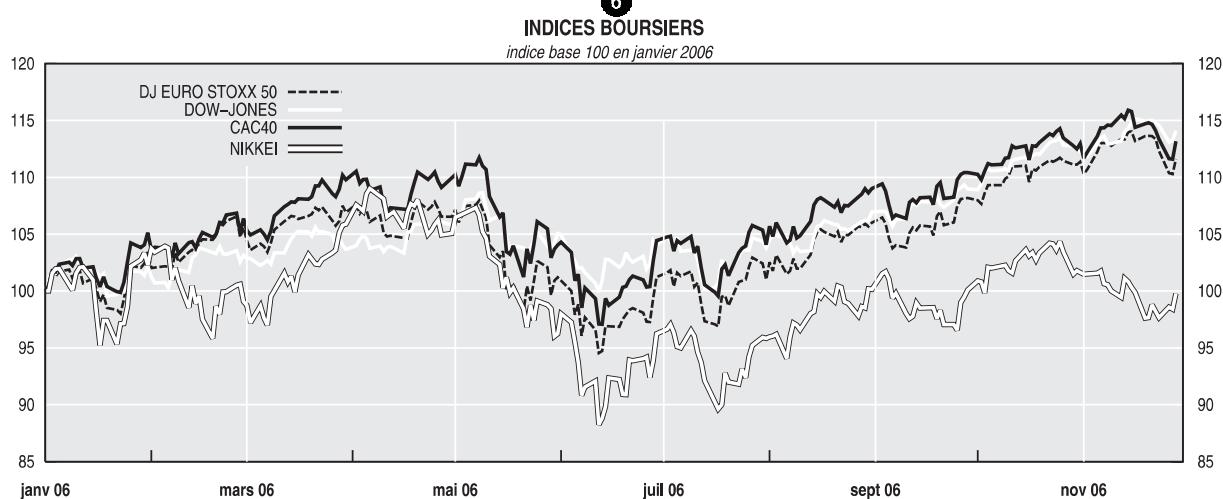
De fait, la masse monétaire et les crédits continuent d'augmenter fortement. L'agrégat monétaire M3 de la zone euro s'est ainsi accru de 8,5 % entre octobre 2005 et octobre 2006 (*cf. graphique 4*). Dans le même temps, les crédits aux ménages ont progressé de 8,7 %, dont une hausse de 10,4 % des crédits au logement. Les crédits aux sociétés non financières se sont accrus de 12,9 %. Les sociétés non financières ont également augmenté leur financement par émissions de titres, mais de manière plus modérée : les émissions d'actions n'ont progressé que de 1,0 % en glissement annuel en septembre 2006 et les émissions d'autres titres ne se sont accrues que de 4,8 % sur un an à la même date.

En France, les évolutions des agrégats monétaires et des financements sont comparables. En octobre 2006, la masse monétaire a enregistré une croissance annuelle de 9,4 %. Les crédits aux sociétés non financières ont augmenté de 10,7 % en glissement annuel et les crédits aux ménages de 12,1 %, avec une croissance particulièrement élevée, de 15,9 % sur un an, pour les crédits à l'habitat. Le dynamisme du crédit se retrouve dans la hausse de l'endettement intérieur total, qui progresse en glissement annuel en septembre 2006 de 7,4 % pour l'ensemble de l'économie, avec des hausses de 8,9 % pour les sociétés, 12,0 % pour les ménages et 2,9 % pour les administrations publiques. Les sociétés réduisent leurs financements de marché de 1,0 % tandis que les administrations publiques les augmentent de 1,9 %. L'endettement intérieur total des ménages représentait 44,4 % du PIB au troisième trimestre de 2006, contre 34,3 % cinq ans auparavant (*cf. graphique 5*).

Les cours boursiers retrouvent une tendance à la hausse après une période de turbulences

Les indices boursiers avaient fortement chuté en mai et juin, suite à un redressement de l'inflation aux États-Unis (*cf. graphique 6*). En juillet, les tensions géopolitiques au Moyen-Orient ont également pesé

6



sur l'évolution des cours. En revanche, depuis août et la pause dans le relèvement des taux de la Fed, les cours boursiers ont retrouvé une tendance à la hausse. À la fin du mois de novembre 2006, l'indice DJ Euro stoxx 50 de la zone euro affichait une hausse de 11,6 % par rapport au début de l'année. Le

CAC40 français s'inscrivait en hausse de 13,2 % sur la même période tandis que le Dow Jones américain enregistrait une progression de 14,1 %. L'indice NIKKEI japonais, qui avait particulièrement baissé en mai et juin, affichait en revanche une baisse de 0,2 % par rapport au début de l'année. ■

Fiches Thématiques

France

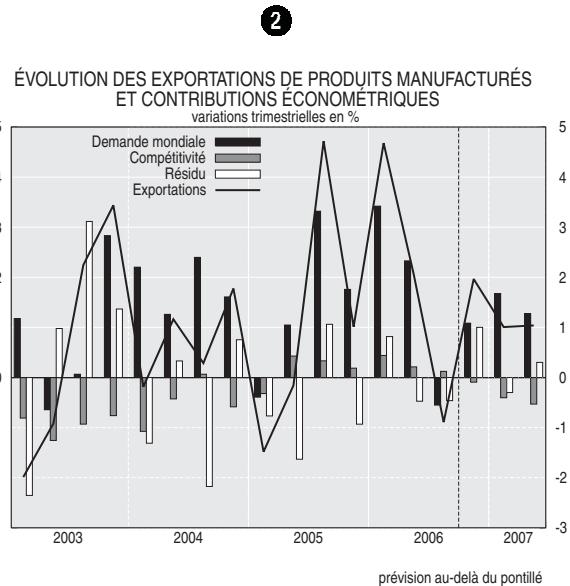
Échanges extérieurs

Au troisième trimestre de 2006, les exportations françaises ont reculé. Ce recul est en grande partie lié à des phénomènes exceptionnels : faiblesse temporaire des ventes d'Airbus, repli des ventes de téléphonie mobile après deux trimestres inhabituellement élevés. Au total, les exportations croissent depuis le début de l'année à peu près en ligne avec la demande étrangère (cf. fiche « Conjoncture dans la zone euro »). Ce serait de nouveau le cas en fin d'année et au premier semestre de 2007.

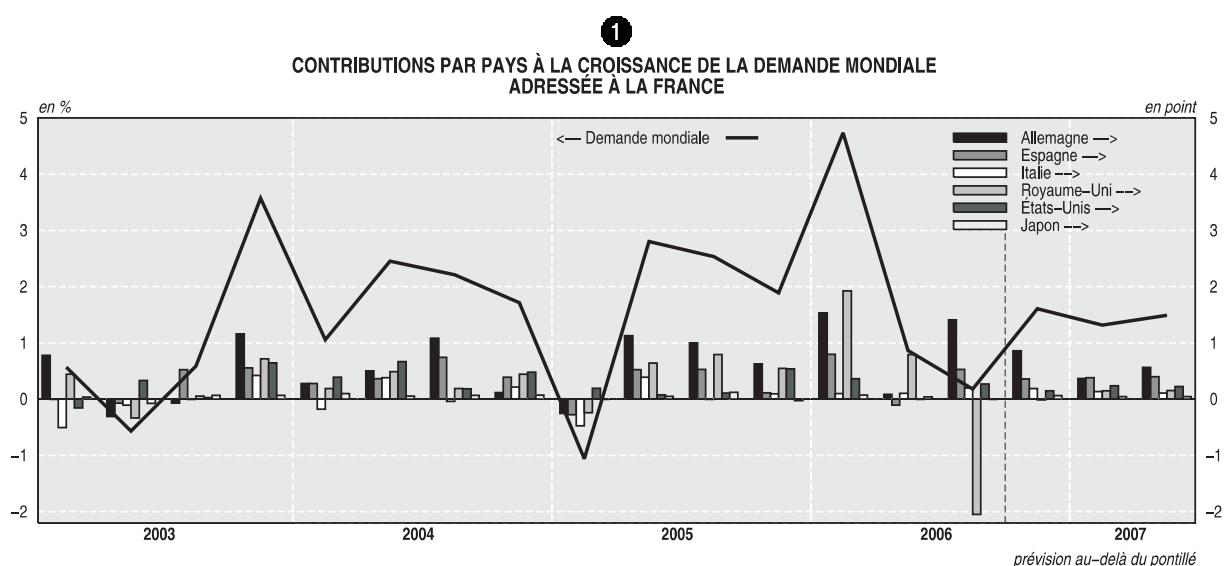
Alors qu'elles progressaient à un rythme élevé depuis plus d'un an, les importations françaises de produits manufacturés se sont légèrement contractées au troisième trimestre de 2006, également en partie du fait du repli des flux de téléphone mobile. Au quatrième trimestre de 2006, la croissance des importations, portée notamment par la reprise de l'investissement des entreprises, serait plus dynamique. Sur la première moitié de l'année 2007, la croissance des importations de produits manufacturés reviendrait sur un rythme de 1,5 % par trimestre.

Après un repli au troisième trimestre, les exportations manufacturées repartiraient à la hausse au quatrième trimestre et progresseraient de près de 10 % sur l'ensemble de l'année 2006

En moyenne annuelle, la croissance des exportations de produits manufacturés devrait avoir été nettement plus rapide en 2006 qu'en 2005 : +9,6 %



après +2,8 %. Au troisième trimestre de 2006, les exportations de produits manufacturés ont diminué de 0,9 %, mais en grande partie en raison de phénomènes exceptionnels : repli des ventes de téléphonie mobile après deux trimestres inhabituellement élevés et faibles ventes d'Airbus du troisième trimestre. Au-delà des à-coups au trimestre le trimestre, les parts de marché à l'exportation de la France sont quasiment stables depuis l'été 2005.



PRÉVISION DE CROISSANCE DES ÉCHANGES EXTÉRIEURS AUX PRIX DE 2000

	2005								2006				2007		2005	2006	(évolution en %) 2007 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.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.			
Importations																	
Ensemble des biens et services	1,0	1,1	2,7	2,8	1,2	2,8	0,0	1,7	1,2	1,2	6,4	7,7	4,1				
Produits manufacturés	0,9	1,3	3,4	3,9	1,5	4,3	-0,2	2,2	1,5	1,5	7,3	10,4	5,3				
Exportations																	
Ensemble des biens et services	-0,5	0,4	3,4	0,7	2,9	1,1	-0,7	1,5	0,8	0,8	3,3	6,2	2,5				
Produits manufacturés	-1,5	-0,2	4,7	1,0	4,7	2,1	-0,9	2,0	1,0	1,0	2,8	9,6	3,3				

Prévision

Pour la fin de l'année 2006, les perspectives de demande en provenance des principaux partenaires commerciaux de la France seraient orientées à la hausse (*cf. graphique 2*) : dans un contexte de ralentissement mondial, la demande adressée à la France serait soutenue principalement par le dynamisme des importations allemandes, du fait de l'anticipation des dépenses des ménages allemands face à la hausse de TVA du 1^{er} janvier 2007. Comme le laisse présager l'effritement des carnets de commande étrangers constaté depuis le mois de septembre, la croissance de la demande mondiale au premier semestre de 2007 devrait flétrir, sous l'effet du ralentissement prévu de l'activité en Allemagne et de la décélération américaine.

Dans ces conditions, la hausse des exportations de produits manufacturés atteindrait 2,0 % au quatrième trimestre de 2006, puis 1,0 % aux premier et deuxième trimestres de 2007, respectivement. L'acquis de croissance de +3,3 % pour 2007 représente une nette décélération par rapport à 2006. Des incertitudes entourent néanmoins cette prévision : d'abord, une nouvelle hausse de l'euro pourrait à nouveau peser sur la capacité des exportateurs à préserver leurs parts de marché. Ensuite, les exportations françaises pourraient pâtir d'un ralentissement plus brusque qu'anticipé de l'activité en Allemagne, premier client de la France, au cours du premier semestre de 2007. À l'inverse, la nette amélioration enregistrée dans la zone euro en 2006 pourrait lui

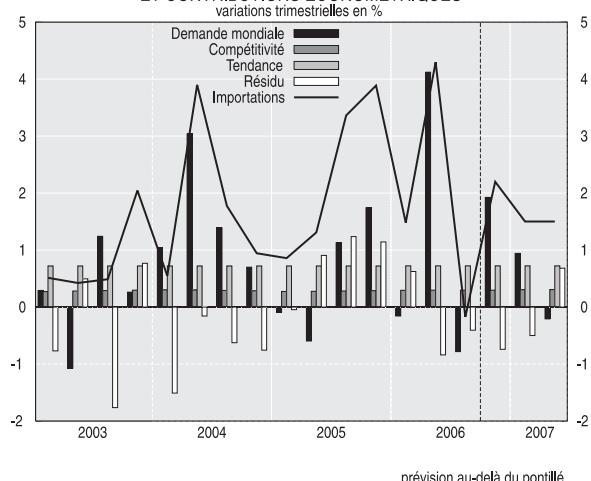
permettre de mieux absorber les chocs qui s'annoncent pour 2007 et soutenir plus que prévu nos exportations.

Après un léger recul au troisième trimestre, les importations rebondiraient en fin d'année et leur croissance se poursuivrait par la suite à un niveau soutenu

Les importations de produits manufacturés se sont contractées au troisième trimestre de 2006 (-0,2 % après +4,3 % au trimestre précédent). Ce ralentissement peut être relié à la modération de la demande finale des entreprises (investissement et stocks). La faiblesse des exportations, dont le contenu en importations manufacturées est proche de 15 %, pourrait aussi avoir joué. Le recul de la croissance d'ensemble masque cependant des disparités au niveau sectoriel : le dynamisme des importations de biens de consommation ne se dément pas au troisième trimestre (+ 3,7 %, soit une contribution de +0,8 % à la hausse d'ensemble), notamment en ce qui concerne les achats de produits de l'industrie textile. À l'inverse, les importations de produits de l'automobile et de biens d'équipements se replient nettement (-2,5 % et -2,6 %, respectivement). Dans le cas de l'industrie automobile, le recul des importations peut être rapproché du léger ralentissement du marché intérieur au troisième trimestre. Dans le

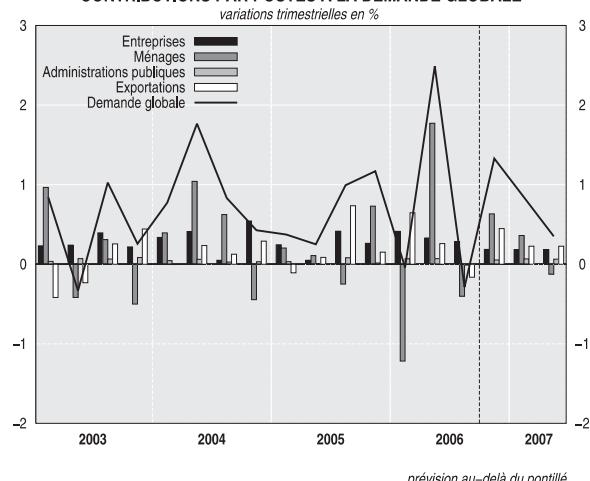
3

ÉVOLUTION DES IMPORTATIONS DE PRODUITS MANUFACTURÉS ET CONTRIBUTIONS ÉCONOMÉTRIQUES variations trimestrielles en %



4

CONTRIBUTIONS PAR POSTES À LA DEMANDE GLOBALE variations trimestrielles en %



cas des biens d'équipement, il est notamment lié au repli dans la téléphonie mobile, après deux trimestres inhabituellement dynamiques.

Pour la fin de l'année, les conditions d'un rebond des importations seraient réunies : dynamisme de l'investissement des entreprises, consommation des ménages toujours soutenue et reprise des exportations. Par ailleurs, l'appréciation récente de l'euro a contribué à réduire le coût des achats à l'étranger, amplifiant ainsi le phénomène tendanciel de baisse de la compétitivité-prix à l'importation de la France (croissance plus rapide des prix à la production que des prix à l'importation). Ainsi, la croissance des importations de produits manufacturés serait de 2,2 % au quatrième trimestre de 2006, soit une progression de 10,4 % sur l'ensemble de l'année (après +7,3 % en 2005). Au premier semestre de 2007, leur

croissance ne devrait que très légèrement flétrir : elle serait de +1,5 % en moyenne par trimestre. L'acquis de croissance pour 2007 s'élèverait ainsi à + 5,3 %.

Au total, au troisième trimestre de 2006, les échanges extérieurs ont pesé sur la croissance du produit intérieur brut (à hauteur de -0,2 point). Sur l'ensemble de l'année 2006, les exportations de biens et services progresseraient de 6,2 %, après +3,3 % en 2005. L'accélération serait moins marquée pour les importations (+7,7 % en 2006 après +6,4 % en 2005). Ainsi, le prélèvement comptable du commerce extérieur sur la croissance du PIB serait moins important en 2006 qu'il ne l'a été l'année précédente. Il persisterait, mais à un faible niveau, début 2007. ■

Éléments du compte des administrations publiques

En 2006, les recettes des impôts perçus par les administrations publiques⁽¹⁾ augmenteraient sur un rythme soutenu, mais inférieur à celui constaté en 2005 (+4,4 % après +5,4 % en 2005). Cette hausse reposera sur une augmentation encore importante des recettes des impôts courants sur le revenu et le patrimoine (+6,3 % après +6,2 %), et sur l'évolution encore assez dynamique des rentrées de taxe sur la valeur ajoutée (TVA) totale gavant les produits (+4,8 % après +5,2 %). À l'inverse, les recettes des impôts sur les salaires et la main-d'œuvre décéléreraient en 2006 (+0,5 % après +8,8 %), de même que les recettes des autres impôts liés à la production (+2,6 % après +5,6 %).

Au premier semestre de 2007, la croissance des recettes des administrations publiques serait très modérée à +0,6 % en glissement semestriel. Les recettes des impôts courants sur le revenu et le patrimoine diminueraient de -1,7 % après une augmentation importante au deuxième semestre 2006 (+7,0 %), tandis que les impôts sur la production et les importations connaîtraient une croissance modérée.

(1) Les recettes fiscales regroupent :

- les impôts sur la production et les importations, tels que la TVA, la TIPP, la taxe professionnelle, la taxe foncière,
- les impôts sur le revenu et le patrimoine des sociétés et des ménages,
- les impôts en capital, soit essentiellement les droits de mutation et de succession.

(2) Ces impôts comprennent essentiellement la taxe professionnelle et la taxe foncière.

(3) La taxe d'habitation des ménages est enregistrée dans les autres impôts sur le revenu et le patrimoine.

En 2006, les recettes des impôts sur la production et les importations auraient été un peu moins dynamiques qu'en 2005

Les impôts sur la production et les importations auraient été un peu moins dynamiques en 2006 qu'en 2005 avec un taux de croissance de +3,5 % (après +4,8 % en 2005).

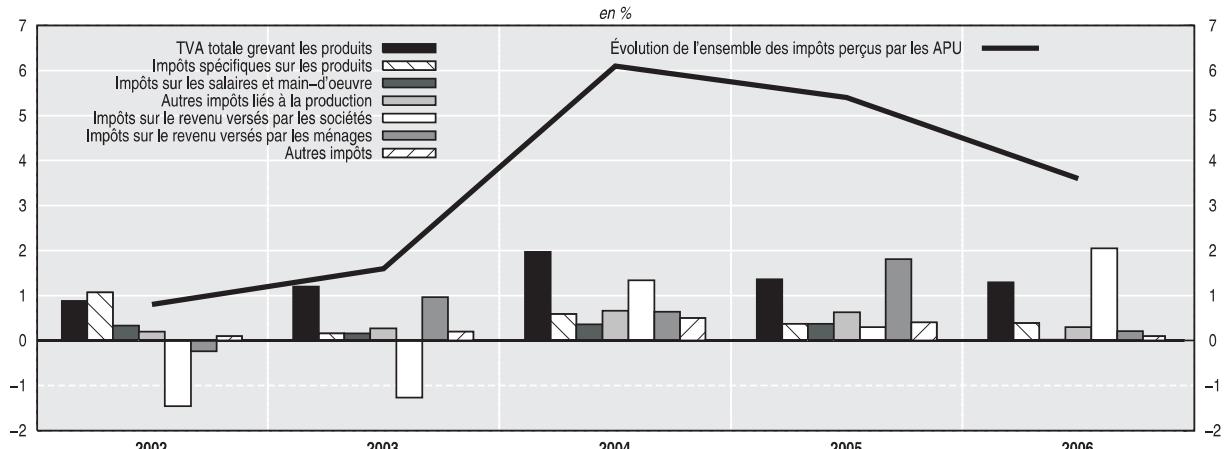
Les recettes de TVA, qui constituent la moitié de ces impôts, auraient crû de nouveau fortement (+4,8 % après +5,2 % en 2005) en ligne avec des consommations finales toujours dynamiques. Les impôts spécifiques sur les produits auraient conservé leur rythme de croissance (+2,7 % après +2,5 % en 2005).

Les recettes des impôts sur les salaires et la main-d'œuvre auraient décéléré à l'inverse en 2006 à +0,5 %, après une hausse de 8,8 % en 2005. Ce ralentissement résulterait, en premier lieu, d'une baisse des taux de l'assurance garantie salaire (AGS) au 1^{er} janvier 2006 (0,25 % après 0,35 %) et au 1^{er} juillet 2006 (0,15 % après 0,25 %). Elle serait due, en second lieu, à la fin de la montée en charge de la contribution de solidarité instaurée au 1^{er} juillet 2004.

Les autres impôts liés à la production⁽²⁾, perçus essentiellement au profit des collectivités locales⁽³⁾, auraient également ralenti, à +2,6 % après +5,6 % en 2005, du fait de la mesure de dégrèvement de taxe

1

CONTRIBUTION DES PRINCIPAUX IMPÔTS
en %



IMPÔTS PERÇUS PAR LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES⁽¹⁾

(poids correspondant à l'année 2005)

	Glissements semestriels (évolution en %)					Niveaux en millions d'euros			Moyennes annuelles (évolution en %)		
	2005		2006		2007	2004	2005	2006	2004	2005	2006
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Impôts sur la production et les importations (56,6 %)	1,5	2,1	2,3	0,6	2,2	253,7	265,9	275,2	6,3	4,8	3,5
TVA totale grevant les produits (26,2 %)	1,5	2,8	3,0	1,2	1,8	117,1	123,1	129,1	7,6	5,2	4,8
Impôts spécifiques sur les produits (14,7 %)	-0,2	1,7	2,8	-0,1	2,4	67,1	68,8	70,6	3,8	2,5	2,7
Impôts sur les salaires et main-d'œuvre (4,4 %)	1,4	1,6	-0,1	-2,4	4,8	18,8	20,5	20,6	8,7	8,8	0,5
Autres impôts liés à la production (11,3 %)	3,5	1,4	1,1	1,3	1,8	50,4	53,2	54,6	5,8	5,6	2,6
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine (41,5 %)	3,0	7,2	-2,1	7,0	-1,7	183,3	194,7	207,0	5,3	6,2	6,3
Impôts sur le revenu versés par les sociétés (8,4 %)	-13,3	50,9	-31,9	55,6	-5,4	38,2	39,5	49,1	17,3	3,4	24,4
Impôts sur le revenu versés par les ménages (29,2 %) ⁽²⁾	7,0	-2,7	7,2	-4,3	0,3	129,3	137,3	138,3	2,1	6,2	0,7
Autres impôts sur le revenu et le patrimoine (3,4 %)	9,7	-0,9	13,2	7,9	-6,8	14,7	15,9	17,4	6,0	8,6	9,2
Impôts en capital (1,9 %)	8,3	9,4	-18,0	-1,5	5,7	8,6	9,0	8,1	16,8	4,1	-9,6
Total des impôts perçus par les APU	2,2	4,4	0,0	3,2	0,6	445,7	469,6	490,4	6,1	5,4	4,4

Prévision

Les impôts sont classés et évalués ici selon les conventions de la Comptabilité nationale.

(1) Centrales, locales et de sécurité sociale.

(2) Recouvrant notamment l'impôt sur le revenu proprement dit (IRPP) et la CSG.

NB : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2005.

NB : Certaines données comme la TVA totale grevant les produits et les impôts spécifiques sur les produits sont corrigées des jours ouvrables, ce qui a un effet sur les données annuelles.

NB : Les chiffres présentés ici pour les impôts sur le revenu versés par les ménages et par les sociétés sont y compris retraitement comptable de l'avoir fiscal : ceci explique le fort gonflement de l'impôt versé par les sociétés et la forte baisse de l'impôt sur le revenu versé par les ménages (cf. encadré de la Note de conjoncture de juin 2006).

professionnelle des investissements nouveaux, décidée en 2004 et dont l'effet se fait sentir en 2006.

Les recettes des impôts courants sur le revenu et le patrimoine resteraient assez dynamiques en 2006

Après une croissance de 6,2 % en 2005, les recettes des impôts courants sur le revenu et le patrimoine auraient augmenté de 6,3 % en 2006. Les recettes des impôts sur le revenu versés par les ménages au sens de la comptabilité nationale se seraient presque stabilisées à 0,7 % en 2006 après une augmentation de 6,2 % en 2005. Cet écart de croissance, purement comptable, est lié au mode d'enregistrement de l'avoir fiscal par la comptabilité nationale (*cf. Note de conjoncture de juin 2006, encadré page 82*). Hors cet effet comptable, les impôts sur le revenu versés par les ménages seraient restés dynamiques en 2006 du fait de la hausse du revenu des ménages en 2005 et de la fiscalisation des plans d'épargne logement (PEL) de plus de 10 ans qui augmente les recettes de contribution sociale généralisée (CSG) perçues sur les revenus de patrimoine et de placement.

Les autres impôts sur le revenu et le patrimoine auraient de nouveau progressé sur un rythme soutenu en 2006 (+9,2 % après +8,6 % en 2005 et +6,0 % en 2004), avec notamment des recettes de taxe d'habitation et d'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) toujours très dynamiques.

Les recettes des impôts sur le revenu versés par les sociétés, telles qu'enregistrées par la comptabilité nationale, auraient augmenté très fortement en 2006, compte tenu du traitement comptable de l'a-

voir fiscal⁽⁴⁾. Hors cet effet comptable, les recettes des impôts sur le revenu versés par les sociétés auraient toutefois également accéléré en 2006. Cette augmentation résulterait du gonflement des bénéfices des sociétés, notamment financières, et de la poursuite de la réforme du régime des acomptes de l'impôt sur les sociétés (IS).

Les impôts en capital, constitués principalement des droits de succession et droits de donation, auraient fortement diminué en 2006 (-9,6 % après +4,1 % en 2005 et surtout +16,8 % en 2004). Cette diminution importante serait due à la disparition au 31 décembre 2005 des mesures exceptionnelles favorisant les donations⁽⁵⁾.

Au premier semestre 2007, la croissance des recettes fiscales des administrations publiques se limiterait à 0,6 % en glissement semestriel

Cette hausse serait le résultat de deux mouvements opposés. D'un côté, les impôts sur la production et les importations accéléreraient légèrement (+2,2 % au premier semestre 2007 après +0,6 % au second semestre 2006). De l'autre, les recettes des impôts courants sur le revenu et le patrimoine se replieraient à -1,7 % au premier semestre 2007, après +7,0 % au second semestre 2006.

(4) Le traitement de l'avoir fiscal par la comptabilité nationale est quasi neutre au niveau du total des impôts courants sur le revenu et le patrimoine et donc des recettes des administrations publiques.

(5) Les donations consenties en pleine propriété entre le 25 septembre 2003 et le 31 décembre 2005 ont bénéficié d'une réduction de droits de 50 %.

L'augmentation des impôts sur la production et les importations concernerait aussi bien les recettes de TVA totale grevant les produits (+1,8 % après +1,2 % au second semestre 2006) que les impôts spécifiques sur les produits (+2,4 % après -0,1 %) qui en sont les principaux contributeurs. Par ailleurs, les impôts sur les salaires et la main-d'œuvre se redresseraient à +4,8 % au premier semestre 2007 après la baisse du second semestre (-2,4 %) liée à la baisse des taux de l'AGS intervenue en 2006.

La quasi-stabilisation des recettes des impôts courants sur le revenu et le patrimoine serait soutenue par deux mouvements. En premier lieu, l'impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP) diminuerait dès le premier semestre 2007 sous l'effet de la refonte du barème de l'impôt sur le revenu de 2006. En second lieu, les recettes des autres impôts sur le

revenu et le patrimoine diminuerait elles aussi nettement (-6,8 % après 7,9 %) en raison notamment de la mise en place du bouclier fiscal⁽⁶⁾ en 2007. Hors effet comptable lié à la suppression de l'avoir fiscal, les impôts sur le revenu versés par les sociétés resteraient dynamiques en 2007.

Au total, l'acquis de croissance pour les impôts perçus par les administrations publiques serait de +2,5 % à la mi-2007. ■

(6) *Le bouclier fiscal instaure un droit à restitution des impositions directes (IRPP, ISF, taxe foncière et taxe d'habitation sur l'habitation principale) pour la fraction excédant 60 % des revenus perçus l'année précédent celle du paiement de ces impositions.*

Prix à la consommation

De juin à octobre 2006, l'inflation a reculé de 1,9 % à 1,1 %, principalement sous l'effet du repli des prix des produits pétroliers. Dans le même temps, l'inflation sous-jacente est passée de 1,1 % à 1,2 %, variation due aux prix des services (les prix des services de santé ainsi que les coûts de logement ayant accéléré sans que le ralentissement des prix des services de télécommunication ne compense totalement ces accélérations). Sous l'hypothèse d'un prix du baril de brent à 60 dollars et d'un taux de change de 1,30 dollar pour un euro en moyenne sur le quatrième trimestre, l'inflation serait de 1,4 % en décembre. L'inflation sous-jacente augmenterait à 1,5 % en raison d'une évolution plus soutenue que l'année précédente des prix des produits manufacturés en fin d'année.

Au premier semestre de 2007, sous les hypothèses d'un cours du brent à 60 dollars en moyenne et d'une stabilisation du taux de change de l'euro à 1,30 dollar, le glissement annuel des prix de l'énergie deviendrait nettement négatif, abaissant l'inflation d'ensemble à 0,8 % en juin. L'inflation sous-jacente varierait autour de 1,5 % au cours du premier semestre pour finir à ce niveau en juin. Les effets haussiers de la maturation de la reprise et de l'amélioration du marché du travail sur les prix et les coûts seraient compensés par les effets de diffusion de la baisse des prix énergétiques.

Les prix de l'énergie se situeraient en 2007 en dessous des niveaux élevés observés en début d'année 2006

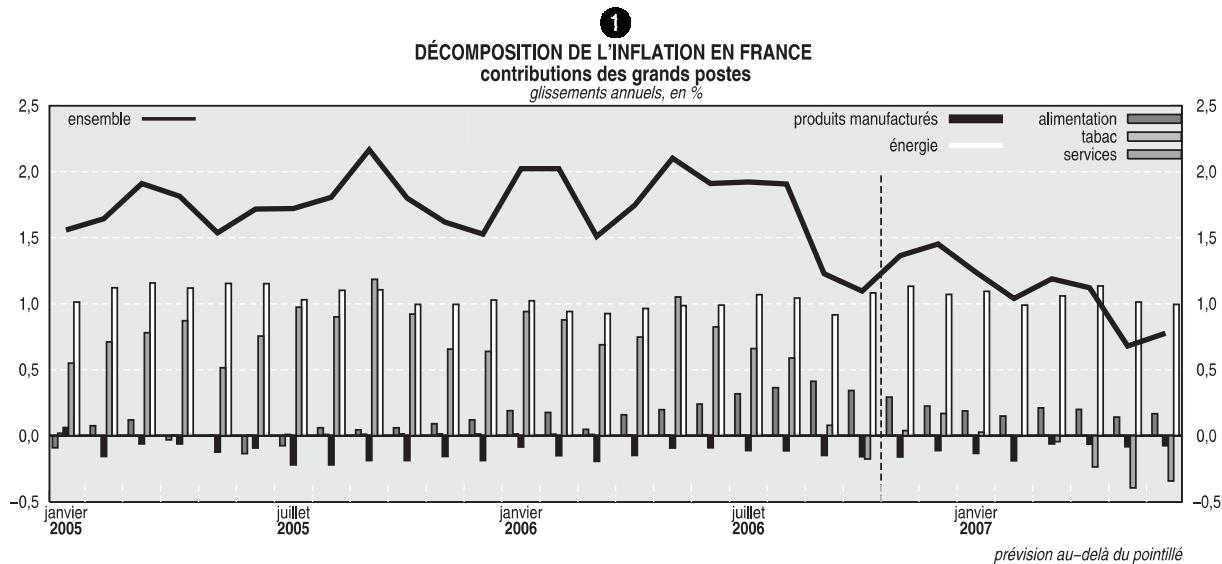
Tirés par l'envolée du prix du pétrole, les prix des produits pétroliers ont connu depuis plus de deux ans des glissements annuels à deux chiffres. Depuis les records observés durant l'été 2006, le cours du brent a chuté rapidement pour s'établir autour de 60 dollars sur les derniers mois (cf. fiche « Pétrole et matières premières ») et dans son sillage, la composante « produits pétroliers » de l'indice des prix est passée d'un glissement annuel de +11,6 % en juin 2006 à -6,9 % en octobre. C'est ce mouvement marqué qui imprime aux prix énergétiques leur profil sur la deuxième moitié de l'année. Ainsi, sous les hypothèses d'un baril de pétrole cotant en moyenne 60 dollars au quatrième trimestre et d'un taux de change de 1,30 dollar pour un euro, les prix énergétiques reviendraient en décembre 2006 à un glissement annuel modéré de +2,1 % (alors qu'il était de +10,1 % en juin de cette année, cf. tableau). Tendant à contrebalancer la décrue de l'inflation énergétique, une hausse des tarifs électriques de 1,7 % est intervenue en août 2006, faisant suite à une quasi-stabilité depuis 2003.

Poursuivant l'orientation observée, le glissement annuel des prix énergétiques décroîtrait sur le début de l'année 2007, sous l'hypothèse d'un baril de pétrole s'établissant à 60 dollars et d'une stabilisation

TABLEAU : LES PRIX À LA CONSOMMATION

Regroupements IPC (pondérations 2006)	Glissements annuels					(évolution en %)		
	juin 2005	déc. 2005	juin 2006	déc. 2006	juin 2007	2004	2005	2006
Alimentation (16,7 %)	-0,8	0,7	1,4	1,3	1,0	0,6	0,1	1,5
Tabac (1,8 %)	0,2	0,7	0,5	0,2	0,0	24,5	0,5	0,4
Produits manufacturés (31,5 %)	-0,3	-0,6	-0,3	-0,4	-0,2	0,2	-0,5	-0,4
Energie (8,2 %)	9,7	8,2	10,1	2,1	-4,2	4,9	10,1	6,5
dans : produits pétroliers (5,1 %)	15,2	11,1	11,6	0,1	-7,2	8,6	15,3	6,9
Services (41,7 %)	2,8	2,5	2,4	2,6	2,4	2,6	2,6	2,4
dans : loyers-eau (7,3 %)	3,8	3,4	3,5	3,7	3,3	2,9	3,7	3,7
services de santé (5,1 %)	1,2	1,2	2,7	2,8	1,1	0,8	1,0	2,4
transports-communications (4,9 %)	0,8	0,8	-2,1	-1,6	0,4	0,8	1,0	-2,0
autres services (24,4 %)	3,1	2,8	2,9	3,0	2,9	3,1	3,0	3,0
Ensemble (100 %)	1,7	1,5	1,9	1,4	0,8	2,1	1,8	1,6
Ensemble hors énergie (91,8 %)	1,0	1,1	1,2	1,3	1,2	1,9	1,0	0,9
Ensemble hors tabac (98,2 %)	1,6	1,6	1,9	1,3	0,7	1,7	1,7	1,7
Inflation sous-jacente (60, 9%)⁽¹⁾	1,1	0,9	1,1	1,5	1,5	1,7	1,0	1,1
Ensemble IPCH	1,7	1,7	2,2	1,6	0,9	2,3	1,9	1,9

Prévision
(1) Indice hors tarifs publics et produits à prix volatils, corrigé des mesures fiscales.



du taux de change de l'euro à 1,30 dollar. À la fin du premier semestre, du fait des sommets atteints un an plus tôt, les prix des produits pétroliers présenteraient un glissement annuel de -7,2 % après +0,1 % en décembre. Cela conduirait à une déflation énergétique de -4,2 % en juin 2006. Les prix d'électricité et de gaz resteraient stables sur la période de prévision, la prochaine révision des prix du gaz de ville ne devant pas intervenir à l'horizon de la note.

Après la pointe estivale, l'inflation des produits alimentaires redeviendrait plus modérée en fin d'année et durant le premier semestre de 2007

Subissant des conditions climatiques plus défavorables qu'en 2005, l'été 2006 a vu le glissement annuel des prix alimentaires passer de +1,4 % en juin à +2,5 % en septembre. Les prix des produits frais, qui sont responsables de cette accélération, ont atteint des niveaux élevés en raison de la sécheresse estivale. Toutefois, avec la baisse des prix des produits frais à l'automne, le glissement annuel des prix alimentaires a commencé à diminuer (+2,1 % en octobre) et s'étalerait à +1,3 % en décembre (*cf. tableau et graphique 1*).

Au cours du premier semestre de 2007, les prix de la composante «alimentaire hors frais» connaîtraient un glissement annuel relativement stable autour de +1,0 % tandis que celui des prix des produits frais décroîtrait au deuxième trimestre en raison d'effets de base liés à la hausse observée des prix des fruits et légumes en mai et juin 2006. Au total, l'inflation alimentaire reviendrait à 1,0 % en juin 2007.

Les prix des produits manufacturés continueront de baisser régulièrement avec un glissement annuel autour de -0,3 %

Depuis juin 2006 où il s'établissait à -0,3 %, le glissement annuel des prix des produits manufacturés est descendu à -0,5 % en octobre, principalement en raison de l'ameublement et des biens d'équipement ménager, et devrait être de -0,4 % en décembre. L'effet de la mise en place depuis le 15 novembre de la mesure d'éco-participation⁽¹⁾ jouerait marginalement à la hausse sur les prix des équipements ménagers, électriques et électroniques.

À la fin du premier semestre de 2007, le glissement annuel des prix des produits manufacturés serait de -0,2 %. Une partie du léger mouvement à la hausse par rapport à décembre proviendrait d'une sortie de glissement d'une baisse de prix des produits de santé au premier trimestre 2006, suite à une diminution de prix des médicaments.

Ce rythme de baisse des prix des produits manufacturés proche de celui observé sur les dernières années proviendrait d'influences opposées. Les effets haussiers de la maturation de la reprise et de l'amélioration du marché du travail sur les prix et les coûts seraient compensés par les effets de diffusion de la baisse des prix énergétiques.

(1) Cette taxe destinée à financer le recyclage de ces appareils est payée par le consommateur au moment de l'achat. Son montant est fixé pour chaque type d'appareil et est d'autant plus important (relativement à la valeur de l'achat) que l'équipement est polluant. Sachant qu'une partie de la hausse des prix pourrait être absorbée par les marges des distributeurs et que le poids des appareils concernés dans la composante «produits manufacturés» est faible, l'impact inflationniste de la mesure serait très limité.

Le rythme de progression des prix des services resterait stable

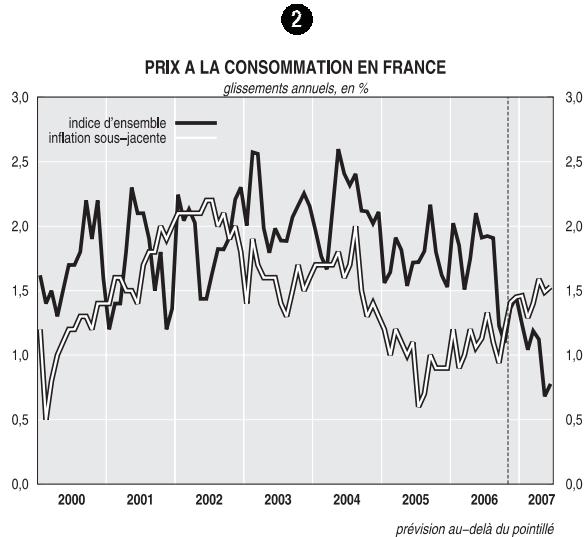
Au second semestre de 2006, le glissement annuel des prix des services se serait légèrement accru, passant de 2,4 % en juin 2006 à 2,6 % en octobre comme en décembre. Cette remontée est due principalement aux services de transports et télécommunications et dans une moindre mesure au poste « loyers, eau et charges ». D'ici juin 2007, le glissement annuel des prix des services reviendrait à 2,4 % en raison notamment du repli des prix des services de santé.

La composante « transports et télécommunications » connaîtrait une décroissance annuelle des prix moins forte en décembre (glissement annuel de -1,6 % après -2,1 % en juin) en raison notamment d'effets de base des services de télécommunication. Mais les augmentations de tarifs postaux intervenues au 1^{er} octobre 2006 ont aussi contribué à ce mouvement. Durant le premier semestre de 2007, les prix des télécommunications retrouveraient leurs niveaux de l'année précédente et conduiraient à une remontée du glissement annuel des prix des services de communication. L'inflation dans les transports, après avoir sensiblement baissé entre juin et décembre 2006 en lien avec le reflux des prix des carburants, resterait relativement modérée sur la première moitié de 2007. Finalement, le glissement annuel des prix de transports et télécommunications s'établirait à +0,4 % en juin 2007.

La composante « loyer, eau et charges », après avoir connu une légère hausse entre juin et décembre 2006 (de +3,5 % à +3,7 %), verrait un ralentissement de ses prix sur le début d'année prochaine, du fait de hausses moindres qu'en début 2006. Les services de santé ont connu une inflation assez stable sur la fin d'année 2006 et le glissement annuel prévu en juin 2007 serait inférieur à celui de décembre en raison de la sortie de glissement de la hausse des tarifs des consultations des médecins du second semestre 2006. Enfin, le glissement annuel des « autres services », qui est resté autour de +3,0 % depuis 2005, s'établirait à la mi-2007 à +2,9 %.

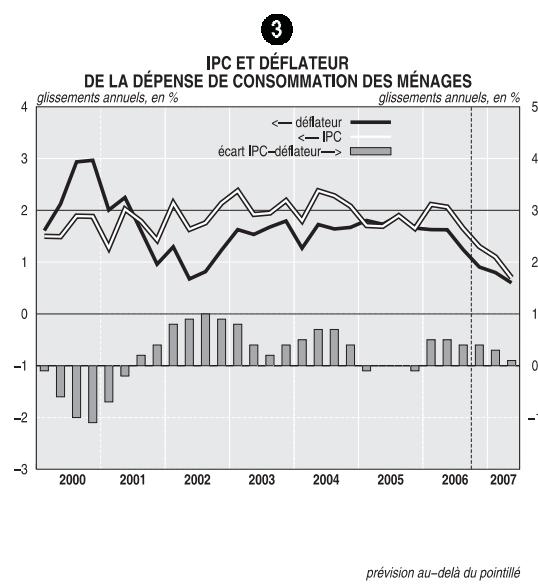
Malgré une inflation sous-jacente qui augmente, la baisse des prix énergétiques tire vers le bas la croissance de l'indice d'ensemble

Alors que l'inflation sous-jacente passerait de +1,1 % en juin à +1,5 % en fin d'année 2006, notamment sous l'effet des services, l'indice d'ensemble connaîtrait une évolution en sens inverse, son glissement passant de 1,9 % à 1,4 % (*cf. graphique 2*). L'origine de cette divergence est directement imputable au glissement des prix énergétiques. Au cours du premier semestre de 2007, l'inflation sous-jacente resterait autour de 1,5 % alors que l'hypothèse de prix du baril de pétrole conduirait l'inflation d'ensemble à +0,8 % en



juin prochain. L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) suivrait une évolution à la baisse similaire à celle de l'indice des prix à la consommation (IPC) passant de +2,2 % en juin à +1,6 % en décembre et +0,9 % en juin 2007.

Après avoir diminué de 0,1 point entre le deuxième et le troisième trimestres, l'écart entre l'IPC et le déflateur des dépenses de consommation des ménages se réduirait encore en prévision (*cf. graphique 3*), en raison notamment du secteur énergétique. Le poids plus élevé de l'énergie dans l'IPC que dans le déflateur des dépenses de consommation des ménages, associé à la baisse du glissement annuel des prix énergétiques, contribuerait à réduire l'écart habituellement positif entre l'IPC et le déflateur. ■



Emploi

En 2006, environ 243 000 emplois seraient créés dans l'ensemble de l'économie française. Cette progression de l'emploi a été largement soutenue par la croissance dans les secteurs marchands. Elle serait également portée par une forte hausse dans les secteurs non marchands, où l'emploi aidé progresserait.

Ainsi, après une année de reprise en 2005 (+77 000 postes), l'emploi salarié marchand gagnerait de la vigueur : porté par une activité économique plus robuste, les secteurs marchands non agricoles créerait 138 000 postes en 2006, puis 73 000 au premier semestre 2007. L'industrie détruirait moins d'emplois, tandis que l'embauche dans la construction resterait dynamique et que l'emploi dans le tertiaire marchand croîtrait régulièrement. En revanche, l'emploi aidé serait en légère diminution au début de l'année prochaine.

Une croissance régulière de l'emploi salarié marchand non agricole

Après une année 2005 de reprise (+77 000 postes), l'ensemble des secteurs marchands non agricoles créerait 138 000 emplois en 2006. En effet, le retour de l'activité à un rythme de croissance plus soutenu depuis la fin de l'année 2005 permet une nette progression de l'emploi. Ainsi, celui-ci croîtrait de 0,1 % à 0,4 % en rythme trimestriel, soit environ 20 000 à 60 000 postes supplémentaires pour chaque trimestre de l'année 2006 (cf. graphique 1 et

tableau 1). L'emploi serait essentiellement tiré par l'activité économique⁽¹⁾. En 2007, la croissance tirerait de nouveau la progression de l'emploi, mais sur un rythme plus faible que cette année.

En 2005, les gains de productivité par tête se sont affaiblis : de 1,9 % en 2004 en moyenne annuelle, ils sont passés à 1,2 % en raison notamment du ralentissement de l'activité (c'est le phénomène du « cycle de productivité »), mais aussi d'un affaiblissement apparent de la productivité tendancielle. Avec la reprise enregistrée en 2006, les gains de productivité se seraient de nouveau redressés, à 1,4 % en moyenne annuelle, soit un peu en dessous de leur tendance de long terme (cf. graphique 1).

(1) Le dispositif du contrat nouvelles embauches (CNE) y contribuerait aussi. D'août 2005 à octobre 2006, l'Acoss estime (par extrapolation des déclarations faites sur Internet) qu'il y aurait eu au total 708 000 intentions d'embauche en CNE (entrées brutes cumulées). Selon les dernières statistiques disponibles, le nombre d'entrées dans ce dispositif ralentirait. L'effet net sur l'emploi est cependant difficile à évaluer : d'une part certains contrats peuvent déjà avoir été interrompus (une enquête Dares-Acoss de juin 2006 indique ainsi qu'environ 30 % des CNE se termineraient dans les 6 premiers mois) ; d'autre part, le CNE se substitue en partie à d'autres formes d'embauches et ces effets de substitution ne peuvent pas être directement mesurés. Une enquête menée par la Dares et l'Acoss (juin 2006) fournit un ordre de grandeur de ces substitutions et conduit à évaluer l'effet net à environ 10 %. Ceci correspond à l'ordre de grandeur retenu dans les notes de conjoncture précédentes pour la mesure de cet effet (environ 15 000 par trimestre). Celui-ci devrait progressivement décroître au cours des prochains trimestres.

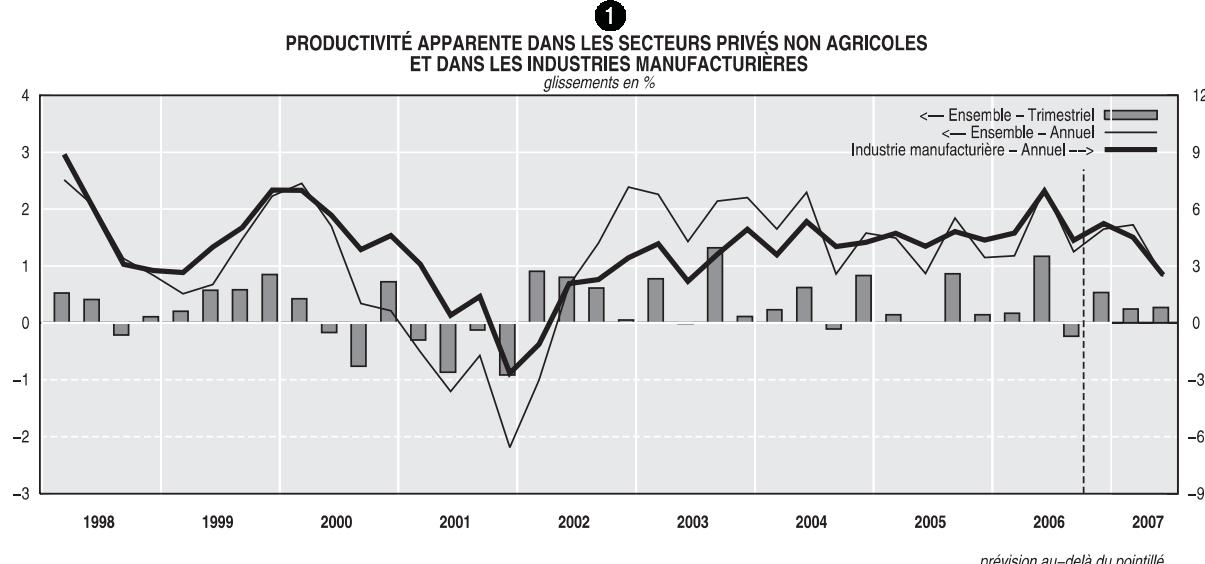


TABLEAU 1 : ÉVOLUTION DE L'EMPLOI

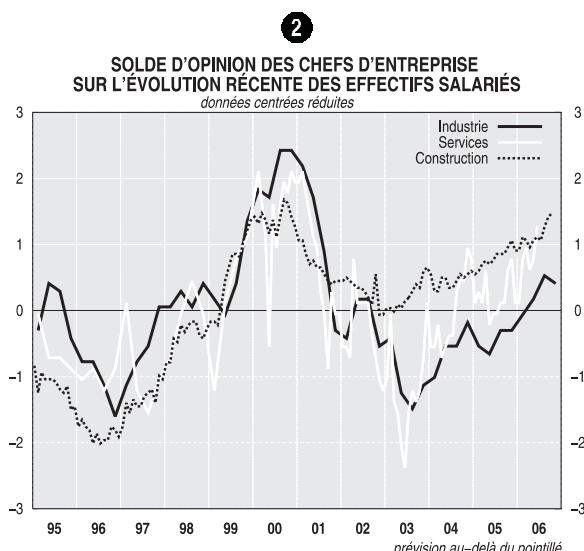
	Glissements trimestriels taux d'évolution en % - CVS												Glissements annuels taux d'évolution en % - CVS			Niveau de fin d'année en milliers - CVS			
	2005				2006				2007				2004	2005	2006	2004	2005	2006	
	1 ^{er} T.	2 ^{ème} T.	3 ^{ème} T.	4 ^{ème} T.	1 ^{er} T.	2 ^{ème} T.	3 ^{ème} T.	4 ^{ème} T.	1 ^{er} T.	2 ^{ème} T.	3 ^{ème} T.	4 ^{ème} T.							
Salariés des secteurs essentiellement marchands (1)	0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	0,4	0,1	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,1	0,5	0,9	15434	15511	15648	
Industrie	-0,6	-0,6	-0,7	-0,5	-0,4	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-2,4	-2,5	-1,9	3870	3773	3701			
Industries agro-alimentaires	-0,1	-0,5	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	0,1	-0,3	-0,2	-0,1	-2,1	-1,0	-0,8	570	565	560			
Énergie	-0,3	-0,4	-0,3	-0,5	0,2	-0,2	-0,5	-0,2	-0,2	0,8	-1,4	-0,6	238	235	233				
Industrie manufacturière	-0,8	-0,7	-0,8	-0,6	-0,5	-0,7	-0,6	-0,4	-0,5	-0,5	-2,7	-2,9	-2,2	3062	2974	2908			
donc :																			
Biens de consommation	-1,5	-1,3	-1,3	-0,9	-0,2	-0,8	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-3,2	-4,8	-2,2	633	603	589			
Automobile	-0,2	-0,6	-0,9	-0,7	-0,9	-1,2	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	0,0	-2,4	-3,4	294	287	277			
Biens d'équipement	-0,4	-0,3	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-2,4	-1,5	-0,5	772	761	757			
Biens intermédiaires	-0,8	-0,7	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,5	-0,7	-0,7	-3,1	-2,9	-2,9	1363	1323	1285			
Construction	0,6	0,9	0,9	1,1	1,1	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8	2,0	3,5	3,7	1304	1350	1400			
Tertiaire essentiellement marchand	0,4	0,1	0,4	0,4	0,3	0,6	0,2	0,4	0,4	0,3	0,8	1,2	1,5	10260	10388	10547			
donc :																			
Commerces	0,1	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,3	0,0	0,6	1,0	3010	3027	3056			
Transports	-0,1	-0,2	-0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	-0,3	0,8	1072	1070	1078			
Services marchands (y compris intérim)	0,8	0,1	0,6	0,6	0,4	1,0	0,2	0,5	0,5	0,4	1,5	2,0	2,1	5467	5579	5697			
Activités financières	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,1	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,4	0,5	710	713	716			
	Glissements semestriels taux d'évolution en % - CVS												Glissements annuels taux d'évolution en % - CVS			Niveau de fin d'année en milliers - CVS			
	2005				2006				2007				2004	2005	2006	2004	2005	2006	
	S1	S2	S1	S2	S1	S2	S1												
Tertiaire essentiellement non marchand	0,2	0,6	0,6	0,8	0,5	0,5	0,5	0,8	1,5	6808	6862	6964	6862	6964	291	269	295		
donc emplois aidés	-23,5	1,4	6,2	19,5	-5,8	-24,0	-7,6	9,6											
EMPLOI TOTAL (y compris salariés agricoles et non-salariés)	0,2	0,4	0,5	0,5	0,5	0,3	0,6	1,0	24769	24918	25160	24918	25160						

Prévision
(1) Secteurs EB-EP

L'emploi salarié industriel baisserait de façon moins marquée qu'en 2005

Avec une activité peu dynamique en 2005, l'industrie a perdu 97 000 emplois (*cf. graphique 3*). En lien avec l'amélioration de l'opinion des chefs d'entreprises relative à l'emploi au cours de la période ré-

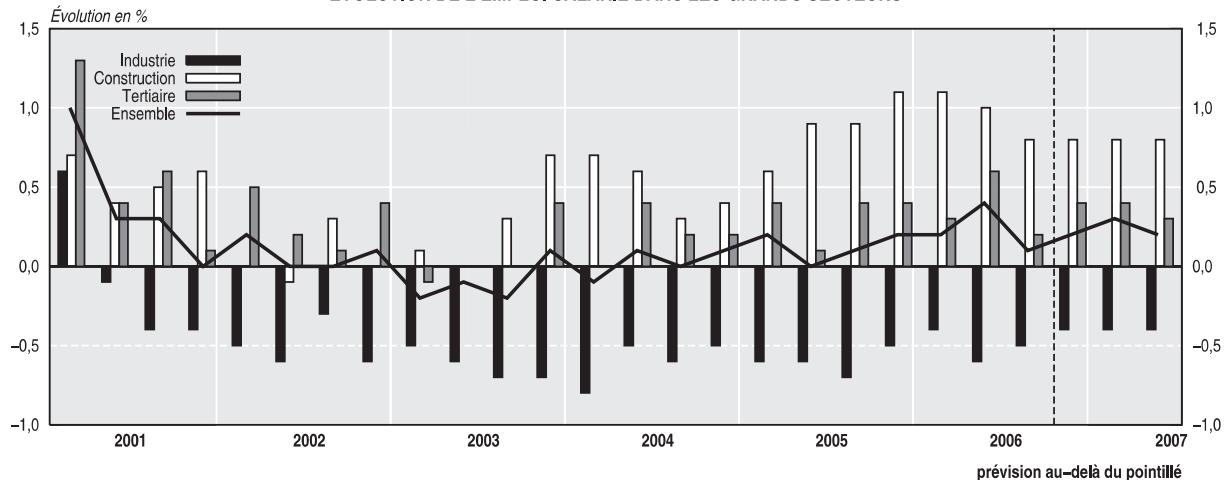
cente (*cf. graphique 4*) et le redressement de l'activité (*cf. fiche « Production »*), l'industrie perdrait cependant moins de postes en 2006 qu'en 2005 : -72 000 emplois, soit -1,9 % en rythme annuel. Les perspectives s'améliorant jusqu'au premier semestre de 2007, les destructions d'emplois ralentiraient, pour se stabiliser à partir du quatrième trimestre de 2006 à un rythme de -0,4 % par trimestre.



L'emploi dans la construction resterait très dynamique

La construction aurait créé près de 50 000 emplois en 2006, soit une progression de 3,7 %, la plus forte depuis 2000. Celle-ci ferait suite à une hausse déjà forte en 2005 (46 000 emplois créés). L'opinion des chefs d'entreprise dans ce secteur ne semble pas remettre en question cette dynamique (*cf. graphique 2*) qui persisterait sur un rythme trimestriel égal à celui de 2006 (+0,8 %).

ÉVOLUTION DE L'EMPLOI SALARIÉ DANS LES GRANDS SECTEURS



Dans le secteur tertiaire marchand, l'emploi continuerait de progresser au même rythme

Le secteur tertiaire marchand aurait créé 160 000 emplois en 2006, qui proviennent en grande partie de la progression de l'intérim et des services marchands. Ainsi, ces derniers ont été le principal moteur de cette croissance de l'emploi : 120 000 postes y ont été créés. En 2007, le dynamisme des services se maintiendrait, comme en témoignent les réponses des chefs d'entreprise dans les dernières enquêtes de conjoncture dans les services (*cf. graphique 2*). Cependant, la hausse de l'emploi serait moindre, avec environ 50 000 emplois créés au premier semestre. La progression de l'emploi dans le commerce devrait s'établir à +0,7 % sur cette période (*cf. tableau 1*). Ainsi, le secteur tertiaire marchand créerait environ 80 000 emplois au cours du premier semestre 2007, soit une progression trimestrielle de 0,4 % puis 0,3 % (*cf. graphique 3*).

La hausse de l'emploi salarié dans le secteur non marchand continuerait sur le premier semestre de 2007

L'emploi salarié dans le secteur non marchand serait toujours en augmentation en 2006 (+1,5 % en glissement annuel), après +0,8 % en 2005.

Contrairement à ce qui était observé depuis 2001, l'emploi aidé non marchand contribuerait positivement à la création d'emplois dans ce secteur en 2006. En effet, les entrées dans les contrats mis en place mi-2005 par le plan de cohésion sociale (contrat d'avenir, contrat d'accompagnement vers l'emploi) seraient nettement supérieures aux sorties globales des contrats aidés non marchands (CAE,

CAV mais aussi celles des anciens contrats - CES, CEC, contrats jeunes). En octobre 2006, 270 000 entrées en CAE et en CAV ont été observées, et 60 000 de plus sont prévues entre cette date et la fin décembre. Le contrat d'avenir serait en particulier plus dynamique sur la fin de l'année, via la création de 25 000 contrats dans l'Éducation nationale et le secteur médico-social en septembre. Ainsi, alors que 5 000 entrées en moyenne étaient réalisées par mois, 21 000 entrées ont eu lieu en septembre (dont la moitié dans l'Éducation nationale), et près de 9 000 en octobre.

Au premier semestre 2007, la hausse de l'emploi salarié dans le secteur non marchand continuerait, mais à un rythme moins soutenu (+0,5 % sur le semestre). En effet, même si l'emploi non marchand hors dispositifs d'aide continuerait d'être dynamique, les contrats aidés du plan de cohésion sociale auraient à nouveau un effet légèrement négatif sur l'emploi (-6 000) : malgré les 150 000 entrées prévues au premier semestre 2007, les sorties des CAE et CAV signés en 2005 et en 2006 seraient en effet nombreuses.

L'emploi total resterait dynamique au premier semestre de 2007

En 2006, l'emploi total serait plus dynamique qu'en 2005 : +243 000 contre +149 000 en 2005. Cette hausse serait liée à l'emploi non marchand, mais surtout à l'emploi salarié dans le secteur marchand non agricole (+138 000 emplois).

Au premier semestre de 2007, l'emploi total serait toujours en hausse, avec +115 000 emplois créés. Il serait néanmoins un peu moins dynamique qu'au premier semestre de 2006 (+125 000). ■

ENCADRÉ : LES DISPOSITIFS D'AIDE À L'EMPLOI MARCHAND ET NON MARCHAND EN 2006

Effet positif sur l'emploi des contrats aidés du secteur marchand ...

De janvier à octobre 2006, les contrats d'aide à l'emploi marchand⁽¹⁾ ont continué d'avoir un effet positif sur l'emploi : +6 000 emplois créés⁽²⁾, après +10 000 au total en 2005 (dont +6 000 également de janvier à octobre). En effet, les entrées dans un dispositif aidé du secteur marchand (ancien, ou mis en place par le plan de cohésion sociale⁽³⁾ - hors CI-RMA⁽⁴⁾) sont toujours dynamiques : 417 000 entrées cumulées depuis le début de l'année en octobre 2006, 411 000 en octobre 2005.

Ces effets sur l'emploi sont calculés à partir de la variation du nombre de bénéficiaires (cf. tableau).

Le nouveau contrat initiative emploi (CIE) continue d'être souscrit au même rythme qu'en 2005, avec 69 000 entrées cumulées en octobre 2006. En 2005, 88 000 embauches avaient au total été réalisées, dont près de 62 000 de janvier à octobre.

Le nombre de salariés ouvrant droit à l'exonération de charges en zone de revitalisation rurale (ZRR) et en zone de revitalisation urbaine (ZRU) est globalement stable (12 000 salariés en stock en octobre 2006, 10 000 un an avant). En revanche, les bénéficiaires d'un contrat jeune en entreprise sont légèrement moins nombreux en 2006 : 114 000 personnes en bénéficient en octobre, contre 119 000 un an auparavant.

Ce sont surtout les contrats en alternance qui contribuent au dynamisme des contrats aidés du secteur marchand : les sorties des anciens dispositifs (adaptation, orientation, qualification) diminuent, alors que le contrat de professionnalisation voit son nombre de bénéficiaires augmenter : après une montée en charge timide, ce contrat a accueilli plus de 100 000 personnes en octobre 2006, contre moins de 60 000 en octobre 2005. Le recours à un contrat d'apprentissage reste de plus à un niveau haut.

... ainsi que du secteur non marchand

Contrairement à ce qui était observé depuis 2001, l'emploi aidé non marchand contribue positivement à la création d'emplois en 2006. En effet, les entrées dans les

contrats mis en place mi-2005 par le Plan de cohésion sociale (contrat d'avenir (CAV), contrat d'accompagnement vers l'emploi (CAE)) sont désormais nettement supérieures aux sorties globales des contrats aidés non marchands (CAE, CAV mais aussi celles des anciens contrats - CES, CEC, contrats jeunes). De janvier à octobre 2006, 272 000 entrées en CAE et en CAV ont été réalisées, dont 200 000 en CAE, ce qui est supérieur aux 120 000 annoncés par le projet de loi de finance (PLF) pour 2006. Le contrat d'avenir gagne à son tour en dynamisme en septembre et octobre, via la création de 25 000 contrats dans l'Éducation nationale et le médico-social à la fin de l'été. Ainsi, alors que 5 000 entrées en moyenne étaient réalisées par mois, 21 000 entrées ont eu lieu en septembre (dont près de la moitié dans l'Éducation nationale), et près de 9 000 en octobre. L'objectif des 200 000 entrées sur l'année 2006 annoncé par le PLF ne sera certainement pas atteint. Cependant, en cumulant les deux types de contrats, la prévision agrégée du PLF devrait se réaliser au vu des entrées cumulées en octobre.

Parallèlement, les sorties des anciens dispositifs continuent, mais à un rythme moins soutenu, les stocks des anciens contrats étant maintenant faibles.

Ainsi, alors que le nombre de bénéficiaires d'un contrat aidé du secteur non marchand diminuait en 2005 (-22 000 sur l'ensemble de l'année, dont -44 000 de janvier à octobre), ils sont, en octobre 2006, 25 000 de plus que début janvier 2006.

Pour le premier semestre de 2007, 150 000 entrées dans les contrats aidés du secteur non marchand sont prévues, dont près des trois quarts en CAE. ■

(1) Contrats initiative emploi (CIE), alternance (contrats de professionnalisation, d'apprentissage, de qualification...), exonérations de charges sociales en ZRR et ZRU, contrats jeunes en entreprise, etc.

(2) Ces effets sur l'emploi sont calculés à partir de la variation du nombre de bénéficiaires (cf. tableau) avec prise en compte d'éventuels effets de substitution et d'aubaine, qui peuvent être différents d'une mesure à l'autre. Les effets sur l'emploi sont toujours plus faibles que la variation du nombre de bénéficiaires, du fait de ces effets de substitution.

(3) Cf. encadré sur les changements de la politique d'aide à l'emploi en 2005, note de conjoncture de décembre 2004.

(4) Les données sur le CI-RMA sont indisponibles pour 2006. L'effet global sur l'emploi tient compte d'un nombre de CI-RMA issu d'un modèle de prévision.

LES DISPOSITIFS D'AIDE A L'EMPLOI

(en milliers)

	Flux d'entrées (y compris reconduction de contrats)				Variation du nombre de bénéficiaires				Nombre de bénéficiaires (stocks)**			
	2004	2005	oct. 05	oct. 06	2004	2005	oct. 05	oct. 06	déc. 2004	déc. 2005	oct. 05	oct. 06
Emploi aidé dans le secteur marchand * (1)	577	569	411	417	7	-61	-64	-56	967	906	903	850
Abaissement des coûts salariaux (1)	172	201	162	132	5	-46	-45	-90	431	385	386	296
Exonérations de charges sociales (ZRR ET ZRU)	11	11	9	11	0	0	0	1	10	11	10	12
Contrat jeune en entreprise	68	62	53	52	37	0	3	-2	116	116	119	114
Abattement temps partiel	0	0	0	0	-51	-89	-82	-63	152	63	70	0
Contrat initiative emploi (ancienne formule)	93	39	39	0	19	-30	-19	-47	153	123	134	76
Contrat initiative emploi (nouvelle formule)	0	88	62	69	0	73	54	21	0	73	54	94
CI-RMA (ancienne et nouvelle formule)	1	5	4	nd	1	5	3	nd	1	6	4	nd
Formation en alternance	405	369	249	285	1	-16	-19	34	536	521	517	554
Emploi aidé dans le secteur non marchand	252	251	182	272	-92	-22	-44	25	291	269	247	293
Contrat d'accompagnement dans l'emploi	0	137	76	201	0	121	73	48	0	121	73	169
Contrat d'avenir	0	16	7	71	0	15	7	51	0	15	7	66
Contrats emploi solidarité	235	97	97	0	-15	-89	-66	-21	110	21	45	0
Contrats emploi consolidé	15	0	0	0	-25	-35	-29	-29	91	56	62	28
Emplois jeunes	0	0	0	0	-55	-32	-27	-25	87	55	60	30
CI-RMA	1	0	0	0	1	-1	-1	0	1	0	0	0
Civis	2	0	0	0	1	-1	-1	0	1	0	0	0

(1) Hors CI-RMA (données indisponibles pour 2006)

* Hors mesures générales comme les allégements généraux de cotisations sociales et réduction du temps de travail

** Le nombre de bénéficiaires annuel d'une mesure s'obtient à partir des flux d'entrées observés ou prévus sur la période et des taux de ruptures de contrat usuels. Il ne doit pas être lu comme un effet direct sur l'emploi ; l'effet sur l'emploi se mesure à partir de la variation du nombre de bénéficiaires avec prise en compte d'éventuels effets de substitution et d'aubaine.

Sources : Dares, CNASEA

Chômage

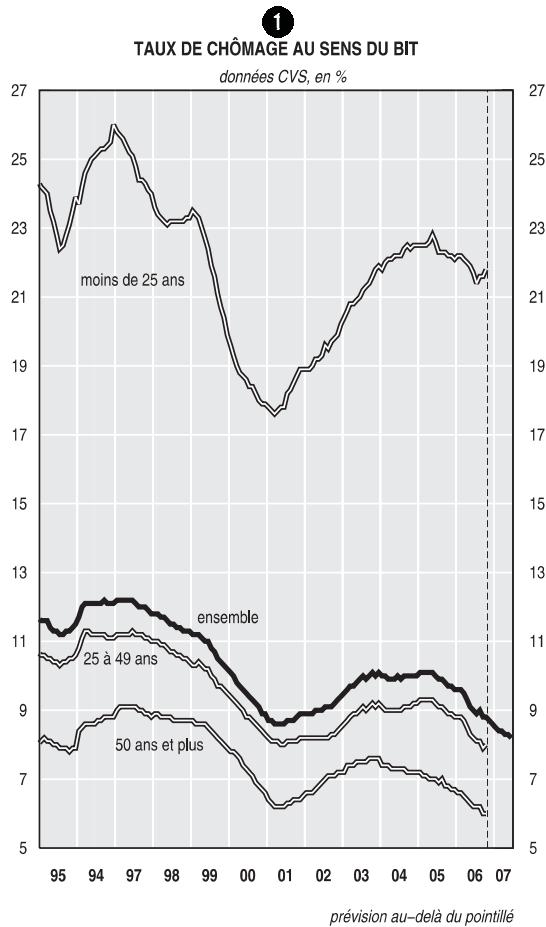
À la fin octobre 2006, le nombre de chômeurs au sens du BIT s'est établi à 2,4 millions de personnes, soit 8,8 % de la population active. La baisse du nombre de chômeurs entamée au printemps 2005 s'est prolongée en 2006, avec 222 000 chômeurs de moins de janvier à octobre. Cette décrue du chômage a été particulièrement marquée pour les chômeurs âgés de 25 ans et plus.

Avec une hausse des composantes marchande et non marchande de l'emploi total pour 2006 et pour le premier semestre 2007, en particulier dans le secteur marchand, et dans un contexte de décélération de la population active, le taux de chômage continuerait de baisser pour s'établir à 8,6 % à la fin de l'année 2006 et 8,2 % fin juin 2007.

222 000 chômeurs de moins de janvier à octobre 2006

Durant l'année 2005, le nombre de chômeurs (au sens du BIT) a diminué de 124 000 personnes, dont près de 110 000 au cours du second semestre. Cette baisse se confirme et s'amplifie en 2006, avec 222 000 chômeurs de moins de janvier à octobre. Le mois de septembre 2006, où le nombre de chômeurs a baissé de 50 000, fait plus que compenser les légères remontées observées au mois d'août (+8 500 chômeurs) et au mois d'octobre (+5 600 chômeurs).

Cette baisse globale du chômage a lieu dans un contexte d'accélération de l'emploi total : dans le secteur marchand comme dans le secteur non marchand, les créations d'emplois salariés s'accroissent.



Ainsi, partant de 9,6 % à la fin de l'année 2005, le taux de chômage s'est établi à 9,0 % fin juin 2006, et a poursuivi sa baisse pour atteindre 8,8 % fin octobre.

TABLEAU 1 : TAUX DE CHÔMAGE AU SENS DU BIT

(en %)

	Niveaux en fin de période, CVS													
	2004				2005				2006				2007	
	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.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.
Ensemble	9,9	10,0	10,0	10,0	10,1	10,0	9,8	9,6	9,5	9,0	8,8	8,6	8,4	8,2
Moins de 25 ans	22,1	22,2	22,5	22,5	22,5	22,6	22,3	22,1	22,1	21,7	21,6	-	-	-
25 à 49 ans	9,0	9,0	9,1	9,2	9,3	9,2	9,0	8,8	8,7	8,2	7,9	-	-	-
50 ans et plus	7,4	7,3	7,2	7,2	7,1	7,0	6,8	6,7	6,5	6,2	6,0	-	-	-

Prévision

TABLEAU 2 : BOUCLAGE DE LA POPULATION ACTIVE

(CVS, en milliers)

	Glissements annuels					Glissements semestriels								
	2002	2003	2004	2005	2006	2003		2004		2005		2006		
						1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2007	
(1) Population active tendancielle	150	125	108	67	29	63	61	58	49	39	28	17	13	8
(2) Effets de flexion du chômage	-24	-32	-4	19	41	-22	-10	-1	-3	2	16	24	18	16
(3) Effet retrait d'activité	48	13	-78	-53	-37	10	2	-39	-39	-28	-24	-35	-1	-17
donc : <i>retraites anticipées</i>	0	0	-92	-76	-36	0	0	-49	-43	-42	-34	-39	4	-15
(4) Offre de travail potentielle = (1)+(2)+(3)	174	105	26	33	34	51	54	18	7	12	21	5	29	7
(5) Emploi total	158	-46	88	149	243	-39	-7	28	60	48	101	129	114	115
donc : <i>Emploi salarié EB-EP</i>	41	-59	13	77	138	-50	-9	4	9	23	54	86	53	73
<i>Emploi non marchand aidé</i>	-11	-102	-92	-22	26	-47	-55	-60	-32	-24	1	6	20	-6
(6) Chômeurs BIT	162	215	-17	-124	-276	147	68	-35	18	-14	-110	-157	-120	-108
(7) Population active observée	319	169	71	25	-34	108	61	-7	78	34	-9	-32	-2	7
(8) Défaut de bouclage = (7)-(4)	145	64	46	-8	-68	56	8	-25	71	21	-29	-37	-31	0

Prévision

Cette décrue du chômage est plus marquée chez les 25 ans et plus

Depuis le printemps 2005, et en particulier pendant l'année 2006, l'ampleur de la baisse du chômage a été contrastée selon l'âge : les chômeurs de moins de 25 ans ont vu leur effectif diminuer de 3,3 % de janvier à octobre 2006, tandis que le nombre de chômeurs de 25 à 49 ans a diminué de 10,0 %. Enfin, le chômage des 50 ans et plus a baissé de 9,6 % sur la même période.

Le taux de chômage des jeunes a connu des évolutions plus heurtées que pour les autres classes d'âge. Il a commencé à diminuer plus tardivement et est même remonté à trois reprises : +0,1 point en janvier 2006, +0,2 point en août et en octobre. Sur l'année 2006, il a néanmoins diminué de 0,3 point, à 21,8 % fin octobre.

Du début de l'année à octobre 2006, le nombre de chômeurs âgés de 25 à 49 ans a fortement diminué. Leur taux de chômage a ainsi reculé de 0,9 point sur les trois premiers trimestres 2006, et remonte pour la première fois en octobre (+0,1 point). Il s'établit alors à 8,0 %.

Enfin, le nombre de chômeurs âgés de 50 ans et plus, déjà en diminution marquée en 2004, a vu sa baisse s'accélérer : leur taux de chômage s'est replié de 0,5 point en 2005, et de 0,7 point depuis le début de l'année 2006, pour s'établir à 6,0 % fin octobre 2006.

Le taux de chômage poursuivrait sa baisse sur le premier semestre 2007, pour atteindre 8,2 % fin juin

La croissance de la population active tendancielle serait en tassement : +29 000 en 2006 et +13 000 en 2007 (dont +8 000 au premier semestre), après +67 000 en 2005.

Après avoir été négatifs de 2002 à 2004, les effets de flexion⁽¹⁾ redéviendraient positifs en 2005, ainsi qu'en 2006 (+41 000) et au premier semestre 2007 (+16 000), sous l'effet de la baisse du chômage.

À l'inverse, le nombre de bénéficiaires de dispositifs de retrait d'activité (stages, préretraites et surtout retraites anticipées) serait toujours en augmentation, contribuant à diminuer la population active⁽²⁾. Néanmoins, l'impact de ces dispositifs diminuerait en 2006 et au premier semestre 2007, et ce malgré un nombre croissant de bénéficiaires de stages, en particulier grâce à la création de l'action préparatoire au recrutement (APR⁽³⁾).

En effet, le nombre de bénéficiaires des dispositifs de préretraite, tels que l'ARPE, l'ASFNE et le dispositif Cats⁽⁴⁾, continuerait de décroître en 2006 et au premier semestre 2007 (-10 000 en 2006, puis -3 000 au premier semestre 2007), le public éligible pour ces dispositifs étant de plus en plus restreint⁽⁵⁾. C'est surtout la possibilité de départ anticipé en retraite qui a un impact sensible sur la population active⁽⁶⁾ depuis 2004. En 2005, 76 000 personnes de plus que l'année précédente bénéficiaient de cette

(1) Lorsque la conjoncture est mal orientée, notamment lorsque le chômage est élevé, une partie de la population renonce à entrer sur le marché du travail ou préfère en sortir. À l'opposé, lorsque la conjoncture devient favorable, un plus grand nombre d'individus choisit de chercher un emploi. Cet effet du taux de chômage sur la décision d'entrer ou de sortir du marché du travail est appelé « effet de flexion ».

(2) Si le stock de bénéficiaires des dispositifs de retrait d'activité augmente, la population active tendancielle en est diminuée d'autant.

(3) Pour plus de détails sur l'APR, se reporter à l'encadré de la page suivante.

(4) Allocation de remplacement pour l'emploi (ARPE), Allocation spéciale du fond national pour l'emploi (ASFNE), Cessation d'activité de certains travailleurs salariés (Cats).

(5) Plus particulièrement, le dispositif Cats a été restreint aux personnes exerçant des métiers pénibles depuis le 30 janvier 2005.

(6) Pour plus de détails sur le dispositif de départ en retraite anticipée, se reporter au dossier thématique « Quel ralentissement de la population attendre en 2004 ? » publié dans la note de conjoncture de décembre 2003.

mesure, diminuant d'autant la population active. En 2006 et au premier semestre 2007, ce nombre baisserait : respectivement 35 000 et 15 000. En effet, les personnes entrées dans ce dispositif les années passées commencerait à en sortir, ayant atteint l'âge légal de la retraite.

Au total, ces trois dispositifs de retraits d'activité (stage, préretraites et retraites anticipées) diminueraient l'accroissement de la population active de 53 000 personnes en 2005, 37 000 en 2006 et 17 000 au premier semestre 2007.

Ainsi, l'accroissement de l'offre de travail en 2006 et en 2007 serait proche de celui observé en 2005 : +34 000 personnes, après +33 000 sur l'année 2005,

et +7 000 personnes au premier semestre 2007. Par ailleurs, l'emploi total accélérerait en 2006 et poursuivrait une progression soutenue au premier semestre 2007 (+115 000 au premier semestre 2007, après +243 000 en 2006, cf. fiche « *Emploi* »). L'ensemble des composantes de l'emploi total (hors salariés agricoles) serait en hausse, exceptée une contribution négative des contrats aidés du secteur non marchand au premier semestre 2007.

Au total, le taux de chômage au sens du BIT poursuivrait la baisse amorcée au printemps 2005 : après s'être établi à 8,8 % à la fin du mois d'octobre 2006, il diminuerait à 8,6 % à la fin de l'année, puis à 8,4 % à la fin du premier trimestre 2007, pour atteindre 8,2 % fin juin. ■

ENCADRÉ : L'ACTION PRÉPARATOIRE AU RECRUTEMENT (APR)

annoncée en août 2006, l'action préparatoire au recrutement (APR) est une mesure de formation professionnelle prescrite par l'ANPE, qui vise à permettre à des demandeurs d'emplois non indemnisés au titre de l'assurance chômage d'accéder, par une adaptation de leurs compétences, à des offres d'emplois non satisfaites. Cette formation doit durer entre un et trois mois, et peut être mixte : dans l'entreprise et dans un centre de formation professionnelle. L'État finance cette formation, à condition que l'employeur recrute le demandeur d'emploi. L'aide est également versée à l'employeur si le stagiaire ne donne pas suite à l'offre d'emploi ou s'il n'a pas atteint le niveau requis. 50 000 actions préparatoires au recrutement sont prévues d'ici fin 2007, dont 20 000 en 2006. Les premières APR ont été signées mi-octobre.

Quels effets sur l'emploi et le chômage ?

À court terme, les actions préparatoires au recrutement feront baisser à la fois le nombre de chômeurs et la population active : en stage, ils sont considérés comme inactifs et sortent donc du chômage.

À un horizon plus lointain, l'APR a pour but de fournir aux demandeurs d'emploi des compétences qu'ils ne possèdent pas forcément et qui sont recherchées par les employeurs. Ce dispositif pourrait donc contribuer à améliorer l'appariement entre chômeurs et postes vacants, via une meilleure adaptation de l'offre à la demande de travail. Si les employeurs embauchent effectivement les stagiaires en APR sur des postes non pourvus par la voie « classique », cette mesure pourrait ainsi contribuer à diminuer le taux de chômage de long terme. ■

Salaires

En 2006, le salaire moyen par tête (SMPT) du secteur concurrentiel non agricole augmenterait de 3,2 % en moyenne annuelle, soit une progression supérieure à celle de 2005 (+2,9 %). En termes réels, le SMPT accélérerait aussi en 2006 (+1,5 % en moyenne annuelle après +1,1 % en 2005) : la forte baisse du chômage et le regain de croissance seraient les principaux facteurs expliquant cette accélération.

En glissement annuel, l'évolution du SMPT du secteur concurrentiel non agricole serait du même ordre à la mi-2007 que fin 2006 (+2,9 %) ; en termes réels, compte tenu de la forte baisse de l'inflation (+0,9 % contre +1,8 % un an plus tôt), il progresserait de 2,1 % à la mi-2007 en glissement annuel, contre +1,6 % fin 2006.

Le SMPT des administrations publiques croîtrait en moyenne annuelle de 1,7 % en 2006, suite notamment aux diverses revalorisations indiciaires intervenues au cours de l'année 2005 (+1,8 % au total). En termes réels, le SMPT se stabiliserait en 2006 après une hausse de 0,3 % en 2005. En prenant en compte les mesures prises en fin d'année 2006 et celles annoncées pour le début de 2007, l'acquis de revalorisation au premier semestre de 2007 serait de +0,7 %.

Compte tenu de la baisse du chômage et du regain de croissance, le salaire moyen par tête croîtrait un peu plus vite en 2006

Après une forte hausse au premier trimestre de 2006 (+1,3 %), le SMPT a augmenté plus modérément au deuxième trimestre (+0,3 %). Il évoluerait au même rythme au troisième trimestre, puis remonterait à +1,1 % au quatrième trimestre.

Sur l'ensemble de l'année 2006, le salaire de base nominal augmenterait de 2,8 %, comme en 2005 : l'impact favorable de la baisse du chômage en 2006 compenserait l'effet du ralentissement des prix et d'une revalorisation du SMIC plus faible en 2006 que les années précédentes⁽¹⁾.

De plus, le regain de croissance économique en 2006 favoriserait l'augmentation des primes et le recours aux heures supplémentaires. De ce fait, le salaire moyen par tête, qui intègre ces éléments en sus du salaire de base, progresserait plus en 2006 (+3,2 %) qu'en 2005 (+2,9 %).

(1) Dans le cadre de la loi Fillon, le SMIC a sensiblement augmenté durant la période allant de 2003 à 2005. Les revalorisations durant cette période ont été en moyenne de 5,5 % tandis que la revalorisation de juillet 2006 était de 3,0 %.

TABLEAU : ÉVOLUTION DU SALAIRE MOYEN PAR TÊTE (SMPT) DANS LE SECTEUR MARCHAND NON AGRICOLE ET DANS LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES

(Données CVS / moyenne trimestrielle)

Données CVS	Moyennes trimestrielles						(évolution en %)		
	2006			2007			2005	2006	2007 acquis
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.			
Salaire moyen par tête (SMPT)									
- dans le secteur marchand non agricole (SMNA) ⁽¹⁾	1,3	0,3	0,3	1,1	1,1	0,4	2,9	3,2	2,5
- dans les administrations publiques (APU) ⁽²⁾	-	-	-	-	-	-	2,1	1,7	-
Indice des prix à la consommation	0,3	1,0	0,1	-0,1	0,1	0,7	1,7	1,7	0,9
SMPT réel (SMNA)	1,0	-0,7	0,2	1,2	1,0	-0,3	1,1	1,5	1,5
SMPT réel (APU)	-	-	-	-	-	-	0,3	0,0	-

Prévision

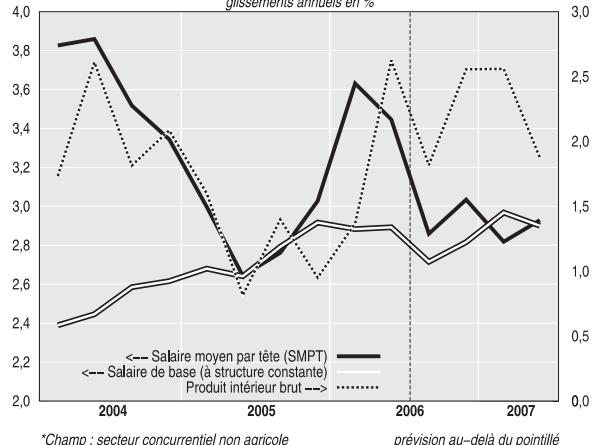
(1) Le SMPT tient compte de la dynamique propre aux salaires des très petites entreprises, des variations des primes et des heures supplémentaires, et intègre également les effets de structure.

(2) Le SMPT tient compte de l'ensemble de l'évolution de la rémunération des agents, en particulier des mesures catégorielles, des promotions individuelles et des effets de structure.

1

**ÉVOLUTIONS DU SALAIRE MOYEN PAR TÊTE*,
DU SALAIRE DE BASE ET DU PIB**

glissements annuels en %



En termes réels, le salaire moyen par tête accélérerait également (+1,5 % sur l'année 2006, après +1,1 % en 2005).

En 2007, la baisse d'inflation favoriserait la croissance du salaire réel

Début 2007, la poursuite de la baisse du chômage permettrait à la croissance du salaire de base nominal de se stabiliser. De plus, en raison de l'inertie des anticipations d'inflation incorporées dans les négocia-

iations salariales, le ralentissement des prix se traduirait par une accélération sensible en euros constants.

En glissement annuel, le SMPT augmenterait de 2,9 % à la mi-2007, contre +3,4 % à la mi-2006. En termes réels, la hausse de 2007 serait en revanche plus importante que celle de 2006 (+2,1 % après +1,5 %), toujours du fait du repli de l'inflation.

Les revalorisations intervenues en 2005 assurerait des gains salariaux en 2006 dans la fonction publique

Du fait des revalorisations indiciaires intervenues en 2005 (+1,8 % au total sur l'année), l'année 2006 a commencé avec un acquis de croissance de +1,0 %. En 2006, le point d'indice a été revalorisé de 0,5 % en juillet et un point d'indice supplémentaire a été attribué à tous les fonctionnaires au 1^{er} novembre. À cela s'ajoutent les bonifications indiciaires attribuées aux agents de catégorie A et B plafonnant plus de cinq ans au sommet de leur grille. Au total, dans les administrations publiques, le SMPT progresserait de 1,7 % en 2006, après 2,1 % en 2005, soit une stabilisation en termes réels, après +0,3 % en 2005.

En 2007, compte tenu des revalorisations intervenues en 2006 et de celles prévues en 2007 (+0,5 % en février), l'acquis de revalorisation serait de +0,7 % à la fin du premier semestre. ■

Revenus des ménages

Le revenu disponible brut des ménages aurait accéléré en 2006 (+3,8 % après +3,1 % en 2005). La bonne orientation de la masse salariale reçue par les ménages et le redressement de l'excédent brut d'exploitation (EBE) des entrepreneurs individuels⁽¹⁾ y auraient contribué pour l'essentiel. Parallèlement, les impôts versés par les ménages et les prestations en espèces auraient légèrement ralenti, mais leur croissance serait néanmoins restée dynamique. Les autres composantes du revenu (loyers, revenus de la propriété) auraient à nouveau augmenté sur un rythme soutenu. Compte tenu de la décrue de l'inflation, la croissance du pouvoir d'achat des revenus des ménages aurait augmenté pour s'établir à +2,4 % en 2006⁽²⁾ (après +1,3 % en 2005).

Au premier semestre de 2007, le revenu des ménages connaîtrait une nouvelle accélération, son glissement semestriel s'établirait en effet à +2,6 % (après +1,3 % au second semestre de 2006). Sa croissance

(1) L'excédent brut d'exploitation (EBE) des entrepreneurs individuels est le solde du compte d'exploitation des entreprises individuelles. Il s'agit d'un revenu mixte puisqu'il rémunère le travail effectué par le propriétaire de l'entreprise individuelle et éventuellement les membres de sa famille et contient également le profit réalisé en tant qu'entrepreneur.

(2) Sur la période 2000-2005, la croissance moyenne du nombre d'unités de consommation par an est environ de 0,8%. Ce concept tient compte du fait que certains types de consommation sont partagés au sein d'un ménage (appareils ménagers par exemple) : c'est donc celui qu'il convient de retenir pour construire une estimation de l'évolution moyenne du niveau de vie de chacun. Pour information, la croissance moyenne sur la même période du nombre d'habitants est de 0,6% par an et la croissance moyenne du nombre de ménages est de 1,3% par an. La croissance du pouvoir d'achat serait donc en 2006 de l'ordre de 1,6% par unité de consommation (1,8% par habitant et 1,1% par ménage). Le champ de cette note porte sur les évolutions des revenus de l'ensemble des ménages, concept pertinent pour l'analyse macroéconomique.

serait portée à la hausse par le net ralentissement des impôts versés par les ménages, tandis que les autres composantes du revenu poursuivraient leur progression. En glissement semestriel, les prix croîtraient de 0,6 % à la mi-2007 et le pouvoir d'achat des revenus disponibles bruts des ménages augmenterait de 2,0 %, son acquis de croissance étant porté à 2,5 % à la mi-2007.

Le dynamisme des revenus d'activité en 2006 se poursuivrait début 2007

En 2006, les revenus d'activité auraient sensiblement accéléré (+3,7 % après +2,6 % en 2005). Ce mouvement s'expliquerait à la fois par la vigueur de la masse salariale reçue par les ménages et par le rebond de l'EBE des entrepreneurs individuels. La masse salariale reçue par les ménages aurait notamment progressé de 3,7 %, après 3,0 % en 2005. Cette dernière aurait été portée par l'amélioration de l'emploi entre 2005 et 2006, conjuguée à l'accélération du salaire moyen par tête dans les secteurs marchands non agricoles (cf. fiches « Emploi » et « Salaires »). La masse salariale versée par les administrations publiques aurait également participé à ce mouvement. Enfin, après avoir accusé une baisse début 2005, l'EBE des entrepreneurs individuels serait reparti sur un rythme plus favorable en fin d'année. En 2006, il aurait progressé de 4,0 % (après +0,3 % en 2005) sous les effets conjugués du redressement des prix agricoles et de l'accélération de la valeur ajoutée de la branche construction.

Les revenus d'activité poursuivraient leur progression début 2007, leur glissement semestriel se stabiliserait à +1,7 % au premier semestre. La reprise de l'emploi se confirmerait tout comme la bonne tenue

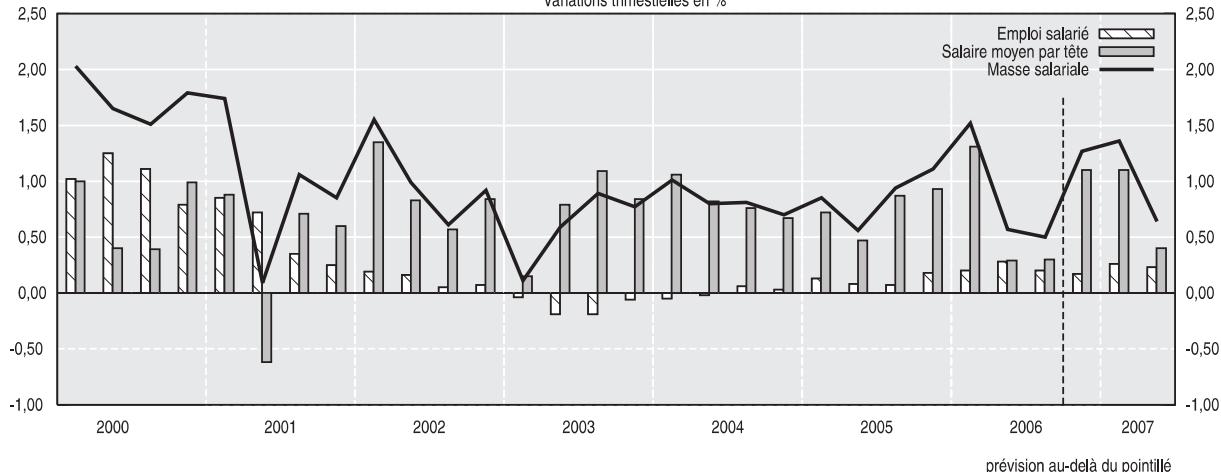
DE LA MASSE SALARIALE DES ENTREPRISES NON FINANCIÈRES À CELLE REÇUE PAR LES MÉNAGES

	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2005		2006		2007	2004	2005	2006	2004	2005	2006
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Entreprises non financières (ENF) (66 %)	1,3	2,2	2,2	1,9	2,0	3,8	3,5	4,1	3,9	3,3	4,2
d ^{ont} : Salaire moyen par tête	1,1	1,9	1,7	1,5	1,6	3,6	3,0	3,2	3,9	2,8	3,4
Entreprises financières (5 %)	1,7	1,4	1,3	1,7	2,4	2,5	3,2	3,0	2,2	3,3	2,8
Administrations publiques (24 %)	1,5	1,2	1,3	1,1	1,1	1,4	2,7	2,5	2,2	2,2	2,6
Ménages hors EI (2 %)	2,2	3,8	1,1	2,2	1,3	8,3	6,1	3,3	7,4	7,0	4,2
Masse salariale brute reçue par les ménages (100 %)	1,3	1,9	1,9	1,7	1,8	3,3	3,2	3,6	3,5	3,0	3,7
d ^{ont} : Secteurs concurrentiels non agricoles	1,4	2,1	2,1	1,8	2,0	3,4	3,5	3,9	3,4	3,2	4,0

Prévision

NB : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2002.

1
DÉCOMPOSITION DE LA MASSE SALARIALE DES MÉNAGES
SUR LE CHAMP CONCURRENTIEL NON AGRICOLE
Variations trimestrielles en %



du salaire par tête dans les secteurs marchands non agricoles (*cf. graphique 1*). La masse salariale versée par les administrations publiques évoluerait sur un rythme voisin de celui de fin 2006. Enfin, la croissance de l'EBE des entrepreneurs individuels se maintiendrait à un niveau élevé, stimulée notamment par le dynamisme de la construction.

Après une croissance soutenue début 2006, les prestations sociales ralentiraient légèrement

En 2006, les prestations sociales en espèces auraient augmenté de 3,6 % (après 3,9 % en 2005). Les départs en retraites anticipées et la montée en charge de la prestation d'accueil jeune enfant (Paje) auraient contribué à soutenir la progression des prestations vieillesse et famille respectivement. La croissance des prestations maladie, quant à elle, serait restée modérée, en lien avec la baisse depuis 2004 des indemnités journalières versées pour les arrêts maladie. Cependant, la baisse des prestations

chômage, amorcée en 2005, se serait amplifiée en 2006 en phase avec l'amélioration du marché du travail et la baisse du chômage tout au long de l'année (*cf. fiche « Chômage »*). Au final, les prestations auraient légèrement ralenti, leur glissement semestriel se stabilisant à 1,6 % fin 2006, après 2,1 % au début de l'année.

Au premier semestre de 2007, la croissance des prestations sociales se stabiliserait sur un rythme proche de celui de la fin 2006. Les prestations vieillesse afficheraient à nouveau une croissance soutenue, sous l'effet de plus en plus marqué de l'arrivée à l'âge de la retraite des générations du baby boom. Les prestations familiales ralentiraient à partir de 2007, tandis que la baisse graduelle des prestations chômage se prolongerait. Au final, l'acquis de croissance des prestations sociales serait de 2,6 % à la mi-2007.

LES TRANSFERTS SOCIAUX REÇUS ET VERSÉS PAR LES MÉNAGES

(évolution en %)

	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2005		2006		2007	2004	2005	2006	2004	2005	2006
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Prestations sociales en espèces reçues par les ménages (100 %)	2,2	1,2	2,1	1,6	1,6	4,0	3,4	3,7	4,0	3,9	3,6
Prestations de Sécurité Sociale (70 %)	3,3	0,9	2,0	1,6	1,5	3,9	4,2	3,6	4,0	4,8	3,5
Prestations de régimes privés (7 %)	0,5	0,9	2,8	1,5	2,2	3,5	1,4	4,3	3,3	3,4	2,8
Prestations directes d'employeur (14 %)	-2,5	2,3	2,5	2,5	1,9	4,7	-0,3	5,0	4,7	-0,4	4,9
Prestations d'assistance sociale (9 %)	2,4	2,0	1,3	0,6	0,8	3,9	4,5	1,9	3,5	3,4	3,0
Total des prélèvements sociaux	1,6	2,3	2,2	1,9	2,0	3,3	3,9	4,2	3,1	3,5	4,3
Cotisations sociales effectives versées par les ménages (100 %)	2,2	2,2	2,2	1,8	2,0	3,3	4,5	4,0	3,2	4,1	4,2
dont : <i>Cotisations des employeurs</i> ⁽¹⁾ (64 %)	1,8	2,5	1,7	2,0	1,9	3,3	4,3	3,7	2,9	3,8	4,0
<i>Cotisations des salariés</i> (29 %)	2,2	1,8	3,0	2,0	1,8	4,0	4,0	5,1	3,1	4,5	4,7
<i>Cotisations des non-salariés</i> (7 %)	6,4	1,7	3,0	-0,3	3,9	1,2	8,3	2,7	5,8	5,9	4,4

Prévision

NB : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2002.

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

REVENU DISPONIBLE BRUT DES MÉNAGES

(évolution en %)

	Glissements semestriels					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2005		2006		2007	2004	2005	2006	2004	2005	2006
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Revenu disponible brut (100 %)	0,8	2,3	1,6	1,3	2,6	3,9	3,1	3,0	4,1	3,1	3,8
donc :											
Revenus d'activité (70 %)	1,0	1,9	2,0	1,6	1,7	3,1	2,9	3,7	3,3	2,6	3,7
Salaires bruts (60 %)	1,3	1,9	1,9	1,7	1,8	3,3	3,2	3,6	3,5	3,0	3,7
EBE des entrepreneurs individuels (10 %)	-0,8	1,6	2,9	1,3	1,4	1,8	0,8	4,3	2,3	0,3	4,0
Prestations sociales en espèces (29 %)	2,2	1,2	2,1	1,6	1,6	4,0	3,4	3,7	4,0	3,9	3,6
EBE des ménages purs (12 %)	3,3	2,9	3,3	2,4	2,4	7,0	6,2	5,8	6,3	6,9	6,1
Revenus de la propriété (10 %)	2,7	0,3	5,0	-8,5(*)	7,5	5,0	3,0	-3,9	4,9	5,1	-0,2(*)
Prélèvements sociaux et fiscaux (-23 %)	5,4	-0,8	5,8	-1,1(*)	0,6	3,8	4,6	4,7	3,0	5,8	2,9(*)
Cotisations des salariés (-8 %)	2,2	1,8	3,0	2,0	1,8	4,0	4,0	5,1	3,1	4,5	4,7
Cotisations des non-salariés (-2 %)	6,4	1,7	3,0	-0,3	3,9	1,2	8,3	2,7	5,8	5,9	4,4
Impôts sur le revenu et le patrimoine (y compris CSG et CRDS) (-13 %)	7,3	-2,5	7,9	-2,9(*)	-0,6	4,0	4,5	4,7	2,5	6,5	1,6(*)
Revenus hors impôts	1,5	1,7	2,4	0,8	2,2	3,9	3,2	3,2	3,9	3,5	3,5
Prix de la consommation des ménages (comptes nationaux trimestriels)	0,9	0,8	0,9	0,1	0,6	1,7	1,7	0,9	1,6	1,8	1,4
Pouvoir d'achat du RDB	-0,1	1,5	0,8	1,3	2,0	2,2	1,4	2,1	2,5	1,3	2,4
Pour information											
Revenus de la propriété (hors retraitement comptable de l'avoir fiscal)	2,7	2,9	2,9	2,2	1,7	4,9	5,7	5,1	4,6	5,4	5,6
Impôts sur le revenu et le patrimoine (hors retraitement comptable de l'avoir fiscal)	7,5	-0,8	6,3	5,0	-4,4	3,8	6,7	11,7	2,2	6,8	6,0

Prévision

NB : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2002.

Remarque (*) : la lecture des chiffres indiqués doit être faite avec prudence. En effet, ils reflètent les conséquences comptables de la suppression de l'avoir fiscal. Cette suppression et son remplacement par un nouveau dispositif ont peu d'effet sur le revenu réel des ménages, mais du fait du traitement par la comptabilité nationale de l'avoir fiscal, ils perturbent fortement les évolutions constatées des contributions aux revenus. Se reporter à la note de conjoncture de juin 2006, encadré page 82, pour plus de précisions.

Après leur dynamisme en 2005 et 2006, les recettes de prélèvements obligatoires enregistreraient une moindre progression en 2007

En 2006, les prélèvements obligatoires auraient continué de croître sur un rythme soutenu. Les recettes des impôts versés par les ménages auraient notamment augmenté de 6,0 %, après 6,8 % en 2005⁽²⁾. La progression des impôts sur les revenus aurait été de 5,6 % (après 6,6 % en 2005). Ce dynamisme reflèterait celui des revenus en 2005 et en

2006, la suppression de l'avoir fiscal, ainsi que l'impact de la fiscalisation des PEL de plus de 10 ans (cf. fiche « Éléments du compte des administrations publiques »). Enfin, les autres impôts courants⁽³⁾ auraient à nouveau augmenté fortement (+9,2 % après +8,6 % en 2005). Les recettes d'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) auraient été toujours très dynamiques en lien notamment avec la hausse des prix immobiliers, tout comme celles de taxe d'habitation qui auraient été soutenues par le dynamisme des assiettes et des hausses de taux.

Au premier semestre de 2007, les impôts versés par les ménages connaîtraient un léger recul. Leur accroissement serait de 1,3 % à la mi-2007. Ce ralentissement s'expliquerait par la baisse de l'impôt sur le revenu en lien avec la réforme du barème de l'IR en 2007. Par ailleurs, le contrecoup de la fiscalisation des PEL de plus de 10 ans contribuerait également au repli des impôts versés par les ménages.

Les autres composantes du revenu soutiendraient à nouveau sa croissance

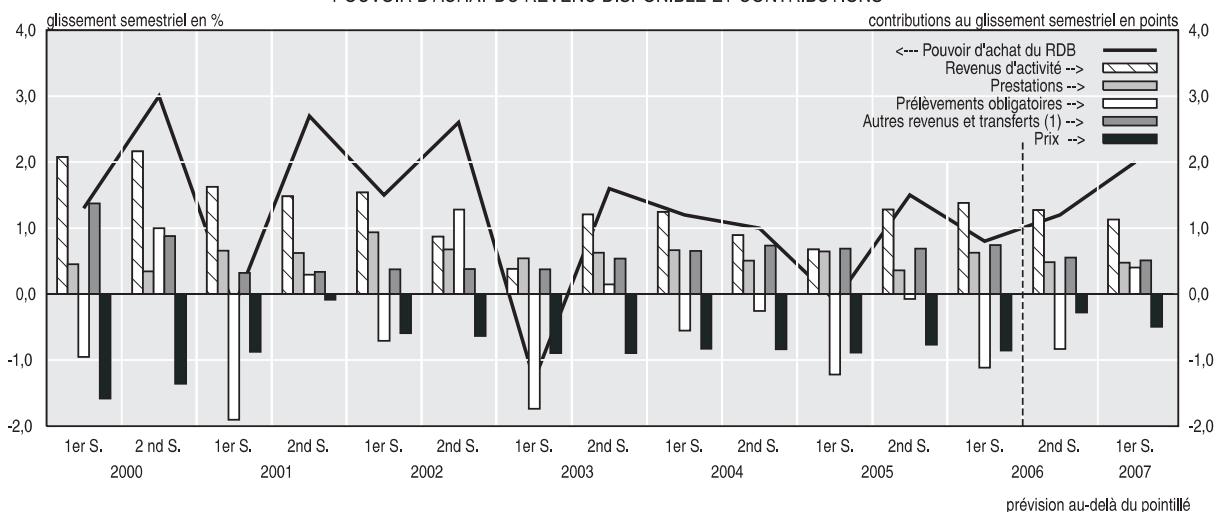
(2) Les évolutions concernant les impôts et les revenus de la propriété sont présentées « hors retraitement comptable de l'avoir fiscal ». En effet, en comptabilité nationale, au lieu d'enregistrer l'avoir fiscal comme un crédit d'impôt venant minorer l'impôt sur le revenu, on considère que cet avoir fiscal majorait les dividendes reçus par les ménages et on rectifiait à due concurrence l'impôt sur le revenu payé. Ce traitement augmentait donc d'un même montant les impôts et les revenus de la propriété. La suppression de l'avoir fiscal en 2006 induit la suppression de ce retraitement, donc un choc à la baisse sur ces deux postes qui n'a pas de signification économique. Ce retraitement comptable est neutre sur le revenu des ménages (cf. encadré de la Note de conjoncture de juin 2006).

(3) Il s'agit principalement d'impôts locaux (taxe d'habitation, une partie de la taxe foncière sur les propriétés non bâties), d'une partie de la carte grise, d'une partie de la vignette et de l'impôt de solidarité sur les grandes fortunes.

(4) Ce qu'on appelle en comptabilité nationale « EBE des ménages purs » et qui comprend les loyers que les particuliers propriétaires de logement non seulement perçoivent, mais aussi pourraient percevoir s'ils mettaient leur bien en location corrigée de la taxe foncière.

Les loyers perçus par les ménages⁽⁴⁾ auraient augmenté de plus de 6 % en 2006, comme en 2005. Par ailleurs, les intérêts et dividendes auraient stimulé la croissance des revenus de la propriété (+5,6 %).

POUVOIR D'ACHAT DU REVENU DISPONIBLE ET CONTRIBUTIONS

*Note de lecture :*

(1) EBE des ménages purs, revenus de la propriété et transferts courants

Remarque : ces contributions sont calculés « hors retraitement comptable de l'avoir fiscal »

Au premier semestre de 2007, ces autres composantes du revenu continueraient de progresser. L'acquis de croissance de l'EBC des ménages purs serait de 4,0 % à la mi-2007 et celui des revenus de la propriété de 3,2 %.

Au final, le revenu disponible brut réel accélérerait progressivement, sa croissance s'établissant à 2,0 % au premier semestre 2007

Fin 2006, le glissement semestriel du RDB nominal des ménages serait de 1,3 %. Les revenus d'activité maintiendraient leur progression à 1,6 %. La nette décélération des impôts versés par les ménages, en contre coup de la fiscalisation des PEL début 2006, serait compensée par la décélération des prestations et des autres composantes du revenu. Cependant, l'infléchissement des prix (+0,1 % après +0,9 % au

premier semestre de 2006) permettrait une accélération du pouvoir d'achat à +1,3 % au second semestre de 2006 (après +0,8 % au premier semestre).

Sur l'ensemble de l'année 2006, le pouvoir d'achat du RDB augmenterait de 2,4 % en moyenne annuelle.

Au premier semestre de 2007, le glissement semestriel du revenu des ménages serait de 2,6 %. Cette accélération s'expliquerait essentiellement par le repli des impôts versés par les ménages, les autres éléments du revenu évoluant sur des rythmes comparables à ceux de la fin 2006. Les prix augmentant de 0,6 %, la croissance du pouvoir d'achat du RDB serait de 2,0 %, en nette progression par rapport à la fin de l'année 2006 (cf. graphique 2). L'acquis de croissance du pouvoir d'achat du RDB serait ainsi de 2,5 % à la mi-2007. ■

Consommation et investissement des ménages

Entretenue par un taux de chômage en baisse et surtout par la hausse du pouvoir d'achat, la consommation des ménages a continué de croître à un rythme soutenu.

Les dépenses en produits manufacturés ont joué un rôle important dans cette forte progression. La consommation a toutefois un peu ralenti après un premier trimestre très dynamique. Le léger ralentissement du deuxième trimestre provient d'une baisse de la consommation énergétique, atténuée par le rebond de la consommation en services marchands. Au troisième trimestre, les dépenses de services marchands ont été moins soutenues mais la consommation en énergie s'est stabilisée, avec une consommation en produits manufacturés toujours dynamique.

En prévision, les dépenses des ménages croîtront à un rythme relativement soutenu, stimulées par la poursuite de la hausse du pouvoir d'achat des revenus et la baisse graduelle du taux de chômage.

Les premières informations disponibles en matière de mises en chantier portent à penser que l'investissement des ménages marquerait une pause au quatrième trimestre, pour repartir ensuite à la hausse au premier semestre de l'année 2007, dans un contexte de taux d'intérêt et de hausse des revenus qui reste favorable.

La vigueur de la consommation des ménages se confirme au troisième trimestre 2006

Les dépenses de consommation des ménages ont augmenté de 0,6 % au troisième trimestre 2006, après 0,9 % et 0,7 % aux premier et deuxième trimestres (cf. tableau). Ce dynamisme est en très grande partie l'effet de la bonne orientation du pouvoir d'achat des revenus des ménages au cours de l'année et, dans une moindre mesure, de l'amélioration des perspectives sur le marché du travail.

La consommation de biens des ménages a augmenté de 0,8 % au troisième trimestre 2006. Les dépenses en produits manufacturés ont été dynamiques au troisième trimestre, avec une croissance de 1,1 % (cf. graphique 1). Ce taux de croissance élevé cache cependant des évolutions contrastées : les dépenses en biens d'équipement du logement (électronique grand public) et en textile ont continué à croître fortement ce trimestre alors que les achats des ménages en automobile ont reculé. Par ailleurs, la dépense de consommation en alimentation a connu une progression à un rythme tendanciel. Enfin, la consommation en énergie s'est reprise après la baisse du second trimestre, en particulier en ce qui concerne les dépenses en eau, gaz et électricité.

La consommation des ménages en services a nettement ralenti au troisième trimestre (+0,4 % contre +0,8 % au deuxième trimestre), du fait des services

DÉPENSES DE CONSOMMATION ET INVESTISSEMENT DES MÉNAGES

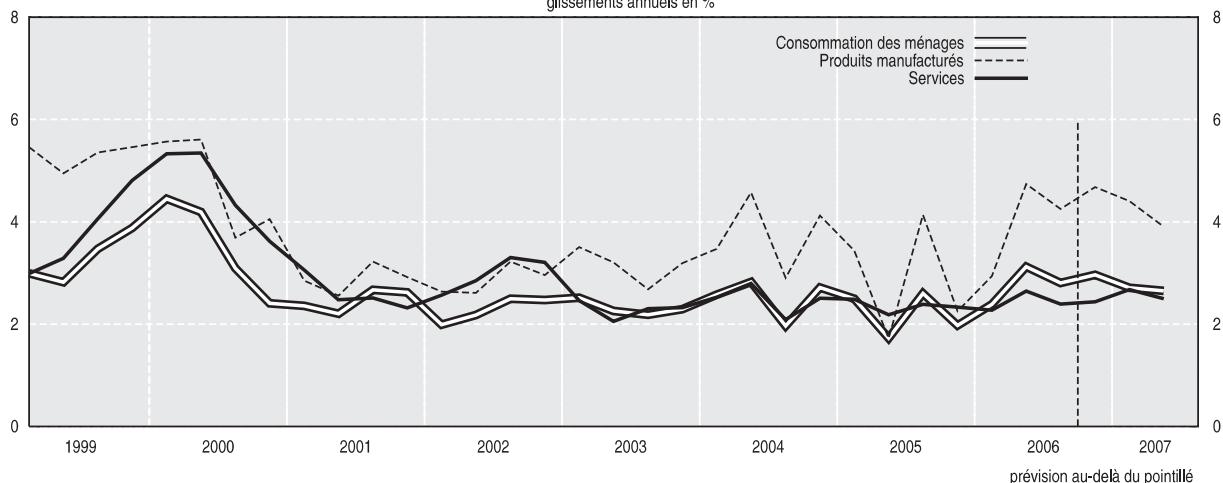
(Évolution en %)

	Glissements trimestriels														Moyennes annuelles		
	2004				2005				2006				2007		2005	2006	2007
	1 ^{er} T.	2 nd T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 nd T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 nd T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 nd T.	2005	2006	2007
Dépenses totales de consommation des ménages	0,7	0,8	0,1	1,2	0,5	0,0	0,9	0,5	0,9	0,7	0,6	0,7	0,7	0,7	2,2	2,8	2,2
donc :																	
Alimentation (17 %)	0,6	0,3	0,1	0,4	0,6	-0,6	0,4	0,8	0,6	0,2	0,3	0,2	0,1	0,3	0,9	1,6	0,7
Énergie (8 %)	-0,2	-0,6	-0,4	1,4	-0,2	-0,7	0,4	-1,5	3,0	-2,0	0,3	0,5	0,3	0,3	-0,2	0,6	0,6
Services (48 %)	0,6	0,8	0,4	0,7	0,5	0,5	0,6	0,7	0,5	0,8	0,4	0,7	0,7	0,6	2,3	2,4	2,2
Produits manufacturés (27 %)	1,2	1,3	-0,7	2,3	0,5	-0,4	1,6	0,5	1,2	1,4	1,1	0,9	0,9	0,9	2,9	4,2	3,2
Dépenses individualisables des administrations	0,3	0,7	0,3	0,5	0,4	0,2	1,1	0,0	0,8	0,7	0,4	0,6	0,6	0,6	1,8	2,2	1,9
Consommation effective totale	0,6	0,7	0,1	1,0	0,5	0,0	0,9	0,4	0,9	0,7	0,5	0,7	0,6	0,6	2,0	2,6	2,0
Investissement des ménages	0,7	2,2	0,8	1,2	0,7	1,4	0,5	0,7	0,7	0,5	0,7	0,1	0,4	0,3	4,1	2,6	1,2

Prévision

❶

DÉPENSES DE CONSOMMATION DES MÉNAGES AUX PRIX DE 2000
glissements annuels en %



marchands : alors que le dynamisme des dépenses de consommation en services immobiliers, en services de téléphonie et en services financiers n'a pas été démenti, la consommation de services aux particuliers a baissé, principalement du fait des dépenses en cinéma et en hôtellerie-restauration. Enfin, la consommation de services non marchands est en hausse de 1 % ce trimestre, tirée essentiellement par les dépenses des ménages en services de santé.

La consommation des ménages continuerait de progresser à un rythme soutenu durant les trois trimestres à venir

Les premières informations sur la consommation des ménages au quatrième trimestre 2006 (dépenses de consommation en produits manufacturés d'octobre) laissent penser que la consommation continuera à progresser sur son rythme tendanciel. Par ailleurs, la progression du pouvoir d'achat du RDB des ménages devrait soutenir une tendance similaire en début d'année 2007 (*cf. graphique 2*). La consommation des ménages croîtrait de 0,7 % en moyenne par trimestre.

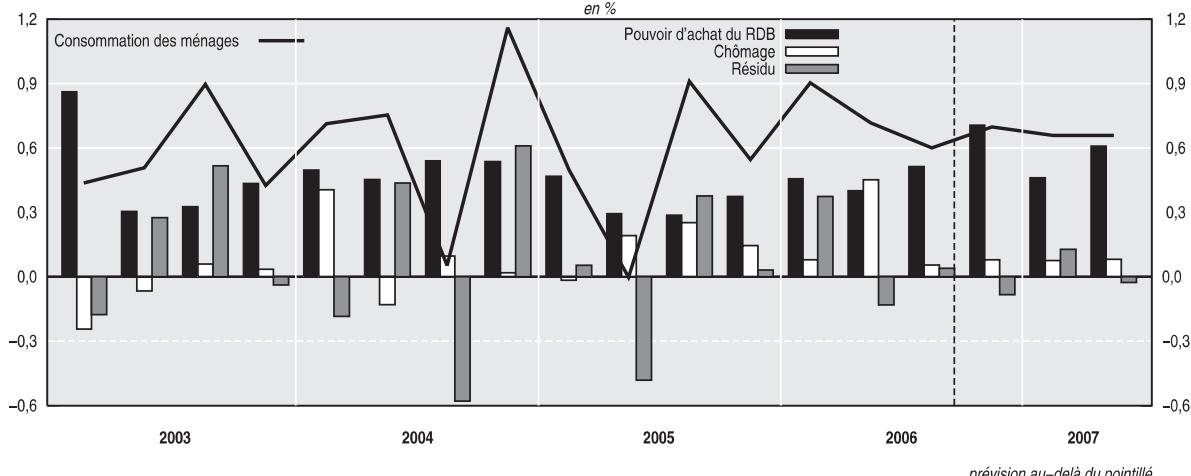
La consommation individualisable des administrations publiques a ralenti au troisième trimestre, entraînée par un repli des dépenses individualisables de services de santé probablement accidentel. Ainsi, à partir du quatrième trimestre, la consommation individualisable des administrations publiques devrait repartir sur une tendance plus forte.

L'investissement des ménages marquerait le pas au quatrième trimestre et repartirait à la hausse au premier semestre 2007

Les dernières informations disponibles sur les mises en chantier (*cf. graphique 3*) laissent attendre une stabilité de l'investissement logement au dernier trimestre de l'année 2006. Sur l'ensemble de l'année 2006, l'investissement en logement des ménages ne devrait ainsi croître que de 2,6 %, après deux années de très forte croissance (+ 4 % en 2004 et + 4,1 % en 2005). En revanche, le rebond récent des autorisations de construire (*cf. graphique 3*) laisse augurer d'un retour à une croissance modérée de l'investissement logement au début 2007, de +0,5 % sur les deux premiers trimestres.

❷

CONTRIBUTIONS À L'ÉVOLUTION
DES DÉPENSES DE CONSOMMATION DES MÉNAGES
en %



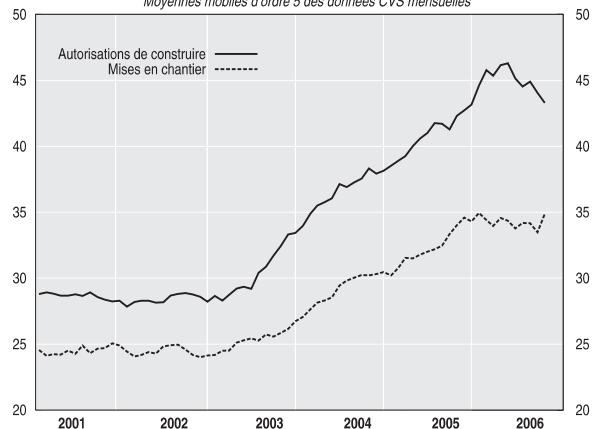
Le taux d'épargne des ménages en légère baisse

Alors qu'il avait nettement baissé entre 2004 et 2005, de 15,8 % à 15 % (l'amélioration de la situation sur le marché de l'emploi ayant pu jouer en faveur d'une hausse de la consommation, cf. graphique 2, et d'une diminution de l'épargne de précaution), le taux d'épargne des ménages connaît depuis une quasi-stabilité. Ainsi, il devrait se situer à 14,9 % au second semestre 2006 et à 14,7 % en moyenne sur 2006, pour se stabiliser à 14,9 % au premier semestre 2007.

Parallèlement, l'épargne financière devrait évoluer en ligne avec le revenu disponible des ménages, et le taux d'épargne financière⁽¹⁾, après une baisse de 6,7 % à 5,6 % entre 2004 et 2005, devrait se situer à 4,8 % sur l'ensemble de l'année 2006 puis se stabiliser autour de 5 % sur les trois trimestres à venir. ■

3

LA CONSTRUCTION DE LOGEMENTS NEUFS DEPUIS 2001 Moyennes mobiles d'ordre 5 des données CVS mensuelles



(1) Le taux d'épargne financière mesure la part du revenu des ménages qui peut être consacré à l'accroissement de leur patrimoine financier net ; sa contrepartie est donc constituée des achats d'actifs financiers des ménages, nets de la variation de leur endettement.

Investissement

Après +4,1 % en 2004 et +3,8 % en 2005, les investissements des entreprises non financières augmenteraient encore de +4,2 % en 2006, ce qui porterait leur taux d'investissement au quatrième trimestre de l'année 2006 à 18,5 %. Bien que les hausses récentes de l'investissement en équipement soient plutôt faibles pour une reprise, le taux d'investissement atteindrait tout de même un niveau historiquement élevé.

À la suite d'une hausse limitée à 0,8 % au troisième trimestre de 2006, l'investissement des entreprises rebondirait, à +2,0 % au quatrième trimestre. Les investissements des entreprises retrouveraient un rythme de croissance plus modéré (+0,6 % par trimestre) au début de l'année prochaine.

Une bonne tenue des dépenses d'équipement des entreprises en 2006

Malgré le repli enregistré au premier trimestre 2006 (-0,4 %), les dépenses d'équipement des entreprises afficheraient une progression notable sur l'ensemble de l'année (+4,2 % en moyenne annuelle). Même si ce rythme demeure faible au regard des précédentes périodes de reprise cyclique, il dépasse la croissance de l'année passée (+3,8 %, cf. tableau).

Dans le prolongement de l'année 2005, la formation brute de capital fixe (FBCF) des entreprises non financières (ENF) en produits manufacturés ralentirait légèrement en 2006 avec une croissance de 4,4 %. Les profils infra-annuels et sectoriels de cette progression sont contrastés.

Les investissements en automobile qui représentent près du quart de la valeur de la FBCF en biens manufacturés ont été particulièrement fluctuants. Les transporteurs avaient partiellement anticipé en fin

d'année 2005 le renouvellement de leur parc avant la mise en place début 2006 d'une réglementation sur les chronotachygraphes électroniques. Par contre-coup, les immatriculations ont reculé au début de l'année 2006. Ensuite, le niveau élevé des immatriculations aux deuxième et troisième trimestres peut aussi s'expliquer par des anticipations liées cette fois-ci à la nouvelle norme anti-pollution Euro 4. Celle-ci est entrée en vigueur en octobre 2006 et induira un surcoût à l'achat⁽¹⁾. La croissance anticipée de l'investissement en biens manufacturés intègre donc le risque d'immatriculations de véhicules lourds sensiblement plus faibles au quatrième trimestre.

Les dépenses d'investissement en bâtiment et travaux publics apporteraient également un solide soutien à la FBCF des ENF avec une progression atteignant 5 % en 2006. Les investissements en travaux publics affectés notamment par la vague de chaleur qui a touché la France au mois de juillet retrouveraient une évolution plus favorable au quatrième trimestre.

Les investissements en services ne resteraient pas non plus à l'écart de ce mouvement haussier en alignant au quatrième trimestre leur troisième progression consécutive.

Au total, malgré une progression de l'investissement relativement modérée pour une période de reprise, le taux d'investissement continuerait de progresser pour atteindre à la fin de l'année 2006 le niveau du dernier pic, atteint au premier trimestre de 2001 (18,5 %, cf. graphique 1).

(1) Pour les véhicules particuliers et les véhicules utilitaires légers, la norme est entrée en vigueur dès le 1^{er} janvier 2006. Elle s'applique à compter du 1^{er} octobre pour les seuls poids lourds (plus de 3,5 tonnes), dont les autocars.

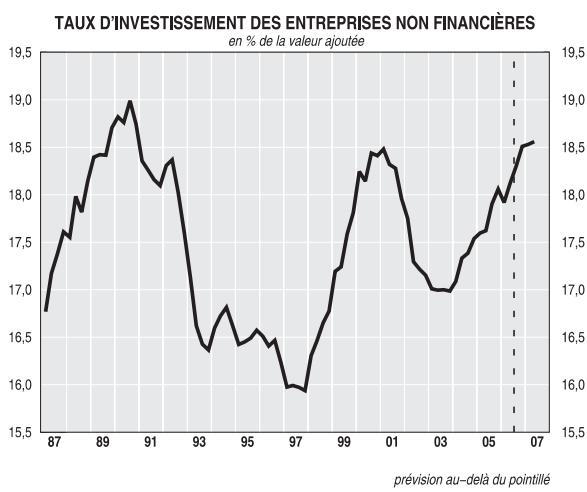
INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES NON FINANCIÈRES (ENF)

(évolution par produit aux prix de 2000, en %)

	Évolutions trimestrielles										Évolutions annuelles		
	2005				2006				2007		2005	2006	2007*
	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.			
Produits manufacturés	2,2	-0,2	2,1	1,7	-0,9	2,6	1,2	1,8	0,8	0,8	5,0	4,4	4,0
Bâtiment et travaux publics	0,3	-1,1	1,1	0,8	1,6	2,5	-0,3	2,4	0,8	0,6	0,3	5,0	3,5
Autres	-2,0	1,3	4,3	0,3	-1,3	1,0	0,9	2,0	0,0	0,4	4,6	3,1	2,5
Ensemble des ENF	0,6	0,0	2,4	1,1	-0,4	2,2	0,8	2,0	0,6	0,6	3,8	4,2	3,5

Prévision
* En acquis de croissance avec les deux premiers trimestres.

1



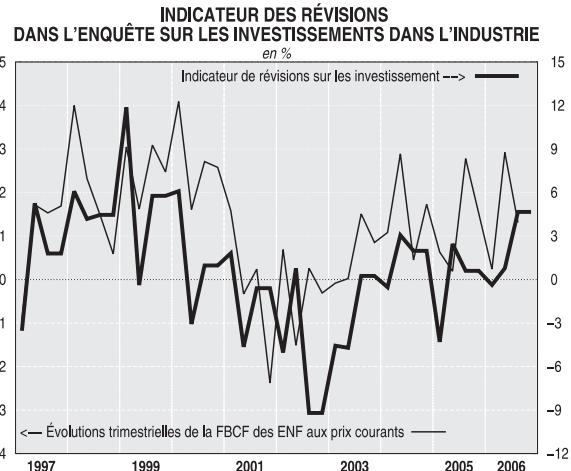
La disposition du projet de loi de finances (PLF) pour 2007 d'élargissement du dispositif d'acompte du paiement de l'impôt sur les sociétés (IS), pourrait toutefois ajouter un aléa sur le calendrier de la réalisation des investissements⁽²⁾. Même s'il s'agit en général d'entreprises en bonne santé financière et donc *a priori* peu contraintes sur leur financement, certaines des entreprises concernées par cet élargissement pourraient être tentées de réduire ou reporter une partie de leurs investissements afin d'amortir cette réduction imprévue de leur trésorerie à la fin de l'année 2006.

(2) Jusqu'à présent les entreprises réalisant un chiffre d'affaires inférieur à 1 milliard d'euros régularisent le paiement de leur IS en mars de l'année suivante sur la base de leur résultats réels tandis que depuis 2005, les entreprises de plus d'un milliard de chiffre d'affaires paient dès décembre un acompte équivalent à 80 % de leur IS (sur la base d'un résultat estimé pour l'année en cours). Le PLF 2007 prévoit d'étendre le mécanisme d'acompte aux entreprises dont le chiffre d'affaires est compris entre 500 millions et 1 milliard d'euros. Cependant, le montant de l'acompte est limité à 66 % de l'IS estimé contre 80 % pour les entreprises dont le chiffre d'affaires est compris entre 1 et 5 milliards et 90 % pour les entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 5 milliards.

Les indicateurs issus des enquêtes de conjoncture suggèrent des signaux en faveur d'un niveau encore élevé d'investissement au quatrième trimestre de 2006

Interrogés en octobre, les chefs d'entreprise n'annoncent pas de révision majeure, au regard des révisions des années passées, par rapport à leur opinion de juillet⁽³⁾. Ainsi, l'indicateur des révisions sur les investissements, qui est avancé d'environ un trimestre sur les évolutions de la FBCF a une valeur significativement positive⁽⁴⁾ (cf. graphique 2). Le solde d'opinion concernant l'évolution semestrielle des investissements croît également en passant de +13 au premier semestre à +24 au second semestre 2006. Dans l'industrie manufacturière, les entrepreneurs attendent donc un rebond de leurs dépenses d'équipement au second semestre.

2

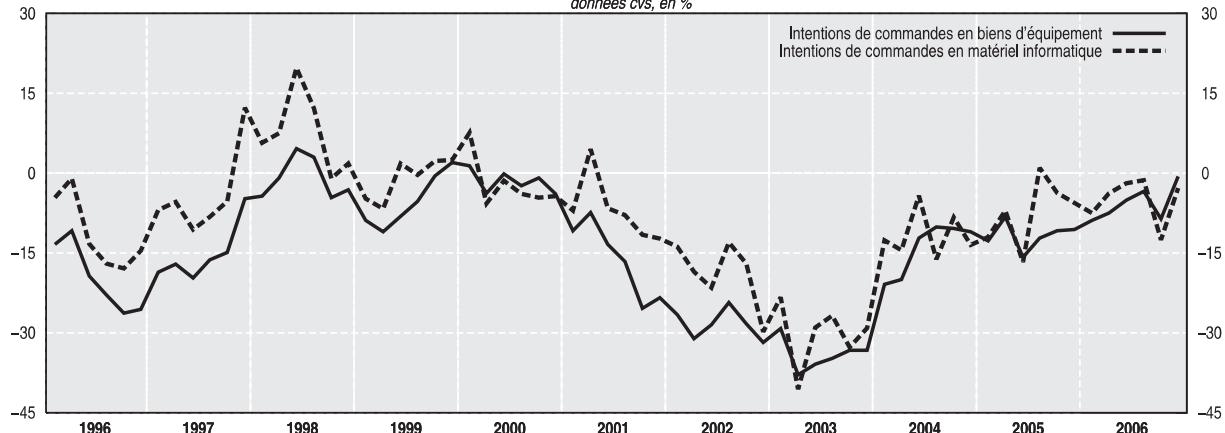


(3) Le renouvellement des pondérations de l'enquête qui intervient en octobre de chaque année explique la baisse affichée entre les prévisions annoncées en juillet (+4 %) et octobre (+3 %) pour l'ensemble de l'industrie.

(4) Cf. le dossier « Prévoir l'investissement des entreprises ? Un indicateur des révisions d'anticipations dans l'enquête Investissement dans l'industrie » dans la note de conjoncture de mars 2005.

3

SOLDE D'OPINION SUR LE NIVEAU DES INTENTIONS
DE COMMANDES (en mois n et n+1)
Enquête bimestrielle dans le commerce de gros
données cvs, en %



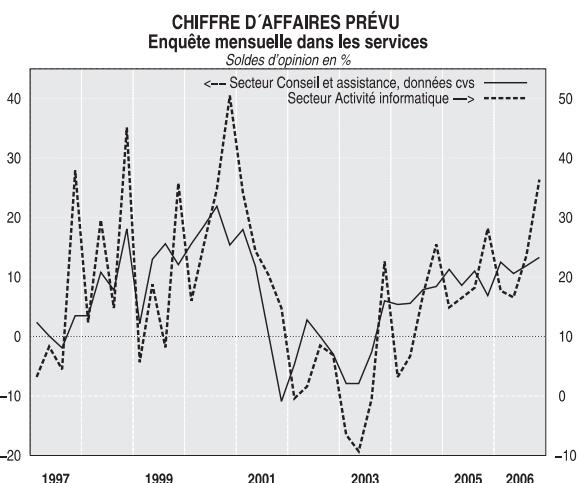
D'autres indicateurs conjoncturels corroborent cette tendance positive au quatrième trimestre. Dans l'enquête bimestrielle de conjoncture dans le commerce de gros, les intentions de commandes en biens d'équipement se redressent fortement au mois de novembre après un repli au mois de septembre. Le solde d'opinion, proche de zéro, se situe nettement au-dessus de sa moyenne de longue période (-17 cf. graphique 3). L'indice des commandes en valeur reçues dans l'industrie s'inscrit en hausse de 1,7 % pour les biens d'investissements au troisième trimestre. Ces éléments amènent à prévoir une nette progression (+1,8 %) des dépenses en biens d'équipement manufacturés au quatrième trimestre 2006.

L'investissement immatériel (services informatiques pour l'essentiel) progresserait également à la fin de l'année 2006 (+2 % en moyenne trimestrielle). En effet, le solde d'opinion sur le niveau des intentions de commandes en matériel informatique atteint un niveau supérieur à sa moyenne de longue période dans l'enquête de novembre dans le commerce de gros (cf. graphique 3). Ce haut niveau d'intentions de commandes se reflète dans la progression de l'activité prévue dans le secteur « conseil et assistance » de l'enquête de conjoncture dans les services au mois de novembre (cf. graphique 4).

Enfin, après un troisième trimestre affecté par une contraction des investissements en travaux publics, contraction qui ne découle qu'en partie d'éléments climatiques plus défavorables qu'habituellement⁽⁵⁾, les investissements en construction et travaux publics des entreprises boucleraient l'année 2006 avec une progression vigoureuse (+2,4 % au dernier trimestre).

(5) Une vague de chaleur durant la première quinzaine de juillet a provoqué des retards dans les chantiers de travaux publics. Ce phénomène s'est répercute dans le montant de travaux réalisés qui entre comme indicateur dans l'estimation des comptes trimestriels d'investissement en travaux publics du troisième trimestre.

4



Au total, la FBCF des ENF accélérerait à 2,0 % au quatrième trimestre après une progression limitée à 0,8 % au troisième trimestre, soit une augmentation de 4,2 % sur l'ensemble de l'année.

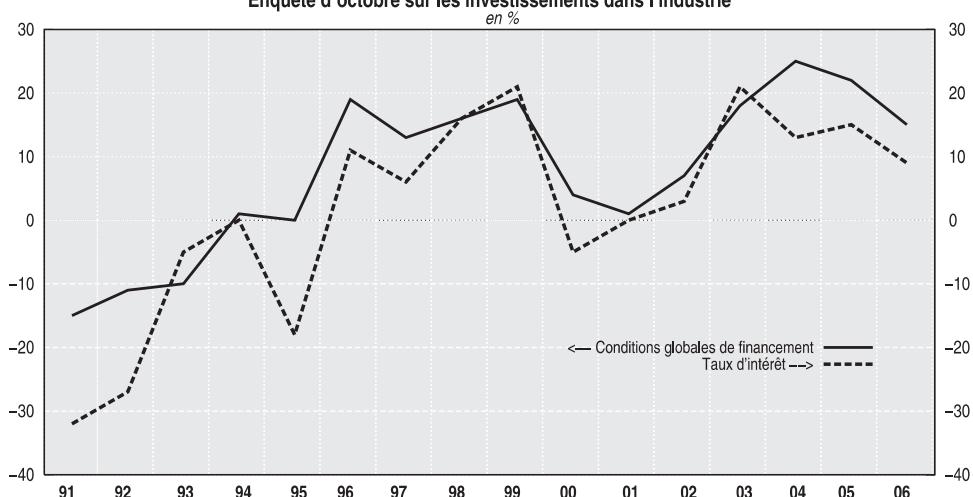
Un ralentissement des dépenses d'équipement des entreprises est attendu au premier semestre de 2007

En cohérence avec le ralentissement attendu de l'activité au premier semestre 2007 (la valeur ajoutée des ENF augmenterait de +0,5 % en volume aux premiers et deuxièmes trimestres de 2007 après +1,0 % au quatrième trimestre de 2006), les investissements des ENF retrouveraient un rythme de croissance plus modéré (+0,6 % par trimestre) au début de l'année prochaine.

Les conditions de financement constituent également un facteur influent de la variation des dépenses d'équipement des entreprises. Or, selon l'enquête sur les investissements dans l'industrie d'octobre 2006, même si les conditions de financement des

5

JUGEMENTS DES INDUSTRIELS SUR LES FACTEURS INFLUENCANT LES INVESTISSEMENTS FUTURS
Enquête d'octobre sur les investissements dans l'industrie



projets demeurent stimulantes, le solde d'opinion se dégrade de 10 points entre octobre 2004 et octobre 2006 (*cf. graphique 5*).

Cette dégradation est sans doute à relier au bas niveau du taux d'autofinancement des entreprises et à la légère remontée des taux d'intérêt réels (*graphique 6*).

Les autres indicateurs conjoncturels livrent un message plutôt mitigé pour le début de l'année 2007.

D'une part, les chefs d'entreprise de l'industrie manufacturière anticipent un repli de leurs investissements au premier semestre 2007 : le solde d'opinion sur l'évolution semestrielle des investissements diminue de 14 points, passant de +13 à -1. Par ailleurs,

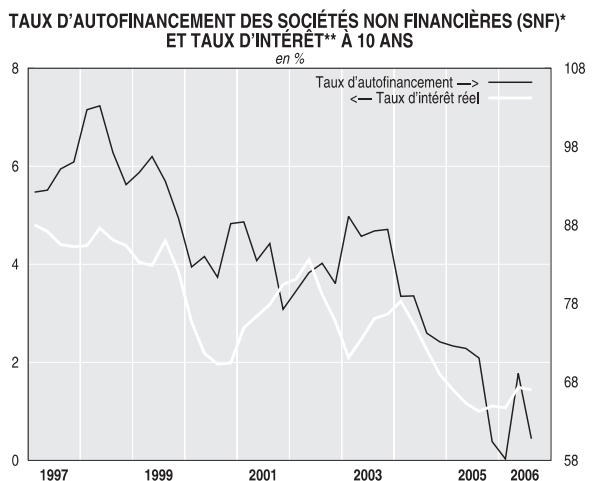
la part des entreprises ne pouvant pas produire davantage (goulets de production) recule de 4 points au quatrième trimestre 2006 (*cf. graphique 7*).

D'autre part, le taux d'utilisation des capacités de production (TUC) continue de progresser, atteignant un niveau plus élevé que sa moyenne de longue période.

Au premier semestre 2007, les investissements des entreprises en construction non résidentielle resteraient bien orientées mais leurs dépenses en travaux publics (voirie, réseaux et distribution) décélèreraient suivant le ralentissement de la construction de logements. Au total, les dépenses en construction des entreprises décéléreraient à +0,6 % par trimestre au début de l'année 2007.

Ainsi, la FBCF des ENF continuerait de croître au cours du premier semestre de 2007 mais à un rythme trimestriel modéré (+0,6 % par trimestre). Le taux d'investissement s'établirait à 18,6 % à la fin du premier semestre de l'année 2007. ■

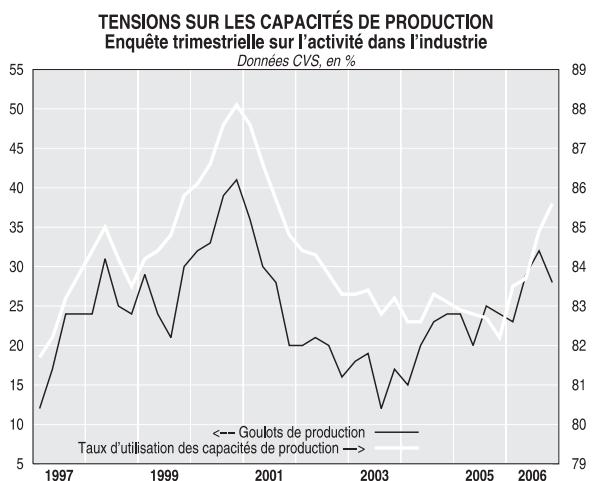
6



*Le taux d'autofinancement des SNF est le ratio de l'épargne des sociétés non financières rapportée à leurs investissements.

**Le taux réel à 10 ans désigne ici l'emprunt phare à 10 ans, déflaté par l'indice des prix à la production de l'ensemble des biens et services.

7



Stocks

Depuis un an, la contribution des stocks à la croissance présente d'importantes fluctuations, qui reflètent pour une large part les hauts et les bas de la production industrielle. Après avoir fortement contribué à la croissance au deuxième trimestre, en lien avec la forte hausse de la production industrielle, les stocks auraient au contraire amputé la croissance au troisième trimestre en phase avec sa forte baisse.

Le rebond attendu de la production industrielle devrait ainsi de nouveau se traduire pour partie par une reconstitution par les entreprises de leurs stocks et la contribution des variations de stocks à la croissance serait à nouveau positive au quatrième trimestre (+0,1 point).

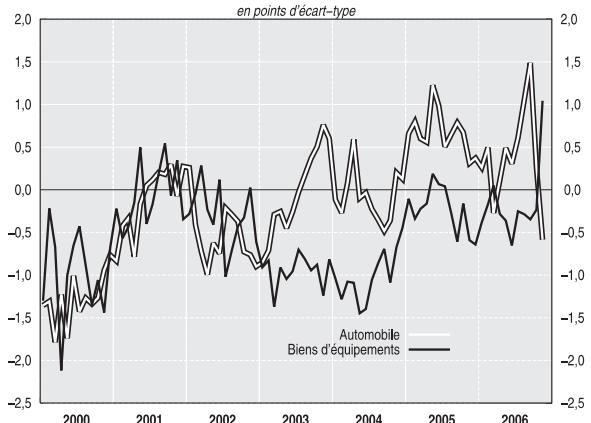
Au-delà, dans un contexte où les enquêtes de conjoncture indiquent que les stocks sont globalement en ligne avec les perspectives de production, c'est un retour à un comportement plus neutre (contribution nulle au premier semestre 2007) qui a été inscrit.

Le faible stockage du troisième trimestre résulte d'un contrecoup des mouvements exceptionnels des deux premiers trimestres de 2006

Depuis un an, les variations de stocks alternent hausses et baisses, en lien avec les fortes fluctuations de la production industrielle. Leur contribution à la croissance a donc été successivement positive et négative. Au troisième trimestre ils ont ainsi contribué négativement à la croissance (-0,3 point, cf. tableau 1) après une contribution positive au deuxième trimestre (+0,9 point) et une contribution négative au premier trimestre (-0,7 point).

1

SOLDES D'OPINION MENSUELS DES INDUSTRIELS SUR LEURS STOCKS en points d'écart-type



Note de lecture :

Au cours des derniers mois, le stockage a fortement chuté dans l'automobile tandis qu'il a augmenté dans l'industrie des biens d'équipement.

Le moindre stockage observé au troisième trimestre provient essentiellement du net ralentissement de celui de l'industrie manufacturière : les variations de stocks de ce secteur contribuent à elles seules pour -1,1 point à la croissance de la production manufacturière, soit -0,4 point de croissance du PIB. La contribution négative des variations de stocks de produits manufacturés est due à parts égales, aux biens d'équipement (contribution de -0,2 point à la croissance du PIB, cf. tableau 2) et à l'automobile (-0,2 point). Face à une moindre demande, les chefs d'entreprise du secteur automobile ont baissé leur production (-3,3 %) afin d'écouler leurs stocks de véhicules.

TABLEAU 1 : CONTRIBUTION DES VARIATIONS DE STOCKS À LA CROISSANCE

(en %)

	Glissements trimestriels										Moyennes annuelles		
	2005				2006				2007		2005	2006	2007 acquis
	1 ^{er} T.	2 ^o T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^o T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^o T.			
Variations de stocks ⁽¹⁾ (en Mds d'euros)	1,6	1,8	0,1	1,4	-1,3	2,1	0,7	1,3	1,5	1,6	5,0	2,8	
Contribution des stocks ⁽¹⁾ à l'évolution du PIB (en points de PIB)	0,1	0,0	-0,4	0,3	-0,7	0,9	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,2

Prévision

(1) Les variations de stocks sont y.c. acquisitions nettes d'objets de valeur.

**TABLEAU 2 : ÉTUDE DE LA VARIATION
DE STOCKS PAR PRODUITS
AU TROISIÈME TRIMESTRE**

	Variations (en Mds d'euros)	Contribution à la croissance (en point)
Produits agricoles et agro-alimentaires	0,1	0,1
Biens manufacturés	0,7	-0,4
<i>dont : Biens de consommation</i>	<i>-0,2</i>	<i>-0,1</i>
Automobile	-1,1	-0,2
Biens d'équipement	1,2	-0,2
Biens intermédiaires	0,9	0,0
Produits énergétiques	-0,5	0,1
Autres (construction, services)	0,3	0,0
TOTAL⁽¹⁾	0,6	-0,3

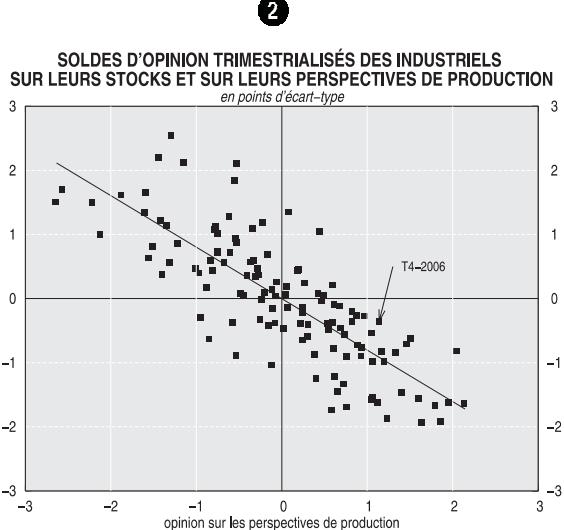
(1) Les variations de stocks ne comprennent pas les acquisitions nettes d'objets de valeur.

Ces mouvements apparaissent dans l'évolution des soldes d'opinion sur les stocks issus de l'enquête de conjoncture dans l'industrie jusqu'au mois de novembre (*cf. graphique 1*).

Face à une demande prévue en hausse, les industriels devraient augmenter leurs stocks

Les industriels interrogés à l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie du mois de novembre faisaient part d'un niveau de leurs stocks globalement en phase avec l'état de leurs anticipations (*cf. graphique 2*). Les variations de stocks ne devraient donc pas connaître de corrections marquées à la hausse comme à la baisse.

Par ailleurs, les facteurs financiers, influant également sur le comportement de stockage, resteraient favorables malgré le durcissement des conditions



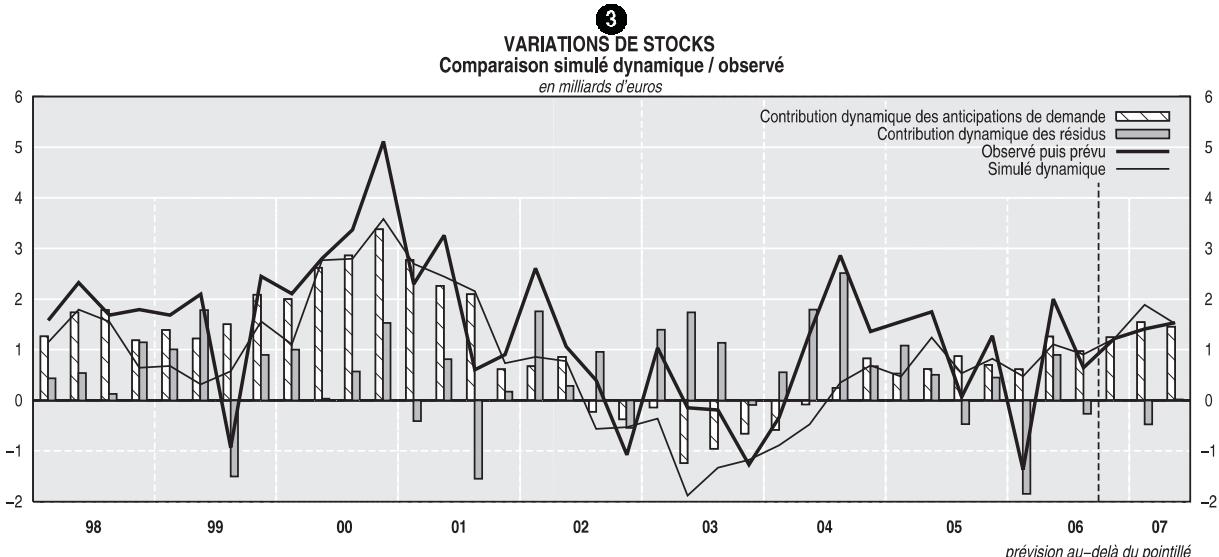
Note de lecture :

Chaque point trimestriel représente la moyenne de trois enquêtes mensuelles de conjoncture. La droite de régression de l'opinion sur les stocks (en ordonnée) sur les perspectives de production (en abscisse) est représentée en gras. La position du point de novembre (T4-2006) proche de la droite indique que les industriels jugent leurs stocks globalement en ligne avec l'état actuel des perspectives de production.

monétaires et financières observé en 2006 (*cf. fiche « Financement de l'économie »*). Ainsi, le coût d'opportunité du stockage demeurerait limité.

Enfin, les anticipations de demande recueillies dans la dernière enquête trimestrielle de conjoncture dans l'industrie et qui sont un indicateur avancé des variations de stocks sont orientées à la hausse : le solde d'opinion relatif à la demande prévue a augmenté de 3 points entre juillet et octobre 2006 atteignant un niveau élevé.

Dans ces conditions, les variations de stocks s'accroîtraient sur la période de prévision (*cf. graphique 3*). La contribution à la croissance serait légèrement positive au quatrième trimestre de 2006 (+0,1 point) mais resterait négative (-0,1 point) sur



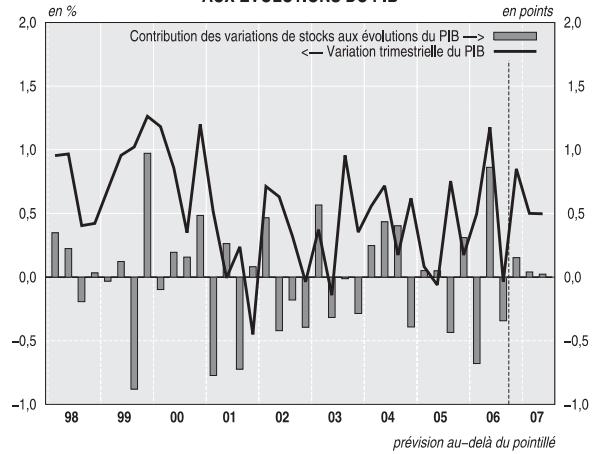
Note de lecture :

Les prévisions des variations de stocks (hors acquisitions nettes d'objets de valeur) sont calculées à partir d'un étalonnage décrit dans la note de conjoncture de décembre 2005, p : 99.

l'ensemble de l'année 2006. Au cours du premier semestre de 2007, la contribution des stocks serait globalement quasi neutre (cf. graphique 4). ■

4

CONTRIBUTION DES VARIATIONS DE STOCKS
AUX ÉVOLUTIONS DU PIB



Production

Après une expansion soutenue au premier semestre, la production de l'ensemble des branches a marqué une pause au troisième trimestre (-0,1 %). Cet arrêt est dû au net repli de la production manufacturière et dans une moindre mesure au ralentissement plus ou moins marqué constaté dans le commerce, la construction et les services marchands.

La production des branches agricoles et agro-alimentaires et la production de services principalement non marchands ont conservé le rythme de croissance des trimestres précédents tandis que la production énergétique a accéléré.

La production manufacturière se redresserait au quatrième trimestre de 2006, pour de nouveau ralentir aux premier et deuxième trimestres 2007 en lien notamment avec l'évolution de la demande extérieure. La production de services non marchands augmenterait encore mais moins rapidement que par le passé tandis que la production énergétique se stabiliserait. Enfin, la production des autres branches non industrielles accélérerait au quatrième trimestre avant de retrouver un rythme de croissance plus modéré en début d'année 2007. Au total, la production de l'ensemble des branches progresserait de 0,9 % au quatrième trimestre de 2006 puis de 0,5 % par trimestre. Ainsi, l'acquis de croissance pour l'année 2007 s'élèverait à presque 2 %.

L'activité industrielle devrait rebondir en fin d'année, avant de retrouver un rythme plus modéré au cours du premier semestre de 2007, sous l'effet d'un ralentissement de la demande étrangère

La production manufacturière a reculé de 1,8 % au troisième trimestre de 2006, effaçant en partie la forte croissance observée au second trimestre (+2,1 %). Cette correction à la baisse a concerné l'ensemble des branches de l'industrie. Néanmoins, elle apparaît tout aussi exceptionnelle que l'embellie de l'activité industrielle constatée au deuxième trimestre. En effet, au regard de l'enquête de conjoncture dans l'industrie, les entrepreneurs ont certes témoigné d'une légère diminution du rythme de leur activité passée cet été, mais l'indicateur synthétique du climat des affaires s'est maintenu au-dessus de sa moyenne de longue période (cf. graphique 1). Au-delà des soubresauts de la production manufacturière, la tendance reste donc positive dans l'industrie, à l'exception du secteur automobile.

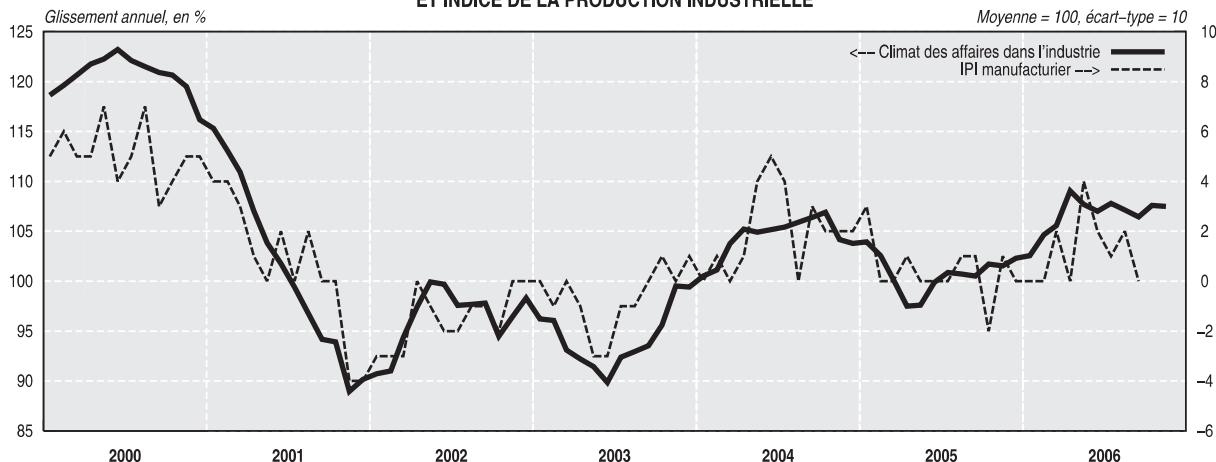
Aussi, la production manufacturière devrait rebondir en fin d'année (+1,3 % au quatrième trimestre de 2006) d'autant que, selon l'enquête de conjoncture dans l'industrie, l'opinion des industriels sur leur production passée se redresse en novembre et que les perspectives de production des chefs d'entreprise demeurent à un niveau élevé. En moyenne annuelle, la croissance s'élèverait à +1,6 % en 2006, après une année 2005 atone (+0,3 %).

PRODUCTION PAR BRANCHE

	Glissements trimestriels										Moyennes annuelles		
	2005				2006				2007		2005	2006	2007 acquis
	1 ^{er} T.	2 ^{ème} T.	3 ^{ème} T.	4 ^{ème} T.	1 ^{er} T.	2 ^{ème} T.	3 ^{ème} T.	4 ^{ème} T.	1 ^{er} T.	2 ^{ème} T.			
Agroalimentaire (6,9 %)	-1,9	-1,6	-0,7	0,0	0,3	0,4	0,5	0,3	0,3	0,2	-3,9	0,2	1,0
Produits manufacturés (22,2 %)	-0,6	-0,3	0,3	-0,6	1,0	2,1	-1,8	1,3	0,4	0,4	0,3	1,6	1,3
Énergie (3,6 %)	1,1	-0,2	0,5	0,5	2,2	0,1	1,3	-0,1	0,4	0,4	1,4	3,4	1,3
Construction (6,1 %)	0,7	-0,1	0,9	0,7	1,0	1,4	0,0	1,2	0,7	0,6	2,2	3,3	2,4
Commerce (9,7 %)	0,3	0,1	1,4	0,7	1,1	1,4	0,3	1,0	0,7	0,7	2,0	3,8	2,4
Transports (4,7 %)	0,0	0,0	1,3	1,5	-1,3	3,6	0,7	1,6	0,8	0,8	1,5	3,9	3,8
Activités financières (5,0 %)	0,6	0,2	0,8	0,2	0,0	1,3	0,4	0,9	0,6	0,6	2,9	2,0	2,3
Autres services marchands (27,9 %)	0,1	0,5	1,2	0,6	0,4	1,2	0,3	1,0	0,6	0,6	2,2	2,9	2,3
Services non marchands (14,0 %)	0,2	-0,1	0,5	0,1	0,7	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,9	1,7	1,3
Total	-0,1	0,0	0,7	0,3	0,6	1,4	-0,1	0,9	0,5	0,5	1,1	2,4	1,9

Prévision

CLIMAT DES AFFAIRES DANS L'INDUSTRIE ET INDICE DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE



En début d'année 2007, le ralentissement de la demande étrangère dû à un environnement extérieur moins favorable devrait peser sur l'activité industrielle. Ce ralentissement est déjà perceptible dans l'enquête mensuelle de conjoncture, les entrepreneurs estimant que leurs carnets de commandes étrangers se dégarnissent depuis cet été. Le rythme de croissance de la production manufacturière devrait ainsi être plus modéré au premier semestre de 2007, proche de +0,4 % par trimestre.

De même, dans les services, l'activité retrouverait de l'allant au cours des prochains mois après la pause du troisième trimestre

Après avoir fortement augmenté au deuxième trimestre, la production de services marchands a marqué une pause au troisième trimestre de 2006 (+0,3 % après +1,2 % au trimestre précédent). Dans les services aux entreprises, l'activité a sensiblement ralenti au cours du troisième trimestre (+0,4 % après +1,6 %) du fait de la moindre demande des entreprises, notamment dans l'industrie manufacturière. Cette tendance a été encore plus prononcée dans les services opérationnels. Au troisième trimestre de 2006, la production a même chuté dans les services aux particuliers (-0,4 % après +1,0 %). Cette dernière a pâti du recul de la consommation des ménages en activités récréatives, culturelles et sportives ainsi qu'en hôtellerie-restauration. Les activités immobilières ont en revanche bien résisté (+0,5 % après +0,7 % au deuxième trimestre).

Au quatrième trimestre de 2006, l'activité rebondirait dans l'ensemble des services marchands (+1,0 %), tirée de nouveau par la demande des entreprises. D'après l'enquête de conjoncture de novembre, le climat des affaires reste en effet bien orienté en cette fin d'année et les chefs d'entreprise anticipent une accélération de leur activité dans les prochains mois. Début 2007, l'activité resterait soutenue (+0,6 % par trimestre), portée notamment par les dépenses des ménages.

Dans les services principalement non marchands (services de santé et d'éducation principalement), la production a augmenté à un rythme proche de celui du deuxième trimestre (+0,4 % après +0,5 %). Dans les services de santé, la légère baisse des dépenses individualisables des administrations publiques a été plus que compensée par la forte augmentation des dépenses des ménages au troisième trimestre. Au premier semestre 2007, la production de services non marchands continuerait sur cette lancée (+0,4 % par trimestre), les dépenses des ménages et des administrations publiques retrouvant leurs rythmes de croissance habituels.

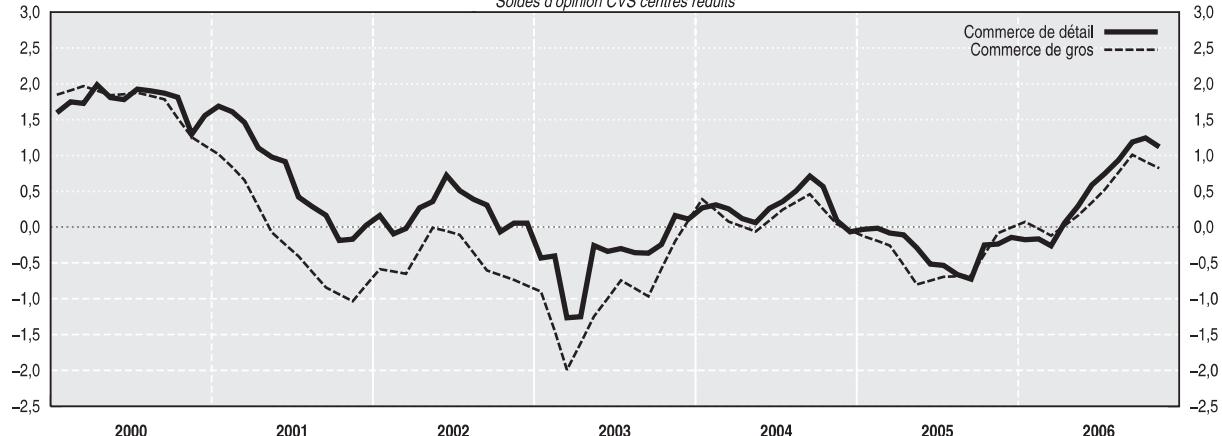
L'activité commerciale retrouverait au cours des prochains trimestres son rythme de croissance du début d'année

Après une croissance soutenue au premier semestre de 2006, l'activité commerciale a ralenti au troisième trimestre pour n'augmenter que de 0,3 % alors que la consommation des ménages a progressé quasiment au même rythme qu'au trimestre précédent. Ce ralentissement proviendrait en effet des entreprises, le recul des marges commerciales sur les consommations intermédiaires et sur les exportations au troisième trimestre ayant pesé sur l'activité de la branche commerce.

L'activité commerciale retrouverait son dynamisme au quatrième trimestre (+1 %) en lien avec le redressement de la production manufacturière mais ralentirait à nouveau légèrement au premier semestre 2007 (+0,7 % par trimestre). En effet, dans l'enquête de conjoncture de novembre dans le commerce de détail, les perspectives générales d'activité, bien orientées jusque là, se replient légèrement (*cf. graphique 2*), et les intentions de commandes se stabilisent à un haut niveau. Dans le commerce de gros, les chefs d'entreprise interrogés en novembre indiquent que la conjoncture est porteuse. L'activité à l'étranger tire les ventes et les intentions de commandes restent favorables. Par ailleurs, les perspectives générales demeurent à un niveau élevé. En outre, le

PERSPECTIVES GÉNÉRALES D'ACTIVITÉ DANS LE COMMERCE

Soldes d'opinion CVS centrés réduits



maintien des intentions de commandes dans le commerce des biens d'équipement laisse augurer une augmentation de l'investissement des entreprises au quatrième trimestre (cf. fiche « *Investissement* »).

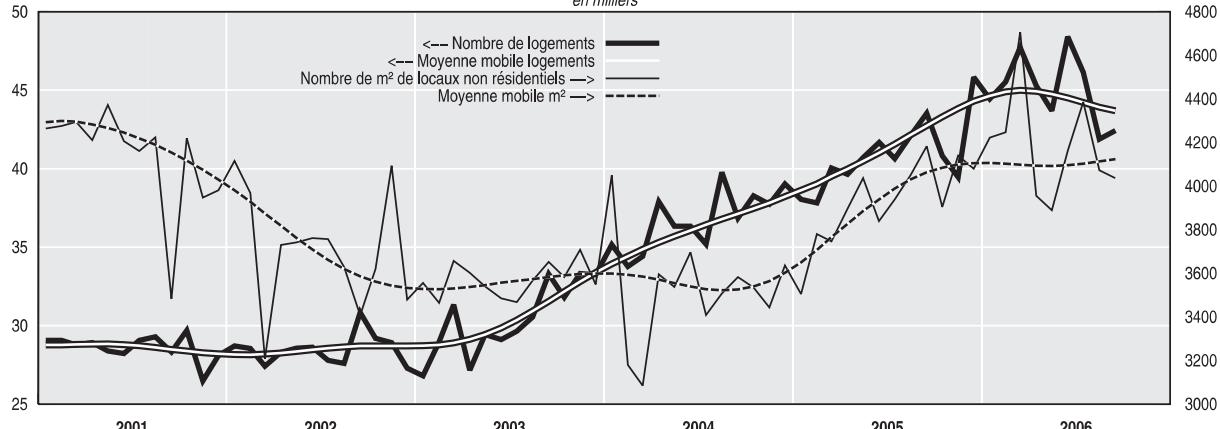
Après avoir stagné cet été, la construction se reprendrait grâce à la commande privée

Au troisième trimestre le secteur de la construction a piétiné (+0 %), après les bonnes performances du premier semestre. Le mois de juillet a notamment été marqué par de fortes chaleurs, dont les effets se sont fait sentir tant sur la construction neuve que sur les travaux publics. Cependant l'activité du bâtiment a poursuivi sa croissance, soutenue par l'investissement des ménages qui bénéficient toujours de conditions bancaires et fiscales attractives, mais surtout par celui des entreprises non financières. En effet, les entreprises ont confirmé ce trimestre la reprise de leur investissement en bâtiment, comme en témoigne le haut niveau des permis de construire de locaux non résidentiels (cf. graphique 3).

À la fin de l'année 2006, le secteur de la construction retrouverait un rythme de croissance plus fort avec une progression de +1,2 % au quatrième trimestre, puis de 0,7 % et 0,6 % aux premier et deuxième trimestres 2007. L'activité dans les travaux publics se redresserait notamment grâce à l'investissement privé, puis la croissance se stabilisera début 2007. Les hausses passées des prix de l'immobilier et des matières premières pèseraient en revanche sur l'investissement des ménages en logements neufs, comme le laisse d'ailleurs augurer le ralentissement du nombre de permis de construire de logements délivrés récemment. Le logement social résisterait mieux grâce à la montée en régime du plan de cohésion sociale. L'essoufflement du logement neuf serait néanmoins compensé par le dynamisme de l'investissement non résidentiel qui perdurerait en 2007, avec notamment une progression attendue des mises en chantier de bureaux et de bâtiments industriels. Dès lors, l'activité du bâtiment resterait soutenue, comme l'attestent les dernières enquêtes de conjoncture : elles indiquent que les carnets de commandes restent exceptionnellement bien garnis. Les prévisions d'activité des entrepreneurs pour les prochains mois sont en hausse, à la fois dans le bâtiment et dans les travaux publics.

PERMIS DE CONSTRUIRE : NOMBRE DE LOGEMENTS ET DE M²

en milliers



Accélération de la production d'énergie en 2006 et baisse probable de la production des branches agricole et agroalimentaire

Après avoir quasiment stagné au deuxième trimestre (+0,1 %), la production d'énergie a augmenté de +1,3 % au troisième trimestre. Compte tenu des conditions climatiques particulièrement favorables cet automne, elle reculerait légèrement au quatrième trimestre (-0,1 %) pour retrouver ensuite un rythme de croissance modéré (+0,4 % par trimestre).

La production des branches agricole et agroalimentaire est actuellement estimée sur la base des comptes trimestriels du troisième trimestre (premiers résultats) à +0,2 % en 2006. Les informations dont on dispose aujourd'hui laissent toutefois penser que,

(1) Cette baisse n'a pas pu être inscrite ici pour respecter la cohérence de l'ensemble du compte.

du fait de la sécheresse estivale, celle-ci sera vraisemblablement révisée à la baisse⁽¹⁾. Le repli serait néanmoins moindre qu'en 2005.

Après avoir fortement accéléré en 2006, la production totale augmenterait encore à un rythme soutenu en 2007

Ayant progressé de 1,1 % en 2005, la production totale augmenterait de 2,4 % en 2006, grâce notamment au dynamisme des services marchands qui expliquerait un tiers de la croissance. L'activité commerciale et la production manufacturière contribueraient aussi à cette accélération, à hauteur de 0,4 point chacune. La contribution des autres branches serait plus modeste voire nulle pour la branche agricole et agroalimentaire.

Pour 2007, l'acquis de croissance s'élèverait à presque 2 %, la contribution des différentes branches, quoique d'ampleur un peu plus faible, étant sensiblement la même qu'en 2006. ■

VERS UNE NOUVELLE DONNÉE SUR LE MARCHÉ MONDIAL DE L'AUTOMOBILE ?

Les perspectives de croissance des constructeurs automobiles se situent aujourd'hui loin des marchés traditionnels. Le marché mondial a crû de plus de 4 % en 2005 quand l'Union européenne, les États-Unis et le Japon demeuraient quasi stables. Cette tendance se confirmerait en 2006. Bien que les débouchés hors Europe représentent déjà plus du cinquième des ventes des constructeurs français, l'essentiel de la production française est écoulé sur le marché européen où la concurrence est rude : 43 marques de véhicules différents représentant 22 groupes y sont vendues. Sur le marché européen, un véhicule utilitaire léger sur trois est français, contre une voiture particulière sur quatre.

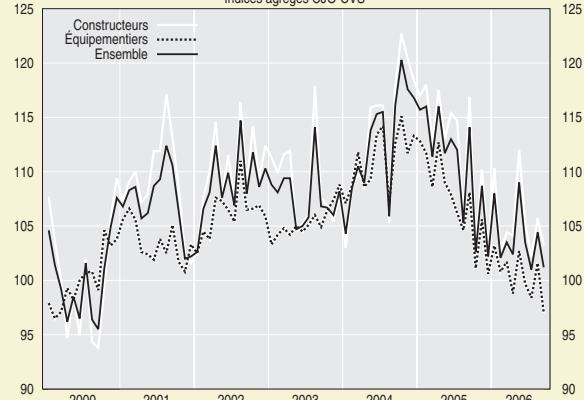
En 2005, l'Union européenne (UE) a produit 18,2 millions de véhicules (l'UE est la première zone productrice dans le monde). Dans un contexte difficile d'intensification de la « guerre des prix », les constructeurs adoptent une stratégie de spécialisation des sites par modèle et de diversification géographique des implantations, avec la vocation d'allier les efforts d'innovation (diversité des carrosseries, des solutions techniques, respect de l'environnement, sécurité, créativité dans le renouvellement des gammes, etc.), la recherche des coûts moins et la proximité des futurs marchés porteurs (en Europe de l'Est notamment). Pour autant, le socle industriel du secteur automobile français reste national (sur les 3,5 millions de véhicules produits en France, près de 92 % le sont par des marques françaises).

Depuis fin 2004 (cf. graphique 1), la production automobile française (tant constructeurs qu'équipementiers) suit une tendance baissière, succédant à une croissance annuelle moyenne de 12,2 % entre 1993 et 2000, réduite à 2,3 % entre 2001 et 2004. Pour les pays d'Europe de

l'Ouest, si la production en Allemagne continue de progresser, l'Italie, l'Espagne et la Grande-Bretagne ont vu en revanche la production de la branche automobile stagner ou se replier dès 2000. A contrario la production dans les pays d'Europe de l'Est ne cesse de progresser (+15 % en 2005 après +68 % en 2004) pour atteindre 1,5 million de véhicules produits en 2005.

1

INDICE DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE AUTOMOBILE
Indices agrégés CJO-CVS



Des pertes de parts de marché intérieur malgré des efforts de marge très importants des constructeurs

Les performances en baisse de l'industrie automobile française ne relèvent pas d'une dégradation structurelle de la demande intérieure (comme en témoignent les im-

matriculations de véhicules neufs dont le nombre a augmenté de 1,8 % entre janvier 2005 et juin 2006). Elles résultent en premier lieu d'une perte de compétitivité-prix à l'origine d'une hausse des importations et d'un ralentissement des exportations (*cf. graphique 2*). Les groupes français ont ainsi perdu des parts de marché en France et en Europe de l'Ouest depuis 2003, au profit des constructeurs japonais et coréens qui ont conquis un sixième du marché européen, ainsi que des constructeurs allemands depuis 2004. Ceux-ci bénéficient toujours de coûts salariaux contenus mais aussi, pour le Japon, de la dépréciation du yen, obligeant les industriels français à réduire leur taux de marge jusqu'à un niveau historiquement bas pour tenter de préserver leur compétitivité (*cf. graphique 3*). Un deuxième facteur plus marginal, a été la mise en œuvre de la norme Euro IV applicable aux émissions polluantes des véhicules, dont le coût a été plus durement ressenti par les constructeurs français. En effet, le marché français est notamment constitué de véhicules petits et moyens, pour lesquels le surcoût imposé par la réglementation est plus difficile à amortir. Sur le plan conjoncturel enfin, le vieillissement des gammes des véhicules français et le relatif échec de certains modèles ont aussi contribué à la baisse des parts de marché en 2006.

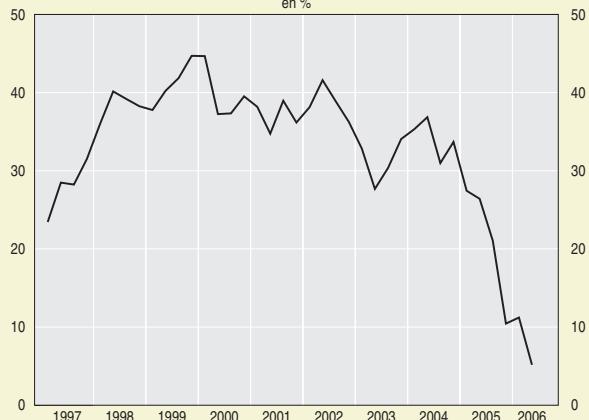
Le déséquilibre croissant entre coûts de production domestique et à l'étranger d'une part, mais aussi entre coût de production domestique et prix des importations d'autre part, suscite une fragilisation de la production automobile des constructeurs français (fermeture de sites, pertes d'emplois industriels). À court terme, la sortie de nouveaux véhicules en 2007 pourrait toutefois améliorer les parts de marché des constructeurs français et dans une certaine mesure accroître la production en France, sous réserve que les renouvellements de gamme soient bien accueillis par les consommateurs.

Une stratégie de prix différente selon la destination

À l'été 2002, les coûts de production à l'étranger ont amorcé une forte baisse et sont vite devenus significativement inférieurs aux coûts de la production domestique.

3

ÉVOLUTION DU TAUX DE MARGE (EBE/VA)
DE L'INDUSTRIE AUTOMOBILE FRANÇAISE
en %



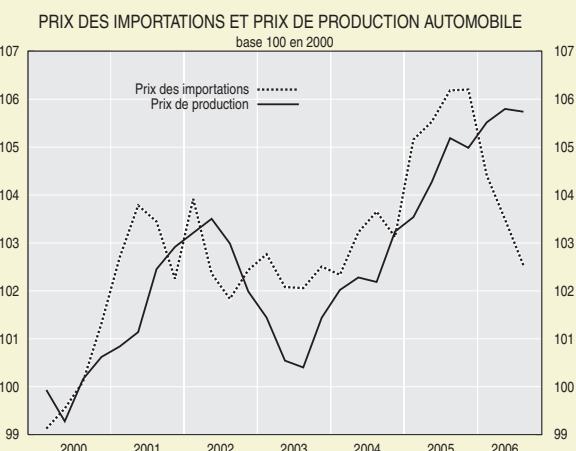
Cette période coïncide avec le début de l'envolée des cours des matières premières, notamment des métaux et des produits dérivés du pétrole, dont les hausses se répercutent sur les coûts de production.

Depuis février 2006, les prix à la production pour le marché domestique ont dépassé ceux de la production destinée aux exportations, ce qui tend à expliquer la meilleure santé des exportations françaises par rapport au marché intérieur (*cf. graphique 4*). Depuis 1998, les immatriculations des constructeurs français en Europe hors France sont comprises entre 2,1 et 2,5 millions d'unités, contre moins de 1,9 million sur le reste de la décennie 1990.

Avec plus de 2,2 millions de ventes en 2005, cet ensemble constitue le premier débouché des constructeurs français, devant le marché domestique (1,2 million d'unités) et le reste du monde.

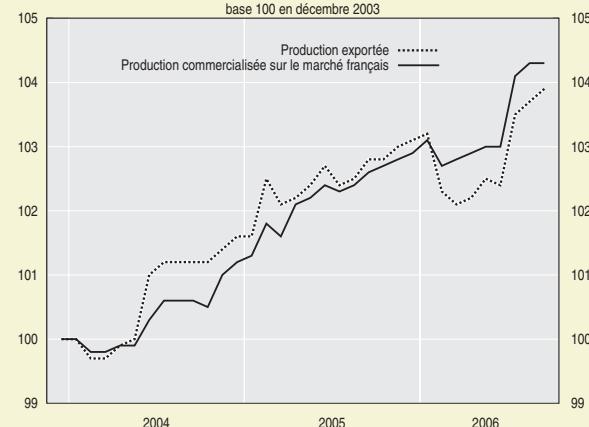
La relative bonne tenue des exportations ne suffit toutefois pas à compenser la hausse des importations. ■

2



4

INDICE DE PRIX À LA PRODUCTION DES VÉHICULES AUTOMOBILES
base 100 en décembre 2003



Résultats des entreprises

Après une baisse en 2005, le taux de marge⁽¹⁾ des entreprises non financières (sociétés non financières et entrepreneurs individuels) devrait être resté stable en 2006. Le dynamisme de l'économie en 2006 aurait permis un redressement de la croissance de la productivité, désormais en ligne avec la progression des coûts salariaux. Au deuxième semestre de 2006, le taux de marge se stabilisera à 36,9 %, soit un niveau proche du niveau moyen de 2005. Au premier semestre de 2007, le taux de marge serait globalement stable. Les gains de productivité ralentiraient au premier semestre de 2007, du fait d'un moindre dynamisme de l'activité économique ; toutefois la baisse des prix de l'énergie entraînerait une hausse du ratio des prix de la valeur ajoutée aux prix à la consommation, contribuant ainsi à stabiliser le taux de marge (36,9 % à la mi-2007).

La progression des coûts salariaux, en ligne avec les gains de productivité en 2006, les dépasserait au premier semestre de 2007

La valeur ajoutée des entreprises non financières accélérerait nettement en 2006 : +2,7 % après +0,4 % en 2005⁽²⁾. En effet, mis à part le creux enregistré au troisième trimestre, l'année 2006 resterait marquée par un fort dynamisme. Comme c'est le cas tradi-

(1) Le taux de marge mesure la part de la valeur ajoutée qui rémunère le capital. Sa variation se décompose de façon comptable entre :

- les évolutions de la productivité (Y/L) et du ratio du prix de la valeur ajoutée au prix de la consommation (P_{va}/P_c) : ces évolutions jouent positivement ;

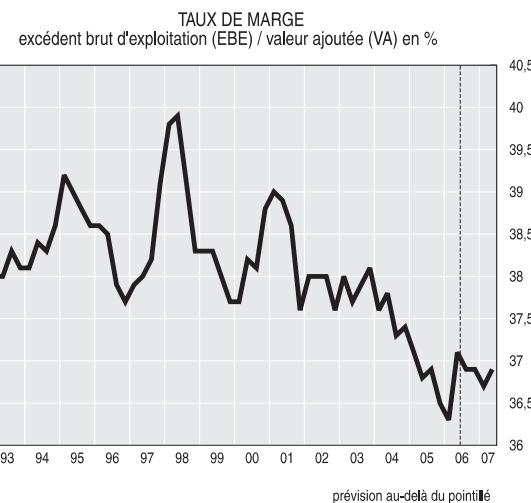
- les évolutions du pouvoir d'achat du salaire moyen par tête ($SMPT/P_c$) et du taux de cotisation ($W/SMPT$) employeur, qui jouent négativement.

Cette décomposition (cf. dossier de la note de conjoncture de juin 2003) est synthétisée dans l'équation suivante :

$$TM = \frac{EBE}{VA} \approx 1 - \frac{W \cdot L}{Y \cdot P_{va}} = 1 - \frac{L}{Y} \frac{W}{SMPT} \frac{SMPT}{P_c} \frac{P_c}{P_{va}}$$

Le niveau du taux de marge des entreprises non financières est plus faible en base 2000 qu'en base 1995 : les consommations intermédiaires des ENF incluent dorénavant des consommations en services d'intermédiation financière indirectement mesurés (SIFIM), elles sont donc revues à la hausse. Comme les coûts d'exploitation restent inchangés, la valeur ajoutée diminue. Enfin, l'excédent brut d'exploitation varie du même montant que la valeur ajoutée. Par conséquent, le taux de marge baisse.

(2) En ce qui concerne les sociétés non financières, l'accélération serait de +3,1 % après +1,1 % ; dans le cas des entrepreneurs individuels non financiers, il s'agirait plutôt d'une stabilisation après une année 2005 particulièrement morose (+0,0 % après -3,8 %).

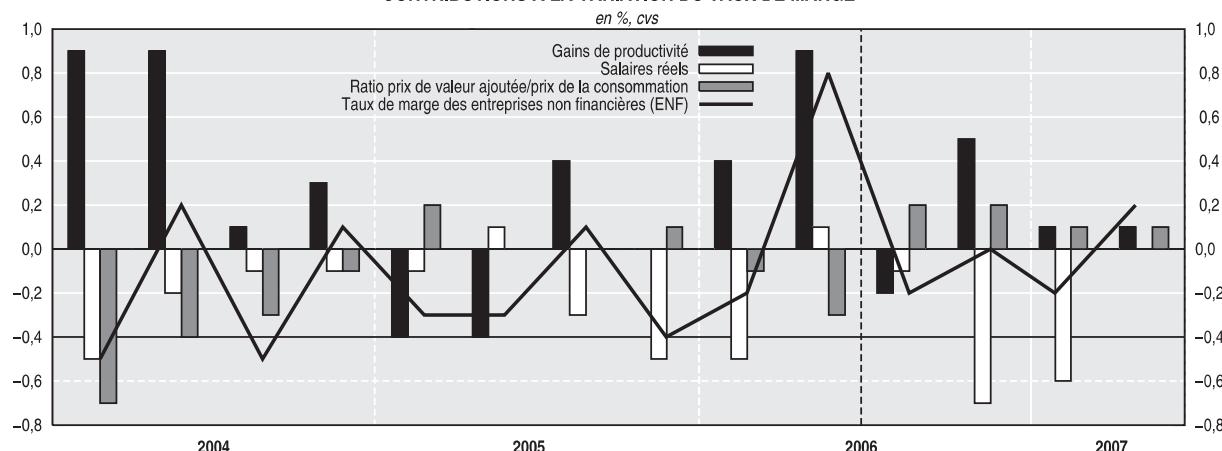


tionnellement en phase de reprise, les entreprises n'auraient ajusté que partiellement leur emploi en 2006. Les gains de productivité se seraient donc redressés en 2006 (+1,9 % après +0,0 %) mais fléchiraient au premier semestre de 2007.

Dans le même temps, le salaire moyen par tête resterait dynamique en 2006 (+3,4 % après +2,8 % en 2005) ainsi qu'au premier semestre de 2007 (son acquit de croissance à fin juin serait de +2,6 %). Parallèlement, les prix de consommation ralentiraient (+1,4 % en 2006 après +1,8 % en 2005), du fait notamment de la baisse des prix de l'énergie à partir du troisième trimestre. Ainsi, le salaire moyen par tête réel accélérerait en 2006, à +2,0 % après +1,1 % en 2005, et resterait dynamique au premier semestre de 2007.

Au total, la progression des coûts salariaux serait compensée par les gains de productivité en 2006 : leurs contributions respectives à l'évolution du taux de marge seraient de -1,2 % et de +1,1 %. En revanche, au premier semestre de 2007, les gains de productivité seraient inférieurs à la croissance des coûts salariaux, du fait d'un moindre dynamisme de l'activité économique.

2 CONTRIBUTIONS À LA VARIATION DU TAUX DE MARGE



Source : Insee

prévision au-delà du pointillé

La baisse des prix de l'énergie aurait un impact positif sur le taux de marge, contribuant à le stabiliser entre le troisième trimestre de 2006 et la mi-2007

La décélération des prix énergétiques au second semestre de 2006 entraînerait le ralentissement des prix à la consommation dès le troisième trimestre. L'impact sur les prix des consommations intermédiaires serait plus progressif, l'ajustement entamé suite aux fortes hausses du second semestre de 2005 se poursuivant jusqu'à la fin de 2006. En revanche, les entreprises répercuteraient peu ces baisses sur leurs prix de production, de manière à reconstituer leur taux de marge : ce serait le phénomène inverse à

celui observé en 2005, où les entreprises avaient dû se résoudre à voir baisser leur taux de marge, ne pouvant répercuter qu'en partie la hausse des prix de l'énergie sur leurs prix de production. Ainsi les prix de la valeur ajoutée, après un ralentissement temporaire au deuxième trimestre de 2006, rebondiraient au troisième trimestre pour s'établir sur un rythme de croissance plus soutenu, autour de 0,4 %, au second semestre de 2006 et jusqu'à mi-2007.

Le ratio du prix de la valeur ajoutée au prix de la consommation se stabilisera donc dès la fin 2006, après une baisse au deuxième trimestre et un rebond consécutif au troisième trimestre. Il contribuerait à la stabilisation du taux de marge au premier semestre de 2007, à hauteur de 0,1 point par trimestre.

DÉCOMPOSITION DU TAUX DE MARGE DES ENF*

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2005				2006				2007		2005	2006	2007 acquis
	1 ^{er} T.	2 ^o T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^o T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^o T.			
Taux de marge (en %)	37,1	36,8	36,9	36,5	36,3	37,1	36,9	36,9	36,7	36,9	36,8	36,8	-
Variation du taux de marge	-0,3	-0,3	0,1	-0,4	-0,2	0,8	-0,2	0,0	-0,2	0,2	-0,7	0,0	-
Contributions à la variation du taux de marge													
des gains de productivité	-0,4	-0,4	0,4	0,0	0,4	0,9	-0,2	0,5	0,1	0,1	0,0	1,1	-
du salaire par tête réel	-0,2	0,1	-0,3	-0,4	-0,6	0,1	-0,1	-0,7	-0,6	0,0	-0,6	-1,2	-
du taux de cotisation employeur	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	-
du ratio du prix de la valeur ajoutée au prix de la consommation	0,2	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	-0,1	-
Autres éléments	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,2	0,0	-0,3	0,2	-
Rappel													
Valeur ajoutée des branches principalement marchandes aux prix de 2000	-0,4	-0,5	0,7	0,2	0,8	1,7	-0,2	1,0	0,5	0,4	0,4	2,7	1,9
Emploi des ENF	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4	0,8	0,7
Salaire moyen par tête	0,7	0,4	0,9	1,0	1,4	0,3	0,4	1,1	1,1	0,4	2,8	3,4	2,6
Prix de la consommation	0,4	0,5	0,5	0,2	0,4	0,5	0,1	-0,1	0,2	0,4	1,8	1,4	0,6
Prix des consommations intermédiaires	0,4	0,8	0,9	1,0	0,6	0,9	0,5	0,3	0,4	0,4	3,2	3,0	1,4
Prix de production	0,5	0,7	0,7	0,8	0,4	0,5	0,5	0,3	0,4	0,5	2,5	2,3	1,4
Prix de la valeur ajoutée	0,7	0,6	0,5	0,4	0,2	0,0	0,5	0,3	0,4	0,5	1,7	1,3	1,3

Prévision

* ENF : Entreprises non financières

Source : Insee

Au total, la baisse tendancielle du taux de marge serait stoppée en 2006, la stabilisation amorcée se poursuivant au premier semestre de 2007.

En 2006, les gains de productivité seraient de même ampleur que la hausse des salaires réels, stabilisant le taux de marge. Celui-ci s'établirait ainsi à 36,9 %

au second semestre de 2006 contre 36,5 % en 2005. Au premier semestre de 2007, la croissance des salaires réels resterait forte, alors que les gains de productivité ralentiraient. Toutefois, le ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation se redresserait, de sorte que le taux de marge reviendrait à 36,9 % au deuxième trimestre de 2007, soit son niveau de fin d'année 2006. ■