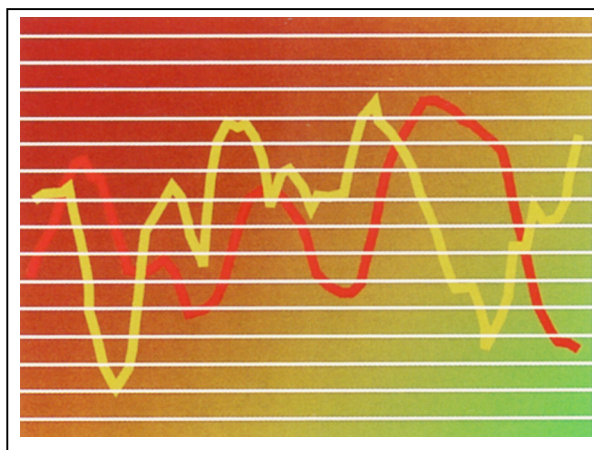


# NOTE DE CONJONCTURE

---

**MARS 2007**



# ***NOTE DE CONJONCTURE***

---

**Mars 2007**

© Insee 2007



[www.insee.fr](http://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

■ Directeur de la publication  
Jean-Michel Charpin

■ Rédacteurs en chef  
Éric Dubois  
Karine Berger  
Anne-Juliette Bessone  
Bertrand Pluyaud

■ Contributeurs  
Laurent Apicella  
Franck Arnaud  
Antonin Aviat  
Céline Arnold  
Patrick Aubert  
Marlène Bahu  
José Bardaji  
Muriel Barlet  
Vincent Bonnefoy  
Frédéric Brouillet  
Franck Cachia  
Laurent Clavel  
Mathilde Clément  
Véronique Cordey  
Vincent Cottet  
Laure Crusson  
Olivier Dorothée  
Philippe Gallot  
Nicolas Greliche  
Guillaume Guerrero  
Véronique Guihard  
Virginie Harrous  
Sylvain Heck  
Bertrand Lhommeau  
Christelle Minodier  
Guillaume Mordant  
Benoît Ourliac  
Cyril Rebillard  
Sophie Renaud  
Philippe Scherrer  
Olivier Simon  
Marguerite Sylvander  
Frédéric Tallet  
Hélène Thélot  
Marie Zergat-Bonnin  
Thierry Ziliotto

■ Secrétariat de Rédaction  
et mise en page  
Jean William Angel  
Dominique Michot  
Maria Diaz  
Denise Maury-Duprey

■ Secrétariat  
Samuel Berté  
Nelly Cousté

*Rédaction achevée le 16 mars 2007*

# SITUATION ET PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

## HIVER DOUX, CROISSANCE DOUCE

- Vue d'ensemble . . . . . 9

## DOSSIERS

- Le bilan en demi-teinte de l'année 2006 . . . . . 15
- L'activité d'Airbus dans les statistiques de l'Insee . . . . . 25

## FICHES THÉMATIQUES

### INTERNATIONAL

- Conjoncture internationale. . . . . 33
- Principaux pays partenaires de la zone euro . . . . . 39
- Conjoncture dans la zone euro . . . . . 46
- Prix à la consommation au sein de la zone euro . . . . . 52
- Pétrole et matières premières . . . . . 56
- Financement de l'économie . . . . . 60

### FRANCE

- Échanges extérieurs. . . . . 67
- Éléments du compte des administrations publiques . . . . . 70
- Prix à la consommation . . . . . 73
- Emploi . . . . . 76
- Chômage. . . . . 80
- Salaires . . . . . 83
- Revenus des ménages . . . . . 85
- Consommation et investissement des ménages . . . . . 89
- Investissement. . . . . 94
- Stocks . . . . . 97
- Production . . . . . 99
- Résultats des entreprises . . . . . 105

## COMPTE ASSOCIÉ

109

### Encadrés

- L'inflexion de l'activité industrielle et de l'investissement en Chine est-elle passagère ? . . . . . 37
- Crise immobilière et récession économique aux États-Unis : y-a-t-il un lien ? . . . . . 44
- Les effets de la hausse de TVA sur la consommation des ménages en Allemagne . . . . . 50
- La répercussion de la hausse de la TVA en Allemagne sur les prix de quelques postes clés. . . . . 55
- Quelle population active à court terme ? . . . . . 82
- Noël au balcon, effets sur la consommation. . . . . 92
- Un nouvel indicateur synthétique du climat des affaires dans le bâtiment . . . . . 103

# Hiver doux, croissance douce

**C**omme attendu, l'environnement international de la France devient en ce début d'année 2007 moins porteur. L'économie américaine est toujours freinée par la chute du marché immobilier et devrait de nouveau croître en dessous de son potentiel au premier semestre de 2007. La hausse de TVA en Allemagne a entraîné, comme anticipé, une chute importante de la consommation au tout début de 2007 qui va, temporairement au moins, ralentir l'activité outre-Rhin.

Des facteurs de soutien de la croissance mondiale restent toutefois bien présents. Les prix du pétrole notamment ont interrompu depuis l'été 2006 leur tendance haussière et l'apaisement des tensions sur le marché physique pourrait même pousser les prix de l'or noir à la baisse une fois passée la vague de froid en Amérique du Nord.

Cette modération des prix du pétrole soutient le pouvoir d'achat des ménages et les résultats des entreprises. Elle devrait ainsi permettre au ralentissement américain de rester modéré. Elle a même déjà favorisé un redémarrage de la croissance en Asie du sud-est.

La demande intérieure de la zone euro, qui a constamment surpris à la hausse au cours de l'année 2006, semble par ailleurs aujourd'hui bien engagée dans une phase de rebond cyclique, qui devrait lui permettre notamment d'amortir l'impact du resserrement des finances publiques allemandes et italiennes.

Au total, l'économie mondiale ne devrait ralentir que légèrement au premier semestre 2007.

L'économie française reste en mesure de résister à ce ralentissement international, comme l'atteste le maintien à un bon niveau du climat des affaires dans les enquêtes de conjoncture. On attend une croissance de l'ordre de 0,5 % à 0,6 % par trimestre, la douceur de l'hiver ampu-

tant un peu la croissance au premier trimestre, mais, par contre-coup, la soutenant à l'inverse au deuxième trimestre.

Les exportations françaises devraient évoluer sur un rythme modéré avec le tassement de la croissance chez nombre de nos partenaires économiques, mais la demande intérieure ne flancherait pas.

La consommation devrait en effet continuer de tirer la croissance. L'amélioration du marché du travail, qui pousse à la hausse les revenus salariaux, les baisses d'impôt décidées pour 2007 et le reflux de l'inflation soutiennent en effet le pouvoir d'achat des revenus. Après s'être stabilisé en 2006, le taux d'épargne des ménages devrait même un peu monter en 2007, sans casser le dynamisme de la consommation.

Le taux d'utilisation des capacités de production étant proche de son niveau de moyenne périodique, l'investissement des entreprises devrait continuer de croître en ligne avec l'activité.

Les créations d'emploi resteraient par conséquent soutenues, de l'ordre de 110 000 sur le semestre.

Le marché immobilier américain reste le principal aléa baissier qui pèse sur l'économie mondiale. Les signaux en ce domaine restent contradictoires et ne permettent pas de dater avec précision l'arrêt de la chute du marché. Au-delà peut-être de leur contribution à la hausse brutale, début mars, des primes de risque sur les marchés financiers, les effets de contagion au reste de l'économie américaine ne sont pas encore visibles et leur éventuelle matérialisation reste une question ouverte. À l'inverse, la capacité de rebond cyclique de la zone euro, déjà sous-estimée en 2006, pourrait l'être de nouveau en 2007. ■

Au-delà des fluctuations au trimestre le trimestre, la croissance de l'économie française est installée depuis un an et demi sur une tendance annuelle de l'ordre de 2 %. C'est d'ailleurs la progression qu'elle aura atteint en moyenne annuelle en 2006. Elle devrait croître légèrement au-dessus de ce rythme au premier semestre de 2007. La France devrait également continuer de se distinguer au sein de la zone euro : portée par une demande intérieure plus forte que celle de ses partenaires, elle demeurerait à l'inverse un peu à la peine dans ses performances extérieures.

### Détérioration de l'environnement international en vue pour la zone euro...

Sur l'ensemble des zones industrialisées, le quatrième trimestre de 2006 a été finalement plus vigoureux qu'escompté. En zone euro et au Royaume-Uni, la croissance a été un peu plus vive que prévu et même l'économie japonaise a surpris par sa vigueur alors qu'elle ne sort que lentement de la déflation.

En dépit de ce panorama plus flatteur, le scénario de décélération de l'environnement international à l'horizon de la mi-2007 est maintenu - quoique légèrement atténué. Après 4 années de croissance exceptionnelle, un freinage global est maintenant visible, 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 enquêtes de conjoncture dans le secteur manufacturier sont ainsi moins favorables qu'au printemps dernier, laissant anticiper une production industrielle mondiale un peu moins dynamique qu'il y a un an.

Ce contexte mondial moins porteur aurait toutefois une conséquence favorable, qui permettrait de limiter le freinage de l'activité : l'inflexion générale de la demande sur les marchés de matières premières permettrait en particulier aux cours pétroliers de se stabiliser aux alentours de 55 dollars le baril. Le reflux de l'inflation énergétique desserrerait un peu la contrainte de rentabilité des entreprises et soutiendrait les demandes internes des pays consommateurs. Ainsi, les pays émergents à croissance rapide comme la Chine et l'Inde conserveraient des rythmes d'activité élevés. Le durcissement des politiques monétaires et la hausse des prix des matières premières ayant pris fin, le Sud-Est asiatique semble même en voie de ré-accélérer.

Aussi, début 2007, le climat moins porteur serait surtout le fait des pays de l'OCDE. Plus précisément, aux États-Unis, l'effet du retournement du marché immobilier sur la croissance se prolongerait début 2007. Cependant, l'arrêt du cycle de relèvement des taux directeurs et la résilience de la consommation des ménages, portée par des revenus réels solides, contribueraient à soutenir l'activité. La croissance américaine fléchirait donc, mais le mouvement resterait modeste. Au Japon, l'activité progresserait de façon plus modérée qu'en toute fin d'année 2006, la demande interne demeurant handicapée par l'absence de franche sortie de déflation, la dernière hausse des taux de la Banque du Japon en février dernier pourrait ainsi paraître un peu prématurée. C'est l'économie britannique qui, au sein des pays industrialisés, se montrerait la plus résistante début 2007. Les ménages y tireraient encore parti de la bonne orientation sur le marché du travail et d'effets de richesse immobiliers favorables.

## 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 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.			
<b>PIB</b>	(100%)	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>
Importations	(28%)	0,9	0,9	2,6	3,2	0,9	3,2	-0,6	0,3	0,8	1,1	6,4	7,1	2,4
Dépenses de consommation des ménages	(54%)	0,5	0,0	0,9	0,6	0,9	0,7	0,6	0,4	0,7	0,9	2,2	2,7	2,2
Dépenses de consommation des APU*	(24%)	0,1	0,0	0,6	0,0	0,6	0,6	0,4	0,5	0,5	0,5	0,9	1,6	1,6
FBCF totale	(19%)	1,1	0,4	1,8	0,7	0,3	1,4	0,6	1,1	0,8	0,6	3,7	3,5	2,7
dont : ENF	(11%)	1,0	-0,2	2,3	0,8	-0,1	1,8	0,8	1,1	0,9	0,7	3,8	3,8	3,2
Ménages	(5%)	0,7	1,4	0,5	0,7	0,6	0,5	0,4	0,3	0,4	0,3	4,1	2,5	1,2
Exportations	(29%)	-0,6	0,3	3,5	0,7	3,0	1,4	-1,3	1,2	0,3	0,6	3,2	6,2	1,4
Demande intérieure hors stocks		0,5	0,1	1,0	0,5	0,7	0,8	0,6	0,6	0,7	0,8	2,2	2,7	2,2
Variations de stocks		0,1	0,0	-0,5	0,5	-0,9	0,9	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,1
Commerce extérieur		-0,4	-0,2	0,2	-0,8	0,6	-0,6	-0,2	0,3	-0,2	-0,2	-0,9	-0,4	-0,3

■ Préviation

\* Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM.

Entre parenthèses : poids en 2000.

Source : Insee

Au total, les rythmes d'activité dans les principales zones industrialisées se réduiraient de concert et la croissance s'établirait à peine au-dessus de +2,0 % l'an mi-2007 après avoir frôlé +3,0 % en 2006.

### ...où la reprise clairement engagée en 2006 serait temporairement freinée par les resserrements budgétaires début 2007

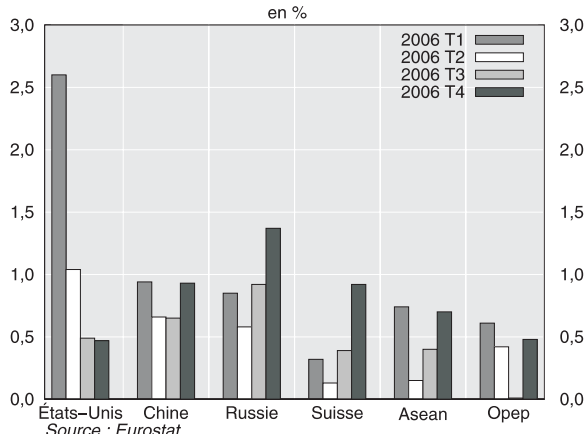
Avec une croissance annuelle de +2,8 % l'an dernier, la zone euro est sortie de la phase de croissance molle qui prévalait depuis 2000. Dans tous les pays de la zone l'activité a accéléré. C'est notamment le cas de l'Allemagne qui a cessé d'être à la traîne de la zone en 2006.

La reprise a été encore confortée par le résultat du dernier trimestre (+0,9 %), tiré par l'investissement et les échanges extérieurs, alors que la consommation n'a que très peu profité des anticipations des ménages allemands avant la hausse de TVA début 2007. Le rebond particulièrement fort des exportations s'est fait à destination de pays partenaires hors OCDE comme la Chine, la Russie et, de façon plus inhabituelle, la Suisse (cf. graphique 1).

Début 2007, les hausses de fiscalité en Allemagne et en Italie devraient peser sur les demandes intérieures des deux pays, ce qui se traduirait par un fléchissement de la croissance de la zone (+0,4 % et +0,6 % par trimestre). La détérioration de l'environnement international de la zone euro devrait également atténuer le soutien extérieur mais les ressorts intérieurs (marché du travail et investissement) devraient quand même continuer de l'emporter et permettraient à la zone d'afficher un acquis de croissance à la fin du premier semestre de +2,0 %.

1

CROISSANCE PAR GRANDE DESTINATION DES EXPORTATIONS DE LA ZONE EURO en %



### Les exportations françaises évolueraient sur un rythme modéré, maintenant la production industrielle sur un rythme de progression toujours fragile

Les exportations de biens et services de la France ont progressé de 6,2 % en 2006, soit un quasi-doublement de rythme par rapport à 2005 (+3,2 %). L'embellie allemande enregistrée l'an passé explique en partie le dynamisme de la demande étrangère, à l'origine de ce rebond. En outre, si l'économie française a continué de subir un effritement de ses parts de marché, c'est dans une mesure moindre que les années précédentes. Début 2007, dans un environnement moins porteur, la progression des exportations en biens manufacturés de la France devrait plafonner (+0,6 % puis +0,8 % par trimestre).

Malgré cette expansion soutenue des exportations, la production manufacturière française a de nouveau déçu au quatrième trimestre de 2006 : sa stabilisation, après le fort repli de l'été, a reflété des difficultés persistantes dans le secteur automobile, mais également des difficultés plus nouvelles dans l'aéronautique. Le climat des affaires qui ressort des enquêtes de conjoncture auprès des industriels, quoique à un niveau élevé, ne signale pas d'amélioration sensible actuellement. La production manufacturière progresserait ainsi sur des rythmes modestes compris entre +0,3 % et +0,4 % par trimestre début 2007.

Dans ce climat de morosité industrielle, la demande intérieure demeure largement satisfaite par des importations manufacturées qui progressent à une allure toujours vive : leur croissance atteint finalement +9,4 % en moyenne annuelle en 2006, malgré une perte de dynamisme en fin d'année à mettre en relation avec la pause de la demande d'investissement. La consommation des ménages devrait toutefois continuer de tirer les importations au cours des deux premiers trimestres de l'année 2007 (+0,8 % au premier trimestre et +1,1 % au deuxième).

### Des créations d'emplois toujours nombreuses début 2007

En 2006, 252 000 emplois ont été créés dans l'ensemble de l'économie française. Cette hausse de l'emploi a été largement soutenue par l'augmentation des créations d'emplois salariés dans le secteur concurrentiel (+192 000 sur l'ensemble de l'année après +117 000 en 2005). Elle a également bénéficié d'une forte augmentation dans les secteurs non marchands, où l'emploi aidé a progressé.

En 2007, ce rythme de progression se confirmerait avec une hausse de l'emploi total de l'ordre de 110 000 postes au premier semestre. Environ



100 000 postes salariés seraient créés dans le secteur concurrentiel, tandis que, dans les secteurs non marchands, l'arrivée dans un régime de croisière du plan de cohésion sociale se traduirait par une quasi-stabilisation de l'emploi aidé.

Le taux de chômage devrait alors continuer de se replier jusqu'en juin, au-delà des incertitudes plus fortes qu'à l'accoutumée qui affectent à la fois son niveau et l'évolution à court terme de la population active : il devrait ressortir à 8,2 % en juin<sup>(1)</sup>.

### Le pouvoir d'achat des revenus des ménages accélérerait à nouveau, avec une inflation revenant à 0,9 % mi-2007

Quatre facteurs placent le pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB) des ménages sur une pente positive depuis 2005.

Socle principal de cette évolution, la masse salariale accélère régulièrement portée à la fois par la progression de l'emploi et du salaire par tête. Ainsi, après 3,3 % d'augmentation en 2006, le salaire par tête dans le secteur privé non agricole aurait un acquis de croissance mi-2007 de 2,5 %. Ensuite, les autres composantes des revenus restent dynamiques, notamment les revenus d'activité des entreprises individuelles dont le gonflement déjà constaté en 2006 se poursuit début 2007 grâce à la situation toujours favorable dans les secteurs de la construction, du commerce et du bâtiment. Puis, début 2007, les ménages bénéficieraient également d'une nette décélération des impôts sur les revenus, avec les premiers impacts de la modification du barème de l'IRPP et de la revalorisation de la PPE.

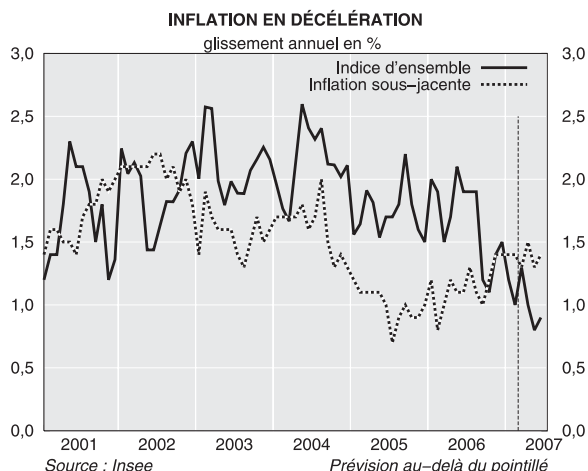
Enfin, le repli de l'inflation joue un rôle majeur dans le profil du pouvoir d'achat du revenu disponible brut global des ménages. L'inflation reviendrait en effet sur un glissement de 0,9 % en juin 2007, principalement par le biais de la désinflation énergétique (cf. graphique 2).

Au total, après une hausse de +2,7 % en 2006, le pouvoir d'achat du RDB enregistrerait un acquis de croissance de +3,0 % à la mi-2007.

### Une consommation des ménages toujours locomotive de l'activité française...

La consommation des ménages a augmenté de 2,7 % en 2006, signant ainsi sa plus forte progression depuis six ans. Cette évolution moyenne, en ligne avec celle du pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages (+2,7 %), recouvre une poussée des dépenses en produits manufacturés (+4,2 %).

2



Si la consommation a légèrement décéléré au quatrième trimestre de 2006 (+0,4 %), ce repli est largement attribuable à la consommation en énergie, et à la clémence des températures. Ce phénomène n'est donc pas de nature à remettre en cause la dynamique des dépenses de consommation dans les mois à venir. En première partie d'année, elles progresseraient ainsi sur un rythme compris entre +0,7 % et +0,9 % par trimestre, avec une composante de produits manufacturés toujours très forte.

En revanche les premiers signaux d'une décélération progressive de l'investissement des ménages se sont confirmés. Les dernières données disponibles sur les mises en chantier portent à croire que cette tendance se prolongerait à l'horizon de l'été, alors que les conditions de financement continueraient de se durcir graduellement. L'investissement des ménages évoluerait ainsi sur des rythmes compris entre +0,3 % et +0,4 % par trimestre en première partie d'année 2007.

### ... alors que l'investissement croîtrait modérément

Comme en 2005, l'investissement des entreprises a progressé de 3,8 % en 2006. L'accélération des investissements en bâtiment et tout particulièrement des travaux publics en fin d'année a compensé une moindre contribution des autres dépenses en équipements par rapport à l'année précédente.

Mais au premier semestre de 2007, la prudence des entreprises dans leurs décisions d'investissement pourrait s'accroître. Malgré un redressement de la dépense en équipements manufacturés, l'investissement des entreprises ne progresserait que de 0,9 % au premier trimestre. Au deuxième trimestre, l'investissement des entreprises décélérerait encore un peu (+0,7 %).

(1) Avant le recalage qui sera opéré à l'automne.



## Un profil de la croissance du PIB perturbé par les évolutions climatiques

Après une stagnation à l'été, la production de l'ensemble des branches a de nouveau augmenté au quatrième trimestre (+0,6 %), grâce à une accélération marquée des travaux publics, à une stabilisation de la production manufacturière, à un rebond de la consommation des ménages en activités récréatives, culturelles et sportives ainsi qu'en hôtellerie-restauration après un repli assez inhabituel. En revanche, la production d'énergie a chuté de 2,4 % sous l'effet des températures très clémentes à l'automne.

La persistance d'un climat inhabituellement doux au premier trimestre de 2007 pousserait de nouveau à la baisse la production énergétique (-0,8 %), avant un retour à la normale au deuxième trimestre, se traduisant mécaniquement par une correction nette à la hausse. Toutefois, le

commerce (+0,7 % par trimestre) et les services marchands (entre +0,6 % et +0,8 % par trimestre), alimentés par la demande intérieure, continueraient de porter la progression de la production totale, tandis que la production industrielle serait toujours à la traîne.

La construction fléchirait doucement, en ligne avec les évolutions de la demande des ménages et l'essoufflement progressif des commandes de travaux publics.

Au total, la production de l'ensemble des branches progresserait de 0,6 % aux premier et deuxième trimestres.

La croissance du PIB serait de 0,5 % puis 0,6 %, le profil étant un peu perturbé par l'impact des phénomènes climatiques. À la mi-année, l'acquis de croissance pour 2007 s'établirait ainsi à 1,7 %. ■



# Dossiers

# Le bilan en demi-teinte de l'année 2006

Karine Berger  
Laurent Clavel  
Benoît Ourliac  
Frédéric Tallet

Muriel Barlet  
Laure Crusson  
Olivier Simon  
Marguerite Sylvander

**Division Synthèse conjoncturelle**

**Division Croissance et politiques  
macroéconomiques**

**E**n décembre 2005, nous pensions que le principal aléa positif pour l'économie française résidait dans sa demande intérieure. Nous avons tort puisque la surprise la plus marquante de l'année 2006 aura été sans conteste un environnement international beaucoup plus favorable pour notre économie qu'au cours des cinq années précédentes. Car, évidemment, l'économie française ne peut pas avoir tout à fait le même souffle au sein d'une zone euro patinant à 1,5 % de croissance et au sein d'une zone euro dynamique, en expansion de 2,8 %. Son accélération entre 2005 et 2006 trouve bien en premier lieu sa source dans l'embellie de l'Allemagne, notre principal partenaire. Il résulte aussi de l'absence d'effet de second tour d'un choc pétrolier pourtant conséquent (passage de 35 dollars à 65 dollars le baril en deux ans) et sans doute de l'arrêt de l'appréciation de l'euro.

Pour autant, de cet environnement international bien meilleur, notre économie n'a pas tiré tout le parti qu'elle pouvait escompter. Ainsi l'accélération de la zone euro est allée au-delà de notre accélération propre, donnant l'impression que la France avait du mal à suivre le mouvement. Les difficultés à maintenir nos parts de marché - dans un contexte il est vrai de concurrence particulièrement vive -, une pénétration toujours plus importante des importations et un rebond plus modeste des investissements de la part des entreprises que lors des phases ascendantes des cycles précédents, ont amorti les retombées d'un environnement international porteur. Seule la consommation des ménages n'a pas flanché, et même si sa croissance n'est pas allée au-delà de l'évolution moyenne de leurs revenus, elle est demeurée la vraie locomotive de l'activité hexagonale.

Ce bilan en demi-teinte se traduit par une poursuite de la période de croissance modérée que connaît la France depuis 2004 et rend quelque peu inopérante une lecture « classique » par le cycle conjoncturel. ■

## L'année de la reprise allemande et européenne

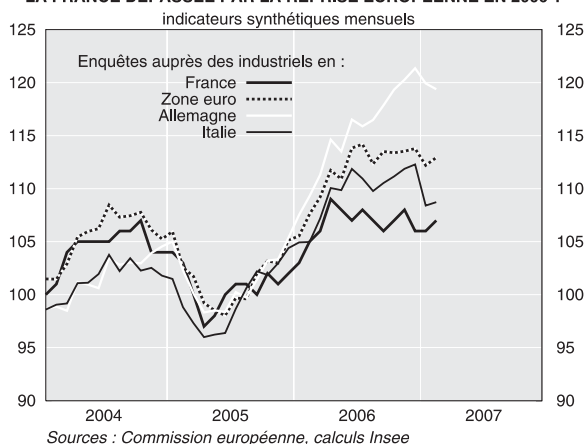
La principale nouveauté conjoncturelle de l'année 2006 est la franche reprise enregistrée outre-Rhin. En Allemagne<sup>(1)</sup>, les enquêtes de conjoncture, notamment l'indice Ifo ont signalé à partir de début 2006 un climat des affaires euphorique. Avec une expansion de 2,9 % l'an passé (après 1,1 % en 2005), ce diagnostic n'a cessé de se renforcer au cours de l'année. Par rapport à l'analyse que nous en faisons mi-2006, la conjoncture internationale s'est ainsi révélée globalement encore meilleure que prévu pour notre économie (cf. encadré « Post Mortem de la prévision de la Note de conjoncture de juin 2006 »).

La particularité de cette reprise est qu'elle a été pratiquement uniquement portée par des facteurs d'offre. L'Allemagne est redevenue le premier exportateur mondial, l'investissement a bondi de 6,4 %, tandis que la production industrielle manufacturière signalait une progression hors norme de 6,1 %. Au contraire, les composantes de la demande intérieure sont restées étonnamment inertes, la consommation des ménages n'ayant en particulier progressé que de 0,9 % du fait du repli des revenus réels d'activité.

L'accélération moyenne de la zone euro a été proche de celle enregistrée en Allemagne (2,8 % après 1,5 %) mais la France a donné l'impression de ne pas suivre le mouvement. Que ce soit au travers des enquêtes de conjoncture (cf. graphique 1) ou des résultats industriels, l'économie française est restée en deçà des performances de ses partenaires<sup>(2)</sup>, alors même que la demande intérieure y est demeurée plus robuste.

1

LA FRANCE DÉPASSÉE PAR LA REPRISE EUROPÉENNE EN 2006 ?



## Un choc pétrolier... sans inflation

Après une hausse de presque 25 dollars entre 2003 et 2005, le prix du baril de Brent a encore augmenté en 2006 de 10 dollars en moyenne. En milieu d'année, avec le franchissement du seuil de 75 dollars, le niveau du prix réel<sup>(3)</sup> a quasiment retrouvé le niveau atteint après le second choc pétrolier. Pour autant, la France n'a finalement pas revécu le traumatisme des chocs pétroliers des années soixante-dix<sup>(4)</sup>.

Les conséquences inflationnistes du choc pétrolier ont en effet été limitées par la diminution de l'intensité énergétique relativement aux précédents chocs pétroliers et par une concurrence accrue. L'immersion croissante des grands pays émergents (Chine et Inde en tête) dans le commerce mondial et la baisse des prix des produits manufacturés importés qu'elle amène, continuent d'être un facteur limitant très puissant de l'inflation. En France, la réforme de la loi Galland a de plus conduit la grande distribution à réduire ses marges. L'inflation est ainsi tombée à 1,6 % en 2006 après 1,8 % 2005.

Seul, finalement, le creusement de notre déficit extérieur témoigne véritablement du choc pétrolier subi l'an passé. L'impact sur notre commerce extérieur aura d'ailleurs été d'autant plus marqué que la demande en provenance des pays exportateurs de pétrole a finalement été moins forte qu'au cours des chocs précédents<sup>(5)</sup>. Le choc pétrolier a donc contribué à creuser les déficits courants des régions qui en connaissaient déjà un, en particulier celui des États-Unis. Dans le cas français, le solde commercial bilatéral avec les fournisseurs de pétrole s'est très largement dégradé, le recyclage des pétrodollars sous forme d'achats de produits français étant là aussi relativement limité.

Presque partout dans le monde, les forces désinflationnistes l'ont emporté largement sur les impacts directs du choc pétrolier. En Allemagne notamment, le repli des salaires réels a continué de pousser à la baisse l'inflation en 2006 (1,7 % après 2,0 % en 2005).

Les resserrements monétaires à l'œuvre un peu partout dans le monde (relèvement au total de 425 points du taux des Fed Funds par la Fed ; relèvement de 150 points de base de son taux direc-

(1) Voir : « L'Allemagne se qualifie pour la reprise » - Dossier Note de juin 2006 page 29.

(2) Voir : « Détecte-t-on un décalage conjoncturel dans l'industrie entre les grands pays de la zone euro depuis 2005 ? » - Encadré Note de mars 2006 page 62.

(3) Prix déflaté par l'indice des prix à la consommation.

(4) Une première analyse de ce phénomène était réalisée dans « Un choc pétrolier assourdi » - Dossier Note de décembre 2005 page 19.

(5) Voir : « Le recyclage des pétrodollars » - Encadré Note de juin 2006 page 46.

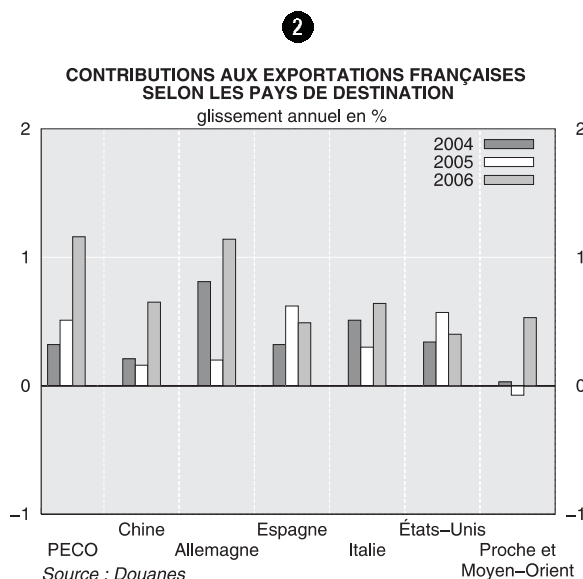
teur par la BCE) n'ont eu qu'une influence limitée et tardive sur l'économie réelle, car la remontée des taux à court terme ne s'est transmise que partiellement aux taux d'intérêt à long terme <sup>(6)</sup>, traduisant à la fois la crédibilité acquise par les banques centrales, la diminution des primes de risque face à une volatilité moindre de la croissance et des prix, et l'accroissement des réserves des banques centrales asiatiques et des pays pétroliers.

### Une mondialisation bouillonnante... dont les exportations françaises tirent un peu parti

Le phénomène de « mondialisation » a encore pris de l'ampleur l'an passé. Après l'épisode de la suppression puis du rétablissement des « quotas textiles chinois » en 2005 <sup>(7)</sup>, c'est la formidable progression des échanges entre la Chine et le reste du monde qui en est l'illustration la plus frappante. La croissance des exportations chinoises est extraordinaire (+25 % de glissement sur 2006 pour les exportations de biens en valeur) et se traduit, année après année, par un accroissement des excédents commerciaux chinois. Mais la progression des exportations vers la Chine est, elle aussi, spectaculaire. Ainsi, fin 2006, c'est à destination de la Chine - et du Proche-Orient - que la hausse des exportations allemandes et italiennes a été la plus vive.

Les échanges commerciaux français portent la marque de cette mondialisation bouillonnante. D'une part, 2006 a encore vu une forte progression des importations françaises en produits manufacturés. Si, contrairement à l'intuition, le contenu en importations de la demande finale globale <sup>(8)</sup> ne s'est pas accéléré récemment par rapport à la tendance historique, la pénétration des biens importés poursuit sa progression régulière : en 2006, l'accélération de la demande des entreprises en biens d'équipement et en biens intermédiaires et de la consommation des ménages en produits manufacturés (+4,2 %) ont été les principaux moteurs de cette dynamique. La poursuite des pertes de compétitivité-prix sur le marché intérieur ont encore renforcé le mouvement.

D'autre part, les exportations ont retrouvé un certain dynamisme en 2006, avec une croissance de 6,2 % contre 3,2 % en 2005. Les exportateurs français ont presque cessé de perdre des parts de marché, notamment parce la demande de nos plus proches voisins, plus facile à satisfaire que celle des pays plus lointains, a nettement accéléré (cf. graphique 2). Ainsi, le commerce extérieur a moins pénalisé l'économie qu'en 2005 (où sa con-



tribution à la croissance avait atteint -0,9 point), mais a de nouveau eu une contribution négative au PIB, de -0,4 point.

### Une nouvelle année de morosité industrielle

Malgré l'amélioration enregistrée sur le front des exportations, le passage à vide de l'industrie française n'a pas véritablement pris fin l'an passé. Avec seulement 1,4 % de croissance, la production manufacturière a été décevante, même si c'est un peu mieux qu'en 2005 (+0,3 %) et même si le comportement de stockage, tel qu'il est actuellement retracé par les comptes trimestriels <sup>(9)</sup>, semble avoir pesé sur la production : les stocks auraient amputé la croissance de la production manufacturière de 0,4 % en 2006. Si elle se confirme, cette contribution négative des stocks signifie que le dynamisme sous-jacent de la production industrielle est quelque peu sous-estimé en 2006... et est de bon augure pour 2007.

(6) Voir : « Faut-il avoir peur de la faiblesse des taux longs obligataires ? » - Dossier Note de mars 2006 page 46.

(7) Voir : « Impact de l'épisode de suppression et de rétablissement des quotas sur les textiles chinois » - Encadré Note de juin 2006 page 46.

(8) Voir : « Éléments d'interprétation du dynamisme des importations en produits manufacturés » - Encadré Note de mars 2006 page 13.

(9) Tant que les comptes des entreprises ne sont pas disponibles, les comptes trimestriels ne disposent pas d'information directe sur les stocks et ceux-ci sont construits essentiellement par solde entre l'offre, telle qu'elle est mesurée par l'IPI, et la demande, telle qu'elle est mesurée à partir de divers indicateurs ; les variations de stocks de l'année 2006 subissent donc les conséquences des erreurs de mesure qui sont faites sur ces postes en utilisant ces indicateurs disponibles plus rapidement que les données qui seront *in fine* utilisées pour construire les comptes annuels définitifs, mais qui n'en sont par nature qu'une mesure imparfaite.

Le secteur automobile a significativement amputé la progression d'ensemble de la branche manufacturière<sup>(10)</sup>. Sa contre-performance ne relève pas d'une dégradation structurelle de la demande intérieure mais résulte en premier lieu d'une perte de compétitivité, prix et hors prix, à l'origine d'une hausse des importations et d'un ralentissement des exportations. Les groupes français ont ainsi perdu des parts de marché en France et en Europe, 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, obligeant les industriels français à réduire leur taux de marge jusqu'à un niveau historiquement bas pour tenter de préserver leur compétitivité. L'ajustement de l'emploi dans le secteur automobile en France a surtout touché les emplois intérimaires<sup>(11)</sup>.

### Une consommation française dont le dynamisme tient désormais aux seuls revenus

Dans ce contexte de fragilité industrielle, le rebond de la croissance est surtout venu du dynamisme robuste de la consommation (+2,7 % en 2006 contre +2,2 % en 2005). Côté demande des ménages, la surprise est venue de l'arrêt de la baisse du taux d'épargne. Contrairement à ce que connaissent les pays anglo-saxons, le recours à l'endettement de court terme pour financer la consommation n'a notamment toujours pas vraiment pris de l'ampleur<sup>(12)</sup>.

Le taux d'épargne est ainsi resté pratiquement stable (14,9 % en 2006 contre 15,0 % en 2005) et la croissance de la consommation a quasi exclusivement été tirée par celle du pouvoir d'achat du revenu disponible brut (+2,7 % en 2006 contre +1,3 % en 2005). Celui-ci a bien profité de la reprise des revenus des entrepreneurs individuels, des hausses de salaire réel, d'une distribution

accrue de primes et de bonus (notamment de la part des sociétés financières) et également de l'amélioration du marché du travail.

Car, avec le retard habituel, le redémarrage de l'emploi a suivi celui enregistré par l'activité, à la mi-2005. Pour autant, la reprise de l'emploi marchand n'est pas encore très vigoureuse : d'une part, la croissance de l'activité est encore modérée, et, d'autre part, la phase d'enrichissement de la croissance en emplois qui a marqué les années 1990 est maintenant derrière nous.

### Un cycle très amorti

Replacée dans une perspective de moyen terme, la période actuelle apparaît singulière par le défaut de vigueur de la reprise économique, tant en ce qui concerne la croissance de l'activité que celle de l'emploi ou de l'investissement. L'économie française connaît ainsi depuis 2004 une phase de croissance modérée, qui n'est jamais tombée en dessous de 1 %, mais qui n'a jamais dépassé 2 ½ %. Le cycle actuel paraît ainsi très amorti par rapport aux cycles précédents, ce dont attestent également les enquêtes de conjoncture.

Cette singularité est nettement moins visible chez notre voisin allemand. La croissance allemande est ainsi tombée beaucoup plus bas que celle de la France entre 2001 et 2005 (1 % en moyenne d'écart en faveur de la France). En 2006, l'écart de croissance s'est inversé avec +2,9 % en Allemagne contre +2,0 % en France<sup>(13)</sup>. Les secteurs à l'origine de la croissance ne sont toutefois pas les mêmes dans chacun des deux pays<sup>(14)</sup>. En Allemagne, la croissance est ainsi soutenue largement par l'industrie tandis que la construction a cessé d'avoir un poids négatif depuis la mi-2005.

En France, les services marchands constituent le soutien principal depuis 2003, même si une tendance à l'accélération dans les autres secteurs opère actuellement un rééquilibrage. Entre 2005 et 2006, l'accélération est ainsi essentiellement venue de l'agro-alimentaire, du commerce et de l'industrie manufacturière (cf. graphique 3).

Dans ce cycle amorti, l'évolution récente de l'investissement des entreprises manque en particulier de dynamisme, avec une croissance inférieure à 4 % en 2005 comme en 2006 (cf. graphique 4).

Ce constat doit cependant être doublement nuancé : d'une part, le taux d'investissement (au-dessus de 18 %) est relativement élevé et proche des pics associés aux cycles des années 80 et 90 ; d'autre part, il apparaît que la France ne se distingue pas de ses partenaires européens, à l'exception de l'Allemagne, où la reprise de l'investissement des entreprises est plus vive mais où le taux d'investis-

(10) Voir : « Retour sur la conjoncture automobile française » - Encadré Note de mars 2006 page 116 et « Vers une nouvelle donne sur le marché mondial de l'automobile ? » - Encadré Note de décembre 2006 page 99.

(11) Voir : « Dans quels secteurs marchands l'emploi intérimaire est-il un moyen d'ajustement de l'emploi à la production ? » - Encadré Note de juin 2006 page 92.

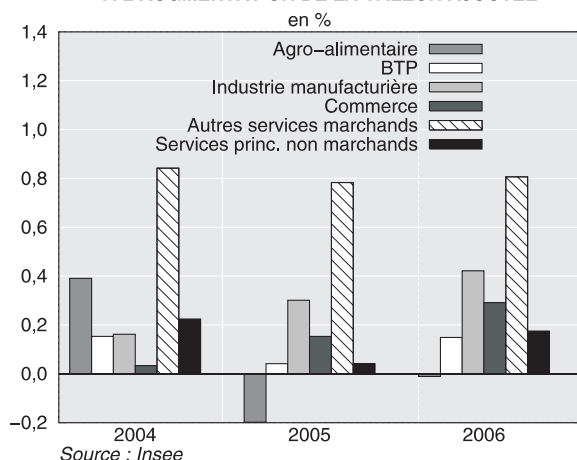
(12) Voir : « L'impact des crédits de trésorerie sur l'évolution de la consommation des ménages en France et au Royaume-Uni » - Encadré Note de juin 2006 page 104.

(13) Il s'agit de la croissance en moyenne annuelle du PIB corrigé des jours ouvrables, c'est-à-dire telle qu'elle est publiée par les Comptes nationaux trimestriels. L'écart de croissance brute (Comptes annuels) est du même ordre de grandeur.

(14) Voir : « Comparaison des reprises actuelles en France et en Allemagne : quels secteurs sont leaders ? » - Encadré Note de décembre 2006.

3

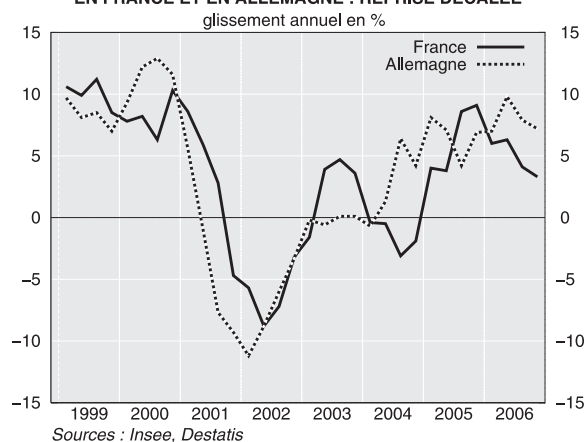
## UNE REPRISE ATYPIQUE ? CONTRIBUTIONS DES DIFFÉRENTS SECTEURS À L'AUGMENTATION DE LA VALEUR AJOUTÉE



sement reste nettement inférieur au point haut atteint lors du cycle précédent. L'Allemagne a en effet été beaucoup plus durement touchée par l'écèlement de la bulle Internet dont les effets sur l'investissement se sont prolongés du fait de la crise et des restructurations qu'elle a entraînées dans le secteur financier. La France se distinguerait plutôt par une plus grande résistance de l'investissement lors de la phase du ralentissement du début des années 2000, expliquant par contre-coup le moindre dynamisme depuis et le niveau relativement élevé du taux d'investissement. Ce diagnostic est confirmé par une analyse plus détaillée de l'évolution de l'investissement des entreprises au regard de celles de ses déterminants traditionnels<sup>(15)</sup>. Il ressort notamment que si l'investissement ne s'est écarté de

4

## L'INVESTISSEMENT EN ÉQUIPEMENT EN FRANCE ET EN ALLEMAGNE : REPRISE DÉCALÉE



l'évolution prédite par ses déterminants, ce n'est que sur les deux premières années de reprise du cycle actuel et ce dans un sens plutôt plus favorable qu'escompté.

L'année 2006 se conclut donc sur un bilan en demi-teinte pour l'économie française : disposant, via la demande des ménages, d'un socle de croissance qui ne semble pas devoir être remis en cause, mais également de conditions mondiales plutôt favorables, elle a pourtant eu des difficultés à s'accrocher à la reprise européenne à l'œuvre actuellement. Le secteur industriel et le commerce extérieur, les deux talons d'Achille de l'économie française l'an passé, ont empêché le cycle actuel de se dessiner très clairement. ■

(15) Voir : « Investissement des entreprises en France et en zone euro : analogies et différences avec le cycle précédent », dossier de la Note de décembre 2006.



## Encadré 1 : Post mortem France de la prévision de la Note de conjoncture de juin 2006

En juin 2006, l'Insee<sup>(16)</sup> prévoyait une croissance de 2,0% pour l'ensemble de l'année 2006. L'économie française a finalement bien crû de 2,0%. Cependant, les profils d'activité (cf. graphique A) et les enchaînements macroéconomiques à l'œuvre se sont révélés largement différents de ceux escomptés.

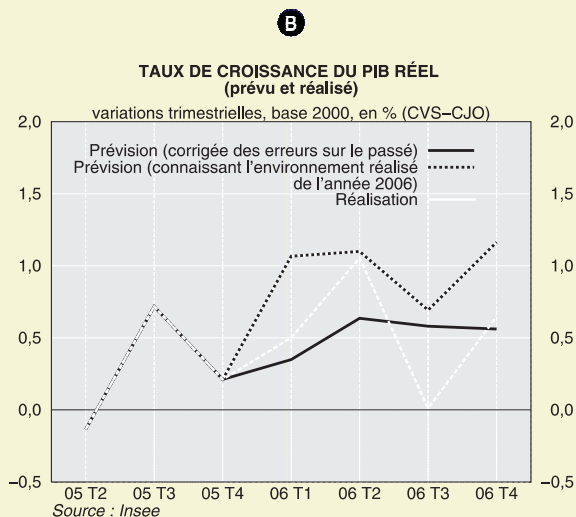
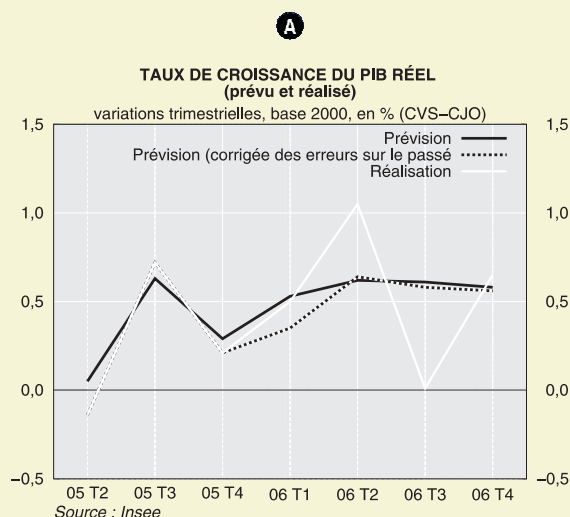
Afin de comprendre les différences entre prévisions et réalisations, nous menons une analyse rétrospective des prévisions de la Note de conjoncture de juin 2006 pour l'année 2006 à l'aide du modèle macroéconométrique Mésange<sup>(17)</sup>.

Le tableau 1 présente les différents facteurs explicatifs de la croissance et compare leurs impact entre le scénario de juin 2006 et le scénario de mars 2007. Il apparaît que, toutes choses égales par ailleurs, l'environnement international de la France effectivement réalisé aurait conduit s'il avait été correctement anticipé à majorer la prévision de croissance de +1,3 point ; mais que cette sous-estimation de la vigueur de la demande étrangère a été compensée par une surestimation d'ampleur équivalente des comportements des agents économiques : la prise en compte des comportements effectivement observés aurait conduit à minorer la prévision de croissance de -1,1 point.

La connaissance de l'environnement international de l'année 2006 permet de rendre compte de la baisse d'activité survenue au troisième trimestre de 2006, mais elle n'explique pas le taux de croissance nul ce trimestre (cf. graphique B). L'écart entre la prévision de croissance à environnement de l'année 2006 connu et sa réalisation s'explique donc par les déviations des comportements des agents par rapport à la prévision faite dans la Note de conjoncture de juin 2006 et leur modélisation dans Mésange. On constate plus particulièrement un écart entre prévision et réalisation concernant les volumes d'importations et d'exportations.■

(16) Note de conjoncture de juin 2006.

(17) Ce retour sur 2006 s'effectue à l'aide du modèle Mésange réestimé sur séries longues en base 2000. Cette réestimation a été menée conjointement par l'Insee et la DGTPE. Les spécifications retenues font actuellement l'objet de rédaction de notes explicatives détaillées. Toutefois, cette version du modèle en base 2000 n'est pas complètement stabilisée. D'une part, les études des comportements variantiels du modèle actuellement en cours pourraient conduire à quelques modifications des équations de prix. D'autre part, des réestimations seront menées après la publication des comptes trimestriels de mai 2007. En effet, les nouveaux comptes prendront alors en compte les résultats de la seconde campagne de réropolation des comptes annuels et seront formulés en prix chaînés.



### Note de lecture :

Les écarts entre prévisions et réalisations peuvent s'expliquer ainsi : lors de la prévision effectuée en juin 2006, les comptes ne sont naturellement pas encore finalisés pour l'année 2005, la prévision est donc fondée sur des séries non définitives des comptes trimestriels. D'autre part, il existe une différence entre la prévision et la réalisation des variables d'environnement. Enfin, les hypothèses faites lors de la prévision de la Note de conjoncture de juin 2006 sur les comportements des agents économiques peuvent ne pas se réaliser.

**Tableau :**  
**Décomposition de la comparaison de la prévision de croissance et de sa réalisation**

<b>Croissance du PIB réel (%)</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Note de conjoncture de juin 2006	1,2	2,0
Révisions des comptes (mars 2007)		-0,2
Environnement international de l'année 2006		+1,3
dont : Compétitivité		+0,5
Pétrole		0,0
Demande mondiale		+0,3
Taux de change		+0,1
Autres		+0,4
Comportements		-1,1
dont : Consommation des ménages		-0,1
Variations de stocks		-0,2
Investissement		0,0
Importations		+0,4
Exportations		-1,0
Prix des consommations intermédiaires		-0,1
Autres		-0,1
Réalisé	1,2	2,0

**Note de lecture :**

La croissance prévue par la Note de conjoncture de juin 2006 pour l'année 2006 a été de +2,0%. Les seules des révisions de compte opérées jusqu'en février 2007 sur les trimestres antérieurs au deuxième trimestre 2006 ont amputé la croissance annuelle de 0,2%. Les écarts enregistrés par rapport à la prévision de juin sur l'environnement de l'année 2006 international auraient dû se traduire, toutes choses égales d'ailleurs, par un relèvement de la croissance de 1,3 point relativement à la prévision de juin. À l'inverse, la prise en compte des comportements réels des agents aurait amputé la croissance à hauteur de 1,1 point par rapport à la prévision. La somme des contributions de ces écarts permet de retrouver la croissance réalisée (+2,0%).

## Encadré 2 : Post mortem Zone euro de la prévision de la Note de conjoncture de juin 2006

En juin 2006, la Note de conjoncture prévoyait une croissance de +2,0 % du PIB de la zone euro pour l'ensemble de l'année 2006. La croissance réalisée serait de +2,8 % en moyenne annuelle, dépassant largement les prévisions réalisées en milieu d'année.

Nous menons dans cet encadré une analyse rétrospective des prévisions pour l'année 2006 au moment de la publication de la Note de conjoncture de juin 2006, à l'aide du modèle MZE pour la zone euro<sup>(18)</sup>.

Notre scénario économique pour la zone euro en juin ne prévoyait pas d'accélération du PIB sur le deuxième trimestre et anticipait un léger ralentissement à un rythme moyen de +0,5 % par trimestre sur la deuxième moitié de l'année. Ce scénario a été invalidé à double titre : d'une part la croissance sur le premier semestre, révisions comprises, a finalement été deux fois plus rapide que nous ne l'envisagions en juin ; d'autre part, si l'activité a effectivement ralenti au cours du deuxième semestre, elle s'est néanmoins établie sur un rythme supérieur à nos prévisions (+0,7 % en moyenne trimestrielle, cf. graphique A).

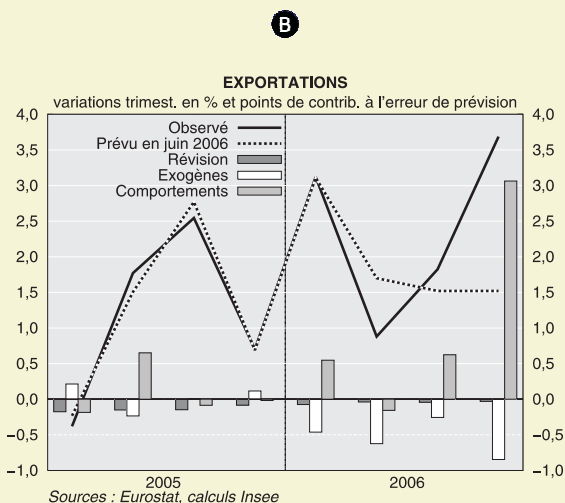
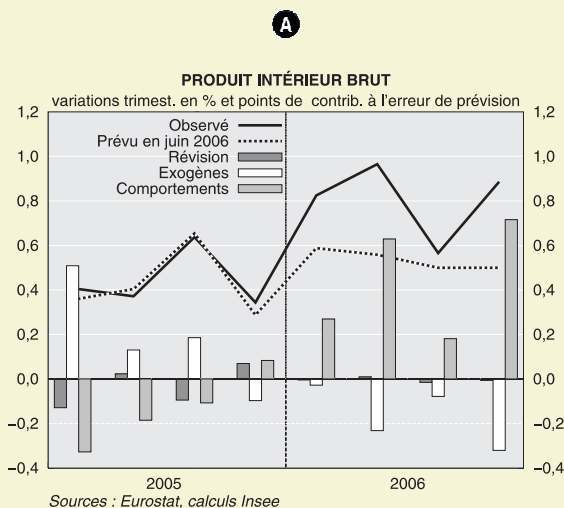
Le principal point faible de notre scénario se trouve du côté des échanges extérieurs, qui expliquent l'essentiel de l'erreur de prévision sur la moyenne annuelle de la croissance du PIB

en 2006. Sur le deuxième trimestre, c'est ainsi le comportement d'importation qui a été beaucoup plus faible que ce qu'impliquaient les évolutions de la demande et de la compétitivité. Au troisième et surtout au quatrième trimestre, les comportements d'exportation ont été beaucoup plus favorables qu'attendu sur la base des tendances récentes (cf. graphique B).

Concernant les exportations, le ralentissement de l'économie américaine au deuxième semestre de 2006 a été bien anticipé, ainsi que ses conséquences sur la demande mondiale adressée à la zone euro, mais les exportations de la zone euro ont pourtant enregistré une très forte croissance ce trimestre (+ 3,7 %), imputable notamment aux livraisons à la Chine, la Suisse, l'Opep et la Russie.

L'écart de comportement en revanche est plus difficile à expliquer pour les importations. L'équation d'importations dans MZE est, de manière standard, spécifiée par un modèle à correction d'erreur avec un équilibre de long terme entre importations, demande intérieure et exportations. La demande intérieure a notamment été tirée par l'investissement en construction ; en 2006, ce secteur est sorti de crise en Allemagne et a enregistré une forte croissance. Cependant, le modèle MZE ne distingue pas l'investissement en construction de l'investissement en équipement, alors que le contenu en importations de chacun des deux est très différent. De plus, le modèle n'est estimé qu'à partir de 1995, soit après le début de la crise qui a frappé ce secteur en Allemagne ; par conséquent, l'élasticité des importations à l'investissement est

(18) Le modèle MZE (Modèle Zone Euro), développé en collaboration à l'Insee et à la DGTPE, se base sur les données fournies par Eurostat. Il comporte une vingtaine d'équations économétriques à correction d'erreur, estimées désormais entre 1995 et 2005.



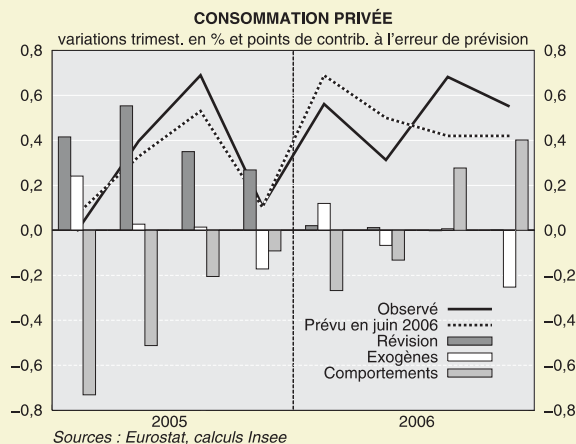
### Note de lecture :

Le modèle MZE permet de décrire l'évolution de l'économie de la zone euro en fonction de deux types de variables : d'un côté, les « exogènes » du modèle (essentiellement des variables d'environnement international de la zone euro, telles que de la demande étrangère, le taux de change effectif de l'euro ou le prix du pétrole, et des variables de finances publiques), que le modèle prend comme données et ne cherche pas à expliquer ; de l'autre les « résidus » des « équations de comportement », qui traduisent les écarts enregistrés entre les grandes variables économiques (consommation, investissement, exportations, prix à la consommation,...) et leur comportement moyen, tel qu'il peut être estimé par des techniques économétriques. En simulant l'impact de chaque variable exogène et de chacun des résidus, d'une part tels qu'ils sont aujourd'hui mesurés et d'autre part tels qu'ils étaient projetés en juin 2006, il est alors possible d'attribuer à chacune d'entre elles sa contribution estimée à l'erreur de prévision. Ainsi au deuxième trimestre l'écart entre la croissance observée (près de 1 %) et la croissance prévue lors de la Note de conjoncture de juin 2006 (moins de 0,6 %) est imputable à une évolution plus favorable que prévu des comportements (à hauteur de 0,6 %), en partie compensée par une évolution moins favorable que prévu des variables exogènes au modèle, qui a amputé la croissance de 0,2 %.

probablement surévaluée, ce qui expliquerait une partie de l'écart entre le comportement d'importation prédit par le modèle MZE et ce qui a été effectivement observé sur l'ensemble de l'année.

Le poste le plus important de la demande intérieure, la consommation des ménages, ne présente pas d'écart entre ce qui avait été prévu en juin et ce qui a été effectivement observé, au moins en moyenne annuelle (+1,8 %, cf. graphique C). Néanmoins, le diagnostic du modèle MZE laisse apparaître qu'il y a en fait conjonction de deux erreurs jouant en sens opposé : d'une part, nous avons surestimé le revenu disponible des ménages en 2005, sur la base des données publiées en juin mais révisées par la suite ; par conséquent, si la vraie évolution des déterminants traditionnels de la consommation des ménages avait été connue en juin, elle nous aurait conduit à abaisser la croissance de ce poste de -0,4 point sur l'ensemble de l'année. Mais, d'autre part, la consommation des ménages a une nouvelle fois été sur l'ensemble de l'année, comme c'est systématique depuis 2004, moins dynamique que ce que ses déterminants traditionnels (revenu et taux de chômage) auraient laissé attendre. ■

C



# L'activité d'Airbus dans les statistiques de l'Insee

Franck Cachia  
Frédéric Tallet

Philippe Gallot<sup>(\*)</sup>

**Division Synthèse conjoncturelle**

**Division Indicateurs conjoncturels d'activité**

**L**e poids économique de la principale entreprise de construction aéronautique européenne associé aux perturbations qu'elle traverse actuellement amène à se pencher sur la mesure et la construction de l'équilibre ressources - emplois de la construction aéronautique. La production mensuelle de la branche aéronautique étant comptabilisée par avions entiers et non par heures travaillées, l'arrivée de l'A380 pourrait créer des variations mensuelles importantes de l'indice de la production industrielle (IPI) et des séries d'exportations. Cependant, ces fluctuations de court terme, qui se répercuteraient aussi dans les comptes nationaux trimestriels, seraient lissées dans les comptes annuels grâce à une prise en compte plus riche de l'ensemble du processus de production de la branche.

Airbus, filiale à 100 % de la société EADS (European Aeronautic Defense and Space company), est l'un des principaux avionneurs mondiaux, drainant près de la moitié de l'ensemble des commandes d'avions civils. La gamme de produits d'Airbus comprend quatre familles d'appareils : la famille monocouloir A320, la famille des gros porteurs (A300/A310), la famille des long-courriers (A330/A340/A350XWB) et la famille des très long-courriers A380. En 2006, Airbus a vendu 434 appareils et réalisé un chiffre d'affaires de 26 milliards d'euros. Le graphique 1 présente par type d'appareil la décomposition de ces livraisons depuis tous les pays européens dans lesquels sont implantés les sites de production d'Airbus. Sachant que dans la gamme des monocouloirs type A320, seuls les A319 et A318 sont produits en France, les livraisons d'Airbus depuis la France comptent près de 260 appareils (cf. graphique 2).

férence (l'A320, dans le cas d'Airbus) et l'utilisation de grilles d'équivalence (la valeur ajoutée de chaque appareil produit est exprimée en termes d'équivalent A320). Les appareils sont pris en compte dans le calcul de l'IPI au moment où ils sortent de la chaîne de montage, au stade de la visite d'entrée de piste (c'est-à-dire juste avant les derniers tests d'homologation sur piste et en vol, préalables nécessaires à la livraison). Compte tenu du coût d'un avion long courrier et en particulier d'un Airbus A380, le fait de compter les modèles de façon discrète, et non pas au fur et à mesure du processus de leur assemblage, contribue à la volatilité des données brutes. Cette volatilité est plus impor-

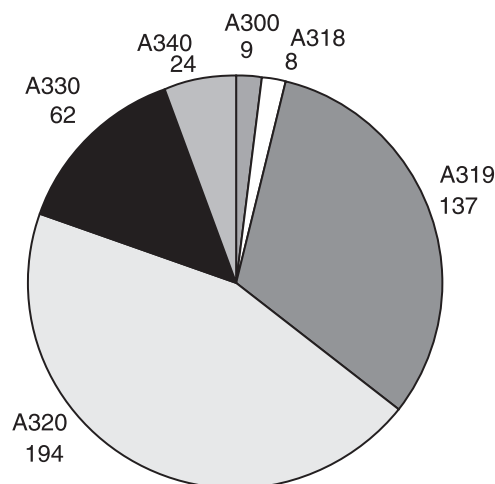
## L'arrivée de l'A380 pourrait accroître la volatilité de la mesure de la production et des exportations

La construction de l'Indice de la Production Industrielle (IPI) nécessite une mesure de la production d'Airbus. Celle-ci se fait précisément au travers du suivi de la construction de cellules d'aéronefs<sup>(1)</sup>. Les calculs reposent sur la définition de modèles de ré-

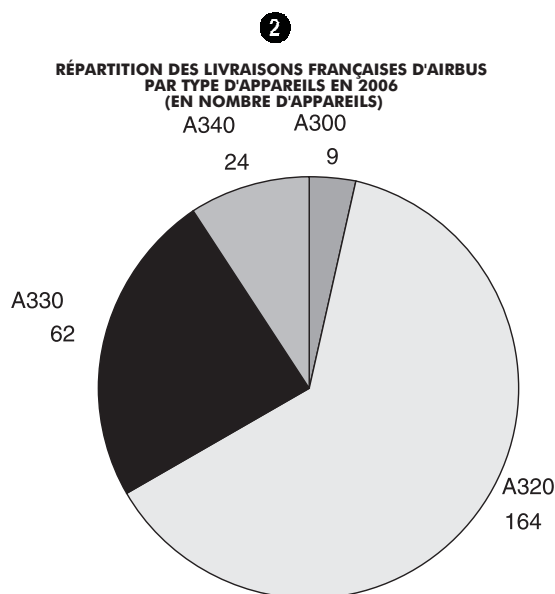
(\*) Les auteurs remercient Charles Pilarski pour les informations fournies lors de la rédaction de ce dossier.

(1) Les cellules d'aéronef comprennent les cellules d'avions et les cellules d'hélicoptères, y compris les appareils militaires.

**1**  
RÉPARTITION DES LIVRAISONS D'AIRBUS (EN PROVENANCE DE TOUS LES PRODUCTEURS EUROPÉENS) PAR TYPE D'APPAREILS EN 2006 (NOMBRE D'APPAREILS)



Source : Airbus



Source : Airbus

tante que lorsque la production est mesurée en heures travaillées, comme c'était le cas pour la production d'Airbus avant 2004 et comme c'est toujours le cas par exemple pour la production de lanceurs et engins spatiaux.

Depuis le milieu des années quatre-vingt-dix, la production totale de cellules d'aéronefs, qui sont des Airbus pour environ un tiers d'entre elles, a connu une très forte progression (cf. graphique 3). L'indice de la production industrielle de cette branche a ainsi plus que doublé entre 1995 et 2006 malgré un reflux temporaire en 2002. En 2006, la production dans cette branche a continué d'augmenter fortement (+10,9 % par rapport à 2005). Cependant, la tendance récente apparaît nettement moins favorable. La branche connaît en effet un reflux depuis le troisième trimestre. Il est lié aux difficultés de production rencontrées par Airbus, notamment sur la chaîne de l'A380, lesquelles occasionnent un fort allongement des délais de livraison des commandes. Ainsi le rythme de production des Airbus plutôt régulier observé sur les premiers trimestres de 2006 s'est fortement ralenti. Ces difficultés pourraient aussi affecter l'activité des sous-traitants.

Conjoncturellement, l'estimation par les comptes trimestriels de la production aéronautique à l'aide de l'IPI a une incidence significative sur les évolutions de la production et des stocks de l'ensemble des produits manufacturés. Concrètement, la résorption des difficultés rencontrées actuellement dans la production de l'A380 devrait conduire dans quelques mois à une hausse sensible de l'IPI, qui sera répercutée dans la production des comptes trimestriels. Une hausse des exportations suivra après un délai lié à la fin du processus de production (après le drapeau) et à la livraison. Entre temps, les comptes pourraient retracer d'amples fluctuations de stocks. La prise en compte de la production étant plus progressive dans les comptes nationaux annuels que dans l'IPI (cf. *infra*), le calendrier de la production et la fluctuation des stocks pourraient être avancés et lissés lors des révisions ultérieures des comptes.

Les exportations d'Airbus sont quant à elles comptabilisées tous les mois par la Direction générale des douanes et des droits indirects (DGDDI). Elles font en effet l'objet d'une attention particulière puisqu'elles dépassent à chaque fois le seuil des fortes opérations douanières, fixé à 10 millions d'euros. L'examen des exportations d'Airbus sur la période récente (depuis le début des années 2000) met en lumière un changement dans l'orientation géographique des ventes du constructeur, notamment au profit des pays asiatiques, et en particulier de la Chine (cf. graphique 4). Dans l'ensemble, après le ralentissement de l'activité aéronautique en 2002-2003, les exportations d'Airbus ont crû sur les deux dernières années à un rythme de l'ordre de 15 % par an.

## Le processus de construction aéronautique vu par les comptes nationaux annuels

Dans les comptes nationaux annuels, la production d'Airbus est comptabilisée en continu au fil des années à chaque fois qu'une partie de l'appareil est assemblée. Pour mieux comprendre la prise en compte du processus de production, les opéra-

**Tableau 1 : Mécanisme de comptabilisation de la production progressive de produits aéronautiques dans les comptes annuels**

		Année n, avion non assemblé			Année n+1, avion assemblé		
		Ailes	Fuselage	Avion	Ailes	Fuselage	Avion
Ressources	Production non stockée						350
	Production stockée	100	200				
Emplois	Consommations intermédiaires				100	200	
	Exportations						350
	Variation de stocks	100	200		-100	-200	

Note : ce tableau illustratif permet de comprendre le mécanisme progressif de comptabilisation de la production aéronautique dans les comptes nationaux. Les chiffres donnés sont des valeurs purement indicatives.

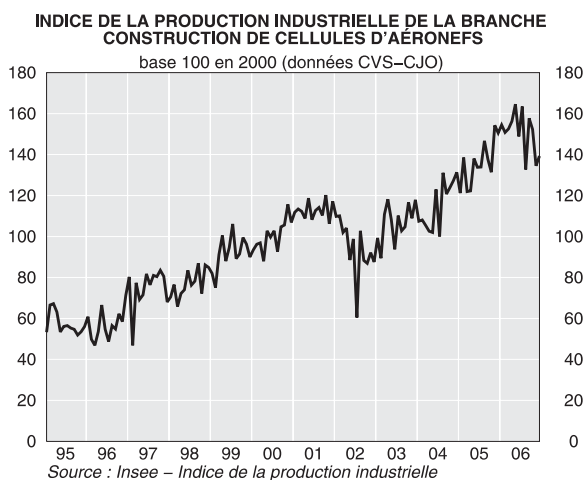
## L'activité d'Airbus dans les statistiques de l'Insee

tions comptables présentées ci-dessous sont illustrées<sup>(2)</sup> dans le tableau 1. En fonction de l'avancement dans le processus de production de l'appareil, la production est soit stockée soit non stockée. Dans le premier cas, cela suppose que l'avion soit encore en cours d'assemblage (l'année  $n$  dans le tableau). Chaque composante de l'avion (une aile et le fuselage, par exemple) dont l'assemblage est terminé est considérée comme de la consommation intermédiaire. Ces deux composantes sont alors intégrées dans les stocks, jusqu'à ce que l'ensemble de l'avion soit produit (l'année  $n+1$  dans le tableau). Lorsque cela est le cas, on observe alors dans les comptes nationaux un mouvement de déstockage (la valeur ajoutée de l'aile et du fuselage) et une comptabilisation de la production (non stockée, cette fois-ci) des composantes restantes de l'appareil. Cette production et le déstockage se retrouvent ensuite en consommation intermédiaire, en exportations (achat d'un Airbus par une compagnie aérienne étrangère) et, dans une bien moindre mesure, en consommation (par exemple, achats de jets privés par des individus, des entreprises, ou l'administration) et en investissement (achat d'un appareil par une compagnie aérienne française). Le tableau 2 présente les montants de ces ressources et emplois en valeur en milliards d'euros. Les données présentées proviennent des comptes nationaux semi-définitifs de 2004 (dernière année disponible actuellement). Les proportions des différentes composantes des ressources tout comme celles

des emplois sont relativement stables au fil des dernières années.

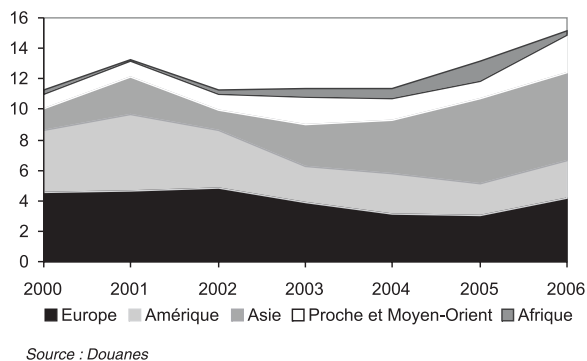
La prise en compte par les comptes annuels de la production d'Airbus comme un flux diffère ainsi de

3



4

**ÉVOLUTION DES EXPORTATIONS D'AIRBUS PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE DE DESTINATION, DEPUIS 2000 (EN MILLIARDS D'EUROS)**



(2) Ce tableau ne représente pas directement la méthode employée par les comptes annuels pour l'estimation de la production (les termes d'ailes et de fuselage sont purement illustratifs). Techniquement, la production annuelle est estimée à partir des comptes annuels des sociétés de construction aéronautique et d'informations. La production est la somme des en-cours de production et des ventes. Les ventes correspondent aux paiements effectués par les clients. Ces paiements sont échelonnés soit sous forme d'avance, soit en fonction de l'avancement constaté de la construction des appareils.

(3) Par ailleurs, les données infra-annuelles utilisées portent sur les productions des sites d'assemblage final des appareils, localisés en France, alors que pour la production annuelle est estimée à partir de données comptables des sociétés françaises de la branche aéronautique.

**Tableau 2 : Équilibre ressources-emplois en valeur pour le produit de la construction aéronautique en 2004**

		Niveau (milliards d'€)	Poids (en %)
Ressources	Production	28	78
	Importations	8	22
	Total des emplois	36	100
Emplois	Consommations intermédiaires	17	47
	Investissement	1	3
	Variations des stocks	-1	-3
	Exportations	19	53
	Total des ressources	36	100

Source : Insee, comptes nationaux annuels



la comptabilisation par avion entier de la production d'avions dans l'IPI (un avion est produit dès lors qu'il sort de la chaîne de montage) qui est utilisé comme indicateur de la production dans les comptes trimestriels<sup>(3)</sup>. Cependant, l'utilisation d'échelonnages sur les indicateurs de production ou de

commerce extérieur et des calages, permet de réduire les écarts d'estimation pouvant provenir de l'utilisation de sources d'information différentes entre les comptes trimestriels et les comptes annuels. ■

### Encadré : Utilisation des exportations d'Airbus afin d'améliorer les prévisions d'exportations manufacturées

#### Estimation des exportations manufacturées hors ventes d'Airbus

Les ventes d'Airbus, de par leur poids (elles représentent environ 16 % des exportations de biens d'équipement et environ 4 % des exportations totales) et leur volatilité intrinsèque, affectent significativement le profil de l'ensemble des exportations en produits manufacturés. Dans une optique de prévision des exportations, il est alors pertinent de prendre en compte les prévisions de livraisons fournies par Airbus pour améliorer la précision de l'outil économétrique. La prévision d'exportations de produits manufacturés est habituellement réalisée par une équation macroéconomique faisant intervenir la demande mondiale adressée à la France ainsi que le taux de change effectif réel (cf. *fiche Échanges extérieurs, graphique 1*). Une démarche plus efficace consiste à réestimer cette relation macroéconomique sur une nouvelle série d'exportations hors « effet Airbus ». La prévision d'exportations de produits manufacturés devient alors la somme des prévisions d'exportations hors Airbus et des livraisons d'Airbus prévues. Si les anticipations de livraisons d'Airbus sont fiables, la qualité des prévisions en sera améliorée. Un autre intérêt d'une telle modélisation est de préciser l'analyse conjoncturelle de la branche des biens d'équipement.

On décompose les exportations de produits manufacturés de la manière suivante :

$$X_{manuf} = X_{Airbus} + X_{manuf \text{ hors Airbus}}$$

où :

-  $X_{manuf}$  est la série des exportations de produits manufacturés en volume (source Comptes nationaux trimestriels)

-  $X_{Airbus}$  la série des exportations d'Airbus en volume (source Douanes)

Pour construire la série des exportations d'Airbus, on dispose sur le passé des exportations brutes d'Airbus en valeur fournies par les Douanes et en prévision des exportations brutes d'Airbus en valeur provenant directement d'Airbus. Sur les années 2005 et 2006 (jusqu'au troisième trimestre), l'écart entre les exportations prévues et les exportations constatées est peu important (au plus de 5 % en nombre d'appareils et de 7 % en valeur). La série d'exportations d'Airbus est corrigée des variations saisonnières avec une procédure du type X11-ARIMA. On fait ensuite l'hypothèse que le déflateur est proche de celui de la branche des biens d'équipement de transports (FE1).

Par ailleurs, on estime  $X_{manuf \text{ hors Airbus}}$  à partir des déterminants macroéconomiques traditionnels (demande mondiale en biens adressée à la France et taux de change effectif réel).

L'utilisation de ces informations en prévision est d'autant plus pertinente que les livraisons d'A380 à venir devraient amplifier l'impact des ventes d'Airbus sur les exportations françaises. Une quantification de l'arrivée de l'A380 dans les années à venir parmi les autres livraisons d'Airbus peut être faite en considérant un prix compris entre 200 et 300 millions d'euros. À l'échelle d'un trimestre, un A380 livré représenterait 6 % des livraisons d'Airbus à l'étranger ; il pèserait alors environ 1,2 % et 0,3 % respectivement des exportations françaises en biens d'équipement et des exportations de l'ensemble des biens. Sous l'hypothèse d'un A380 livré par mois, ce nouveau produit pourrait représenter jusqu'à 20 % de la valeur des livraisons d'Airbus.

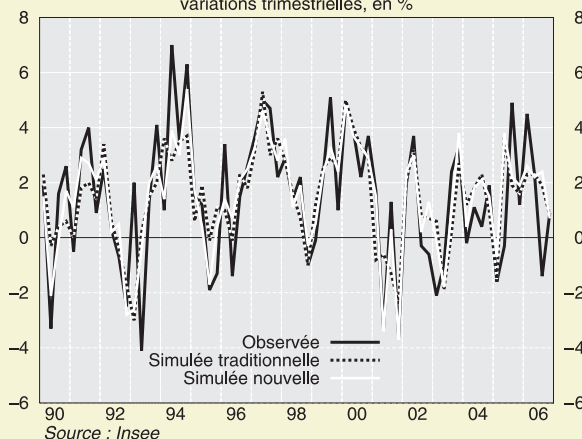
#### Résultat des simulations

Les résultats économétriques indiquent que cette nouvelle méthode d'estimation augmente significativement la précision de l'équation macroéconomique (cf. *tableau*). Les équations sont détaillées en annexe.

#### Principaux résultats des estimations économétriques

Exportations manufacturées	R <sup>2</sup>	RMSE	DW
<b>Avec Airbus</b>	54 %	1,6 %	2,2
<b>Hors Airbus</b>	62 %	1,3 %	2,1

COMPARAISON DES VARIATIONS TRIMESTRIELLES DES EXPORTATIONS DE PRODUITS MANUFACTURÉS  
variations trimestrielles, en %



On remarque que la nouvelle série simulée

$\left( \hat{X}_{\text{manuf hors Airbus}} + X_{\text{Airbus}} \right)$  retrace avec plus de précision les évolutions des exportations manufacturées (cf. graphique). Elle

parvient notamment à mieux capter la succession de pics et de creux des années 1993-1995 et 2000-2001. Au total, le RMSE tombe à 1,3 % avec la nouvelle simulation, contre 1,6% avec la simulation classique. Ce gain en précision est toutefois un peu surestimé dans la mesure où on utilise sur le passé non pas les prévisions d'Airbus mais les livraisons effectives. ■

### 1- Équation de prévision des exportations manufacturées

Période d'estimation : 1988 T1 - 2004 T4

$$\Delta X_t = \underset{(9,8)}{1,04} \cdot \underset{(-2,1)}{\Delta dm_t} - 0,20 \cdot \Delta tcer_{t-4} - 0,34 \cdot \underset{(-4,2)}{\left[ \log(X_{t-1}) - (9,04 + 1,00 \cdot \log(dm_{t-1}) - 0,63 \cdot \log(tcer_{t-1})) \right]}$$

$$RMSE = 1,6\% \quad DW = 2,2\% \quad R_{\text{adj}}^2 = 54\%$$

Où  $\Delta X_t$  représente le taux de croissance des exportations en volume de biens manufacturés

$\Delta dm_t$  le taux de croissance de la demande mondiale adressée à la France

et  $\Delta tcer_t$  le taux de croissance du taux de change effectif réel de la France en produits manufacturés.

### 2- Équation de prévision des exportations manufacturées hors Airbus

Période d'estimation : 1988 T1 - 2004 T4

$$\Delta X_{\text{manuf hors Airbus}} = \underset{(11,5)}{0,99} \cdot \Delta dm_t - \underset{(-2,5)}{0,21} \cdot \Delta tcer_{t-2} - \underset{(-3,0)}{0,23} \cdot \Delta tcer_{t-4} - 0,22 \cdot \underset{(-3,14)}{\left[ \log(X_{t-1}) - (7,83 + 1,00 \cdot \log(dm_{t-1}) - 0,43 \cdot \log(tcer_{t-1})) \right]}$$

$$RMSE = 1,3\% \quad DW = 2,1 \quad R_{\text{adj}}^2 = 63\%$$

Où  $\Delta X_{\text{manuf hors Airbus}}$  représente le taux de croissance des exportations en volume de biens manufacturés hors Airbus.



# **Fiches Thématiques**

*International*



# Conjoncture internationale

La croissance mondiale devrait s'infléchir graduellement au premier semestre de 2007. Les enquêtes de conjoncture dans le secteur manufacturier, qui sont moins favorables qu'au printemps dernier, laissent effectivement anticiper une production industrielle mondiale un peu moins dynamique qu'il y a un an. Mais l'indice PMI sur l'ensemble des secteurs d'activité n'a que légèrement fléchi, suggérant ainsi que le ralentissement du PIB mondial serait modéré à l'horizon du printemps prochain.

Les rythmes de croissance s'infléchiraient dans l'ensemble des zones industrialisées, sous l'effet notamment du durcissement des politiques économiques. Le ralentissement serait néanmoins limité puisque, dans tous les pays importateurs, le reflux de l'inflation énergétique procurerait un surcroît de pouvoir d'achat qui soutiendrait les ressorts internes des économies. En outre, plusieurs pays émergents comme la Chine, l'Inde ou la Russie, conserveraient des rythmes d'activité robustes. Le Sud-est asiatique pourrait même ré-accélérer, à la faveur de l'arrêt du durcissement des politiques monétaires dans cette zone et du plafonnement des prix des matières premières (le cours du baril de pétrole a été stabilisé à 55 dollars sur la période de prévision).

Deux aléas principaux pèsent toujours sur ce scénario. À l'horizon de la mi-2007, l'environne-

ment international pourrait se révéler moins porteur que prévu si le retournement du marché immobilier américain affectait de façon significative les autres composantes de la demande et/ou si l'effet de contagion aux autres pays était plus fort qu'anticipé. À l'inverse, la capacité de rebond cyclique de l'activité en zone euro pourrait être plus importante qu'anticipé.

## Europe et Japon versus États-Unis : des conditions de crédit différentes

Les resserrements monétaires opérés par les banques centrales des pays industrialisés ont conduit à un redressement des taux d'intérêt à court terme tout au long de l'année 2006. Début 2007, les taux courts se sont pratiquement stabilisés, en lien notamment avec l'interruption du cycle de relèvement de la Réserve fédérale américaine (Fed). Parallèlement, les taux d'intérêt à long terme, au-delà d'une certaine volatilité d'un mois sur l'autre, sont revenus début mars autour de leur niveau de décembre 2006.

La majorité des opérateurs de marché estime que la Banque centrale européenne pourrait procéder à une nouvelle hausse de 25 points de base de ses taux directeurs d'ici juin (cf. fiche «Financement de l'économie»). La Banque d'Angleterre devrait éga-

**Tableau 1**  
**Ensemble des pays industrialisés : équilibre ressources-emplois**

en volume

	Moyennes trimestrielles								Moyennes annuelles		
	2005		2006				2007		2005	2006	2007 acquis
	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.			
PIB	0,8	0,4	1,0	0,7	0,5	0,8	0,5	0,5	2,4	2,9	1,9
Consommation privée	0,8	0,2	0,7	0,5	0,4	0,9	0,6	0,6	2,4	2,3	2,0
Consommation publique	0,8	-0,2	1,0	0,2	0,5	0,6	0,3	0,4	1,3	1,9	1,4
Investissement	1,6	0,4	1,6	0,6	0,2	0,0	-0,3	0,3	4,9	3,6	0,2
Exportations	1,8	2,1	3,6	1,2	1,0	2,4	1,4	1,5	6,1	8,8	5,1
Importations	1,7	2,1	2,7	0,9	0,5	0,3	0,9	1,1	5,9	6,5	2,4
Contributions à la croissance											
Demande intérieure hors stocks	0,9	0,1	1,0	0,5	0,4	0,7	0,5	0,5	2,7	2,6	1,7
Stocks	-0,2	0,4	-0,1	0,2	0,0	-0,3	0,0	0,0	-0,2	0,1	-0,2
Extérieur	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0	-0,2	0,2	0,4

Prévision

Sources : données nationales, Banque mondiale, calculs Insee

lement poursuivre son cycle de relèvement, puisque les perspectives de croissance restent bonnes et l'inflation apparaît encore élevée début 2007. Au Japon, le rebond d'activité enregistré en fin d'année dernière, notamment, a conduit la banque centrale à relever à nouveau ses taux directeurs, alors même que la sortie de déflation semble très lente, comme en témoigne notamment la faiblesse des salaires et de la progression des prix. Aux États-Unis, l'atterrissage en douceur de l'économie d'une part, et le retour très progressif de l'inflation sous-jacente vers la «zone de confort» de la Fed d'autre part, pourraient conduire la Réserve fédérale à laisser ses taux directeurs inchangés au premier semestre de cette année. Enfin, dans la plupart des pays d'Asie émergente, le relâchement des tensions inflationnistes a déjà conduit les autorités monétaires à interrompre les relèvements de taux dès l'automne dernier.

Dans un climat incertain, notamment aux États-Unis, les cours boursiers ont subi une correction à la baisse depuis fin février, en lien avec la parution de statistiques américaines décevantes et la réappréciation générale des risques inhérents aux placements financiers. Parallèlement, depuis l'automne, le dollar a eu tendance à se déprécier en termes effectifs réels, de même que le yen. À l'inverse, la livre sterling, et dans une moindre mesure l'euro, se sont appréciés. Le taux de change euro/dollar a été stabilisé conventionnellement à 1,30 dans la projection, même si la glissade récente du dollar peut faire craindre une évolution des changes moins favorable à la croissance européenne.

### Un reflux de l'inflation d'ici le milieu de l'année

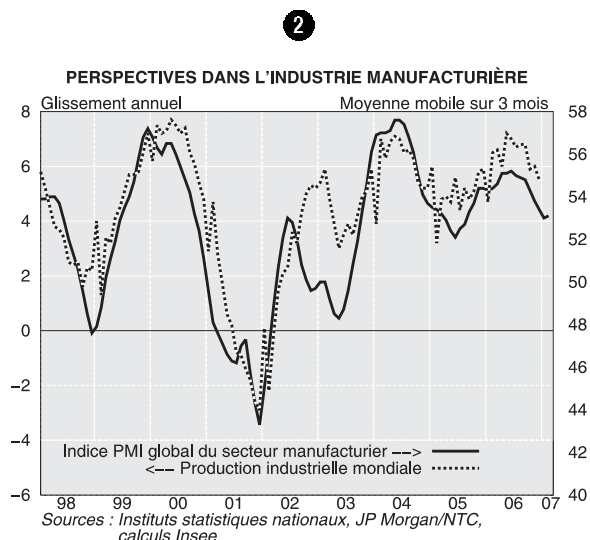
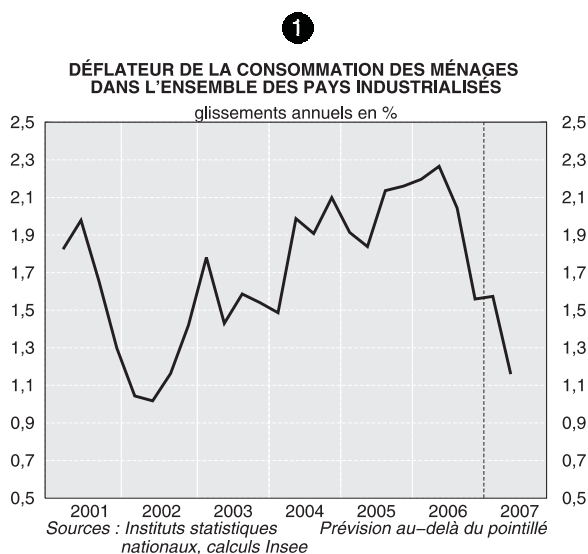
Les prix des matières premières industrielles non énergétiques plafonnent depuis le printemps dernier. Le cours du baril de *brent* s'est nettement replié à partir du mois de septembre 2006. En janvier

2007, il a même chuté de près de 15 % par rapport au mois de décembre : l'atténuation des troubles géopolitiques et la douceur des températures ont en effet provoqué une baisse de la demande mondiale de fioul de chauffage. Cependant, début février, les cours sont de nouveau repartis à la hausse. L'entrée en vigueur de la réduction de la production Opep et la baisse des températures dans l'hémisphère nord ont exercé une nouvelle pression haussière sur le prix du baril. Le cours du baril de *brent* fluctue finalement autour d'un niveau moyen de l'ordre de 55 \$ depuis l'automne dernier. On suppose ici qu'il se maintiendra à ce niveau sur l'ensemble de la période de prévision (cf. fiche «Pétrole et matières premières»).

Ce début de détente sur les marchés des matières premières a permis aux prix à la production et à la consommation de poursuivre leur reflux, à la faveur d'effets de base favorables sur les composantes énergétiques. Ce phénomène, qui touche l'ensemble des zones, se prolongerait à l'horizon du printemps prochain (cf. graphique 1). L'inflation sous-jacente baisserait légèrement aux États-Unis, se stabiliserait aux alentours de 2,0 % en zone euro (cf. fiche «Prix à la consommation au sein de la zone euro») et resterait faible au Japon. En Asie émergente enfin, les tensions inflationnistes consécutives à l'envolée passée des cours des matières apparaissent maîtrisées.

### Vers un ralentissement modéré de l'activité à l'horizon de la mi-2007

Les perspectives globales d'activité dans l'industrie manufacturière sont moins favorables qu'il y a un an. Ceci suggère que la progression de la production industrielle mondiale pourrait revenir aux alentours de 5,0 % l'an à l'horizon de la mi-2007, après avoir culminé à plus de 7,0 % au printemps 2006 (cf. graphique 2). Néanmoins, la composante production de l'indice PMI composite s'est maintenue au-dessus de 55 ces derniers mois. Au



**Tableau 2**  
**PIB des principaux pays industrialisés**

	Moyennes trimestrielles								Moyennes annuelles		
	2005		2006				2007		2005	2006	2007 acquis
	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.			
<b>Ensemble</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9</b>	<b>1,9</b>
États-Unis	1,0	0,4	1,4	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5	3,2	3,3	1,7
Japon	0,7	0,4	0,7	0,3	0,1	1,3	0,4	0,4	1,9	2,2	1,9
Royaume-Uni	0,4	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,6	1,9	2,7	2,3
Zone euro, dont :	0,6	0,3	0,8	1,0	0,6	0,9	0,4	0,6	1,5	2,8	2,0
Allemagne	0,5	0,3	0,8	1,2	0,8	0,9	0,2	0,5	1,1	2,9	1,9
Italie	0,4	-0,1	0,8	0,6	0,3	1,1	0,5	0,5	0,1	2,0	2,0

 Prévision

Sources : données nationales, Banque mondiale, calculs Insee

total, la croissance mondiale se modérerait, mais le ralentissement serait limité. Le glissement annuel du PIB mondial resterait ainsi supérieur à 4,0 %.

D'ici le printemps prochain, la croissance mondiale fléchirait du fait de l'ensemble des grandes zones industrialisées. Dans ces dernières, la croissance s'établirait légèrement au-dessus de 2,0 % en glissement annuel mi-2007, après avoir frôlé 3,0 % fin 2006. Les premiers effets des durcissements des politiques économiques se feraient ainsi progressivement sentir. Ils transiteraient tout d'abord par un ralentissement de l'investissement par rapport aux rythmes observés début 2006 (cf. *tableau 1*). Les resserrements des politiques budgétaires en zone euro viendraient en outre modérer la consommation des ménages. L'impact serait néanmoins atténué par le reflux de l'inflation (cf. *supra*), qui apporterait, comme dans toutes les zones, un soutien au pouvoir d'achat des ménages.

Aux États-Unis, l'effet du retournement du marché immobilier sur la croissance se prolongerait début 2007 (cf. *fiche «Principaux pays partenaires de la zone euro»*). La croissance américaine pourrait ainsi rester en dessous de son potentiel au premier semestre (cf. *tableau 2*). Cependant, elle ne marquerait pas de nouveau fléchissement. En effet, l'arrêt du cycle de relèvement des taux directeurs et la résilience de la consommation des ménages, portée par des revenus réels solides, contribueraient à soutenir l'activité.

En zone euro, après une fin d'année 2006 particulièrement dynamique, la croissance fléchirait au premier semestre, sous l'effet de la modération de la demande intérieure (cf. *fiche «Conjoncture dans la zone euro»*). La consommation serait affectée par le resserrement des politiques budgétaires et l'investissement se tasserait en lien notamment avec le fléchissement de la demande. Ainsi en Italie, la réforme du barème de l'impôt sur le revenu, en particulier, ferait revenir la consommation sur une dynamique plus modérée que l'année passée. Les ménages allemands seraient de leur côté touchés par le relèvement du taux de TVA,

même si son effet sur l'inflation semble moins fort qu'anticipé, ce qui pourrait ainsi limiter la baisse de leurs dépenses.

Au Japon, l'activité progresserait de façon plus modérée qu'en toute fin d'année 2006, la demande interne demeurant handicapée par l'absence de franche sortie de déflation. La hausse des taux décidée par la Banque du Japon en février dernier pourrait même se révéler prématurée, si le ralentissement que les indicateurs récents conduisent à prévoir début 2007 se révélait plus profond qu'attendu.

C'est finalement l'économie britannique qui, au sein des pays industrialisés, se montrerait la plus résistante début 2007. Les ménages y tireraient encore parti d'une situation relativement propice sur le marché du travail et d'effets de richesse immobiliers favorables. L'impact des resserrements monétaires passés resterait ainsi faible au premier semestre de 2007.

En Asie du Sud-Est, la croissance resterait soutenue à l'horizon de la prévision. En particulier, l'investissement des entreprises montre aujourd'hui quelques signes tangibles de reprise après une phase de ralentissement de près de deux ans. Cette accélération se poursuivrait en début d'année 2007 avec l'assouplissement probable des politiques monétaires menées au sein des différents pays de la zone. La dissipation progressive des tensions inflationnistes dues aux cours élevés du pétrole a d'ailleurs déjà conduit certaines banques centrales à baisser leur taux directeur. Dans ce contexte, après avoir ralenti au quatrième trimestre de 2006, l'activité industrielle rebondirait en début d'année 2007. C'est en effet ce que suggèrent la progression de l'indicateur conjoncturel avancé en Corée du Sud et le maintien à un niveau élevé de la composante production de l'indice PMI à Hong-Kong et à Singapour. Les pays de la zone continueraient ainsi de bénéficier d'un environnement international porteur et notamment de la robustesse de la croissance chinoise dans les trimestres à venir.

En Chine, l'activité a certes ralenti en fin d'année 2006, comme en témoigne le glissement annuel de la production industrielle, qui est passé de près de 19 % au mois de juin à moins de 15 % en décembre. Néanmoins, la croissance demeurerait soutenue en début d'année 2007 car toujours tirée par un commerce extérieur florissant (cf. encadré «L'inflexion de la production industrielle et de l'investissement en Chine est-elle passagère ?»).

Dans cet environnement un peu moins porteur, qui est en partie lié au resserrement des politiques économiques, le commerce mondial fléchirait. La demande mondiale adressée à la France reviendrait ainsi à la fin du premier semestre de 2007 sur des rythmes de croissance légèrement en deçà de sa moyenne de longue période (cf. fiche «Échanges extérieurs»). Quant aux déséquilibres mondiaux, ils resteraient marqués à l'horizon de la mi-2007, notamment parce que le ralentissement de l'économie américaine ne serait que modéré. L'Asie émergente continuerait d'ailleurs de dégager des surplus commerciaux importants, comme c'était encore le cas sur le passé récent (cf. graphique 3).

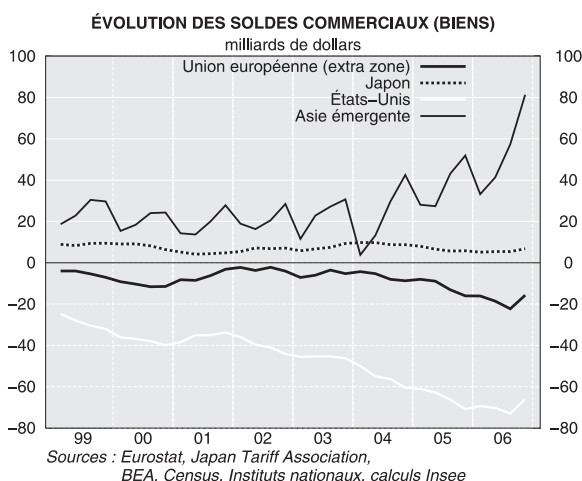
### Le principal aléa : des effets de contagion du ralentissement américain au reste du monde

L'évolution du cours du baril de pétrole demeure comme à l'accoutumée incertaine. Les températures particulièrement clémentes du début de l'hiver ont participé au mouvement de baisse des cours au tournant de l'année. Mais il n'est pas exclu que le retour des vagues de froid, aux États-Unis notamment, et, au-delà de l'hiver, des tensions géopolitiques (tensions à propos du programme

nucléaire iranien notamment) permettent de soutenir la remontée des prix qui s'est enclenchée à la mi-février. À l'inverse, un ralentissement plus fort qu'anticipé de la croissance mondiale serait de nature à favoriser une détente des cours en deçà des 55 dollars envisagés.

Mais c'est surtout le ralentissement des États-Unis et son impact sur les autres zones qui constituent 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 en Asie, pourraient s'avérer plus importants qu'escompté. À l'inverse, la capacité de rebond cyclique de l'activité en zone euro pourrait être plus importante qu'anticipé. ■

3





## Encadré : L'inflexion de l'activité industrielle et de l'investissement en Chine est-elle passagère ?

### Un fléchissement de l'activité imposé par des mesures monétaires

Bien que les chiffres demeurent extraordinaires par rapport à la plupart des économies de l'OCDE, l'activité a bien ralenti en Chine en fin d'année 2006. En effet, si le glissement annuel du PIB est demeuré au-dessus de 10 % au quatrième trimestre, la production industrielle, dont l'évolution semble plus réactive aux fluctuations conjoncturelles, a montré de son côté des signes de fléchissement. Son glissement annuel est ainsi passé de 19 % au mois de juin à 15 % en décembre. Parallèlement, les dépenses des entreprises chinoises en biens d'équipement ont ralenti. Le glissement annuel de l'investissement en capital fixe s'est établi à moins de 25 % en décembre contre près de 30 % jusqu'à l'été 2006.

Ces deux phénomènes pourraient notamment résulter des diverses mesures prises par le gouvernement chinois pour freiner l'activité industrielle, éviter tout risque de surinvestissement <sup>(1)</sup> et ainsi limiter la surchauffe éventuelle de l'économie. En particulier, le resserrement monétaire opéré depuis la fin 2003, via la hausse progressive du taux de réserves obligatoires de 7 % à 9 % (cf. graphique 1), a fait considérablement ralentir la croissance des crédits accordés par les banques. Cependant, l'impact sur l'économie réelle de ce durcissement monétaire resterait relativement limité, du fait de la structure de financement de l'investissement. En effet, la part des dépenses en biens d'équipement financée par recours au crédit bancaire est en repli régulier sur les six dernières années (18 % en 2006 contre 24 % en 2000). A contrario, les entreprises chinoises assument une part de plus en plus importante de leurs projets d'investissement à l'aide des bénéfices accumulés (plus de 36 % en 2006 contre moins de 28 % en 2000).

### Mais une dynamique de l'investissement et des exportations toujours extrêmement forte

Or, le glissement annuel des profits des entreprises chinoises a nettement progressé en fin d'année 2006, en dépit des cours élevés des matières premières <sup>(2)</sup>. Il s'est établi à plus de 30 % en moyenne au quatrième trimestre, soit son niveau le plus élevé depuis deux ans. Le ratio des profits aux ventes a

ainsi augmenté et atteint en décembre son point le plus élevé depuis octobre 2004 (cf. graphique 2). Cette amélioration des profits, qui se traduit par d'importantes capacités d'auto-financement, suggère que l'investissement productif des entreprises cesserait de décélérer dès le début d'année 2007.

Par ailleurs, les exportations seraient stimulées par le rebond de l'activité industrielle attendu chez les principaux partenaires asiatiques de la Chine. La composante relative aux commandes à l'exportation de l'indice PMI s'inscrit ainsi en forte hausse au mois de février (54,0, soit son plus haut niveau depuis août 2006). Au total, la croissance demeurerait relativement soutenue dans les prochains mois. La progression de la production industrielle devrait, quant à elle, se stabiliser sur des rythmes proches de ceux observés en fin d'année 2006, comme le souligne l'évolution récente de la composante production de l'indice PMI (53,9 en février 2007 contre 52,8 en moyenne sur l'année 2006).

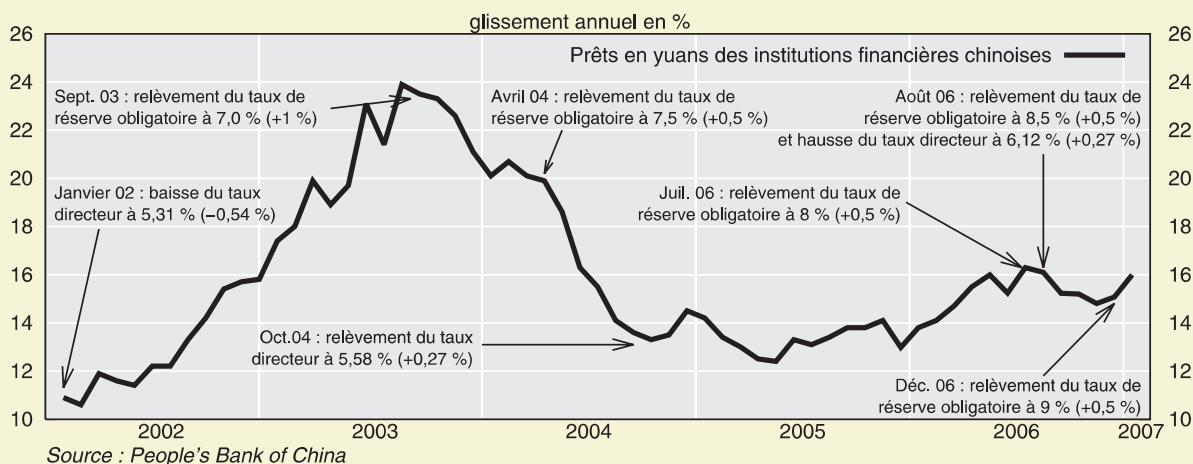
Dans le même temps, les importations progresseraient à un rythme voisin de celui observé fin 2006, en lien avec la stabilisation de la croissance de l'investissement (cf. graphique 3). De ce fait, l'excédent du commerce extérieur chinois continuerait de croître en début d'année 2007. ■

(1) Les données publiées sur l'investissement ne permettent pas aisément de juger de l'existence ou non de surinvestissement. Il est possible en effet que ces séries surestiment le volume d'investissement, du fait notamment d'une sous-évaluation du prix des terrains (cf. Goldman Sachs « China's Investment Strength is Sustainable », Global Economic Paper n°146, octobre 2006). Dans cette perspective, la forte progression des dépenses en équipement des entreprises, qui doit être pour partie à relier au stade de développement de l'économie chinoise, ne signalerait pas nécessairement l'apparition d'un phénomène de surinvestissement au niveau macroéconomique. À un échelon plus désagréé cependant, l'allocation du capital est potentiellement défailante, dans la mesure où les entreprises d'État, moins profitables que les autres, continuent de peser sur l'évolution de l'investissement total.

(2) Par ailleurs, l'inflation chinoise est demeurée limitée en 2006, proche de 1,5 %.

1

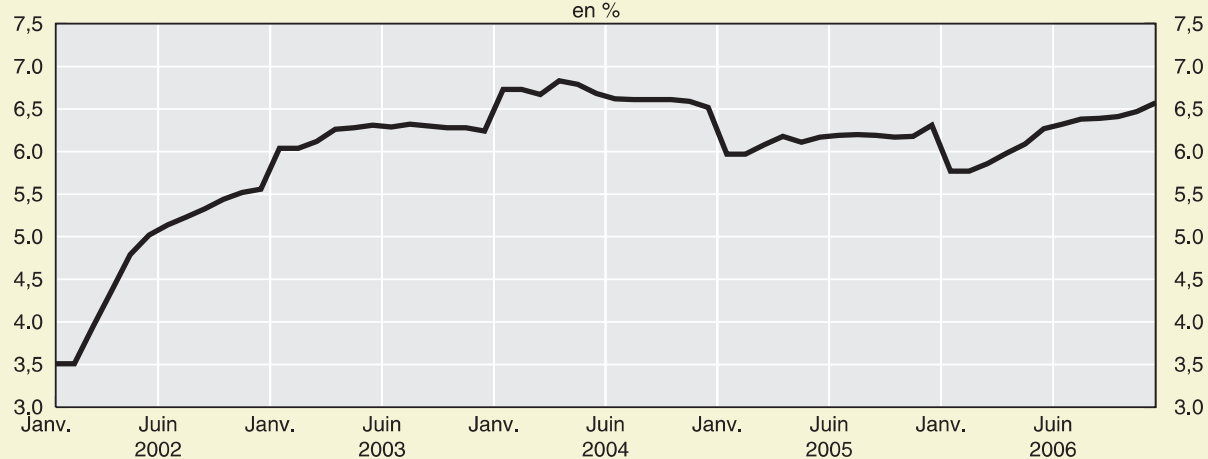
### CRÉDITS ACCORDÉS PAR LES BANQUES CHINOISES



2

## RATIO PROFITS SUR VENTES DES ENTREPRISES INDUSTRIELLES

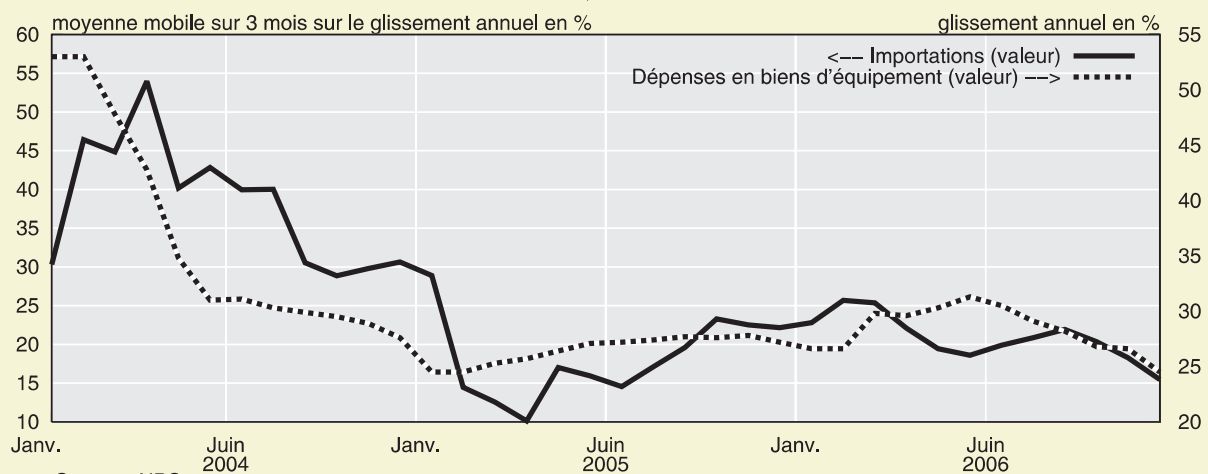
en %



Source : NBS

3

## DÉPENSES EN BIENS D'ÉQUIPEMENT ET IMPORTATIONS



Source : NBS

# Principaux pays partenaires de la zone euro

L'environnement international de la zone euro serait un peu moins porteur au premier semestre de 2007 qu'en 2006. Le faible dynamisme des importations américaines, britanniques et japonaises pèserait sur la demande adressée à la zone euro. Aux États-Unis, l'activité serait soutenue par la baisse des prix de l'énergie et le dynamisme maintenu des revenus salariaux mais la croissance (+0,5% par trimestre) serait handicapée par le retournement de l'immobilier et le ralentissement de l'investissement privé. Au Royaume-Uni, l'économie évoluerait sur des rythmes proches de ceux enregistrés en 2006, autour de 0,6-0,7 % de croissance par trimestre, bénéficiant notamment d'une demande intérieure vigoureuse et d'un marché immobilier encore dynamique, mais les effets des resserrements monétaires passés commenceraient à se faire progressivement sentir. Enfin au Japon, l'économie peinerait à sortir définitivement de sa situation de déflation : la croissance fléchirait à +0,4 % par trimestre, pénalisée par un tassement de la demande domestique.

**Malgré le retournement immobilier, la progression des revenus des ménages permettrait à la croissance américaine de se maintenir**

Aux États-Unis, les créations d'emploi ont ralenti en début d'année (+97 000 en février, après +146 000 et +226 000 respectivement en janvier

et décembre), principalement dans les services. De plus, le secteur de la construction continuerait de peser sur les embauches (-62 000 en février), malgré le rebond de janvier (+28 000) probablement lié à la clémence des températures. L'emploi continuerait de progresser de façon modérée d'ici le printemps 2007, l'industrie manufacturière continuant de perdre des postes. Parallèlement, l'évolution des salaires nominaux serait encore relativement favorable malgré le ralentissement des gains de productivité. Actuellement, le glissement annuel du salaire horaire fluctue aux alentours de 4 %. Avec des anticipations d'inflation relativement stables et le maintien d'un taux de chômage à un niveau bas, proche de celui enregistré au mois de février (4,5 %), il resterait sur cette tendance au cours des prochains trimestres, le salaire par tête progressant lui aussi de façon régulière.

La consommation des ménages profiterait ainsi d'une bonne tenue des revenus, mais également d'un reflux de l'inflation d'ici la mi-2007. En effet, l'évolution des prix serait étroitement liée à celle de la composante énergétique qui, après un net repli fin 2006, connaîtrait un léger rebond au premier trimestre avant de décroître à nouveau. En conséquence, le pouvoir d'achat du revenu serait un peu ralenti au premier trimestre de cette année, mais rebondirait par la suite. La consommation des ménages resterait donc dynamique en début d'année (+0,9 % et +0,6 % aux premier et deuxième trimestres). Dans le même temps, la chute de l'investissement résidentiel se modérerait de façon très progressive : une poursuite de la baisse au même

**ACTIVITÉ ET PERSPECTIVES SUR LE MARCHÉ IMMOBILIER AMÉRICAIN**

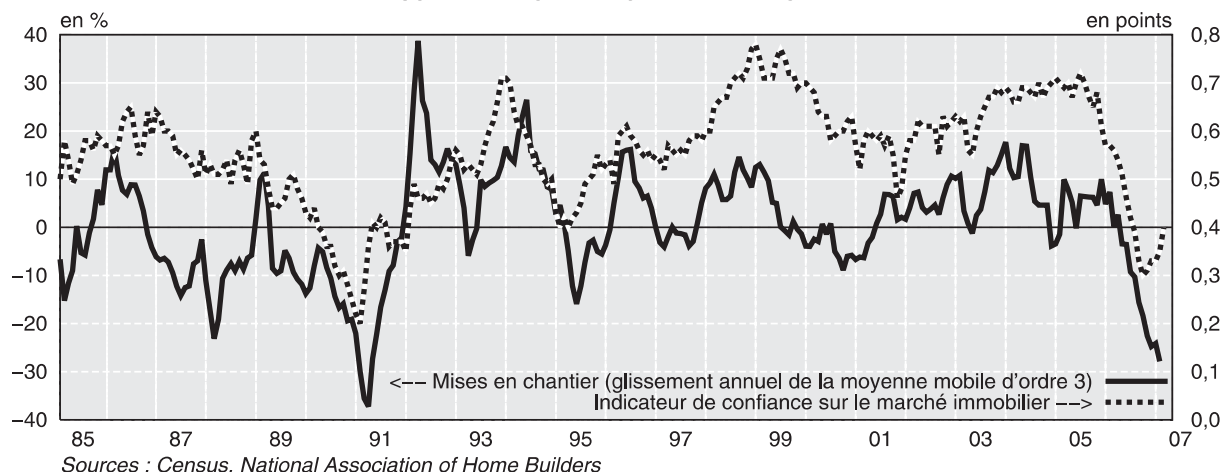


Tableau 1  
États-Unis, Royaume-Uni et Japon : équilibre ressources-emplois en volume

en %

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

■ 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) Inclut la consommation des institutions à but non lucratif

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

rythme qu'au second semestre 2006 est attendue au premier trimestre (-4,5 %), dans un contexte où les demandes de prêts hypothécaires décroissent à nouveau. Cependant, l'arrêt de la dégradation de l'indicateur de confiance sur le marché immobilier et le repli récent du niveau des stocks de logements peuvent laisser espérer une normalisation de l'investissement résidentiel à partir du deuxième trimestre (-1,9 % en variation trimestrielle, cf. graphique 1).

La relative amélioration de la situation financière des entreprises ne permettrait qu'une reprise très progressive de leur investissement. Après le ralentissement de la seconde moitié de 2006, les taux de marge et de profit sont repartis à la hausse. Par ailleurs, les conditions de financement se sont sta-

bilisées. Cependant, la détérioration de l'indice ISM dans le secteur manufacturier depuis le mois d'avril et les baisses des commandes et du taux d'utilisation des capacités de production laissent augurer un comportement encore prudent de la part des entrepreneurs au début de l'année. Au total, l'investissement des entreprises baisserait au premier trimestre (-0,6 %) puis augmenterait légèrement (+0,3 %) au deuxième. Le taux d'investissement se stabiliserait à son niveau actuel.

Dans un environnement international un peu moins porteur, le rythme de progression des exportations américaines parviendrait à se stabiliser aux alentours de +1,7 % par trimestre, bénéficiant de la dépréciation passée du dollar. Dans le même temps, la modération de l'investissement total

continuerait de limiter la progression des importations. Le commerce extérieur serait ainsi neutre sur la croissance et la balance commerciale se stabiliserait à -6 % du PIB à la mi-2007.

Le principal aléa concerne la persistance du choc immobilier et la résistance de la consommation des ménages à ce choc. Si les derniers indicateurs disponibles suggèrent bien une robustesse de cette consommation, il n'est pas exclu que le scénario envisagé ici soit un peu trop optimiste et que l'on voie apparaître des effets de contagion du choc immobilier via notamment des effets de richesse : un ajustement plus brutal qu'anticipé du taux d'épargne pourrait alors se produire. Par ailleurs, la normalisation immobilière inscrite en prévision au deuxième trimestre pourrait être plus tardive. Inversement, la reprise attendue de l'investissement des entreprises pourrait s'avérer plus prononcée qu'anticipé, notamment si l'évolution des débouchés extérieurs s'avérait plus favorable.

### Bénéficiant d'une demande intérieure encore dynamique, l'activité britannique resterait vigoureuse au 1<sup>er</sup> semestre de 2007

Au Royaume-Uni, la consommation des ménages, profitant du dynamisme du marché immobilier, devrait évoluer sur des rythmes encore soutenus au premier semestre de 2007 et ne ralentir que de manière très progressive. Le pic enregistré au quatrième trimestre de 2006 s'explique notamment par les effets de richesse immobilière (cf. graphique 2) : les indices de prix immobiliers Halifax et Nationwide ont accéléré au dernier trimestre de 2006 (+2,4 % et +3,3 % respectivement). Cependant, au cours du premier semestre de 2007, cette hausse devrait progressivement s'atténuer sous

l'effet notamment du durcissement des conditions monétaires. Dans un contexte de forte croissance, les membres du Comité de Politique Monétaire de la Banque d'Angleterre ont pratiqué trois hausses de taux successives pour prévenir un emballement de l'inflation : +25 points de base en août 2006, novembre 2006 et janvier 2007 (portant le taux à 5,25 %). De plus, compte tenu de la persistance des tensions inflationnistes (liée à l'accroissement des salaires et des prix immobiliers), une nouvelle hausse des taux n'est pas à exclure. Le marché du logement, quoique encore très porteur, paraît d'ailleurs s'essouffler : en décembre et janvier, la confiance des experts immobiliers concernant l'évolution future du marché s'est beaucoup dégradée, même si elle est demeurée élevée. En particulier, le nombre de primo-accédants commencerait à fléchir.

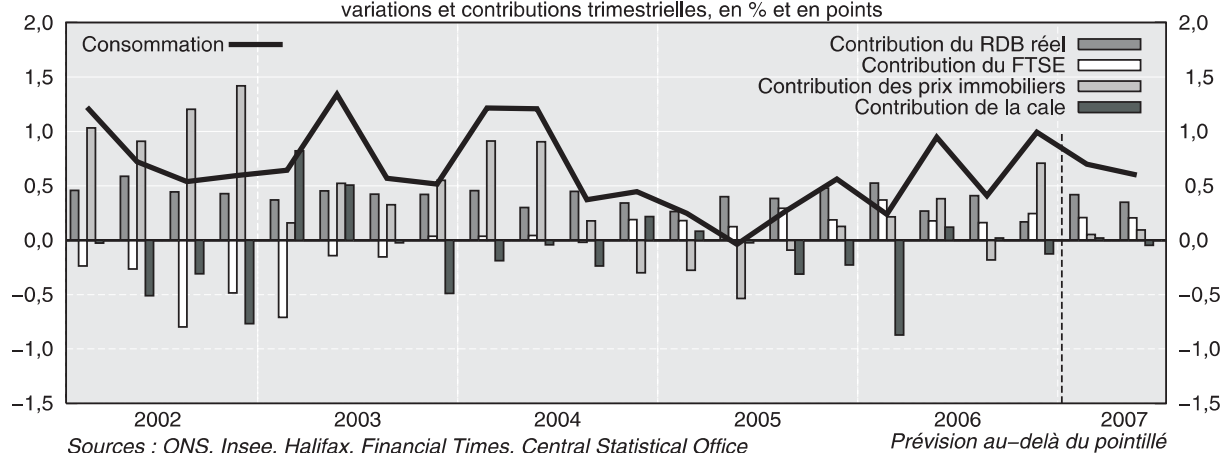
Les dépenses des ménages seraient également freinées par les relèvements des taux directeurs. Ces resserrements monétaires contribueraient à alourdir la charge d'intérêts des ménages, dans la mesure où leur endettement, très élevé (près de 150% du revenu disponible brut au troisième trimestre), s'effectue majoritairement à taux variables. Les ventes au détail ont d'ailleurs enregistré leur plus forte baisse depuis quatre ans au mois de janvier 2007 : -1,8 %, contre +1,1 % en décembre.

Néanmoins, au cours des prochains mois, le mouvement de reflux de l'inflation entamé en janvier (+2,7 %, après +3,0 % en décembre) se poursuivrait. Par ailleurs, les salaires resteraient vigoureux, alors que l'emploi continuerait de progresser, à cause de la vigueur de l'activité passée. Ces différents facteurs alimenteraient la progression du pouvoir d'achat. Au total, la consommation des ménages demeurerait robuste au premier semestre de 2007. Elle ralentirait cependant légè-

2

#### ÉQUATION DE CONSOMMATION BRITANNIQUE

variations et contributions trimestrielles, en % et en points



#### Note de lecture :

La courbe représente la croissance trimestrielle de la consommation. Celle-ci est modélisée par une relation économétrique faisant intervenir le revenu disponible brut (RDB) réel, les prix immobiliers et un indicateur de richesse financière (FTSE). Les barres représentent la contribution de chacune de ces variables, ainsi que du résidu de l'équation économétrique (cale), à ce taux de croissance. Par exemple, au quatrième trimestre de 2006, la consommation a progressé de 1,0 % ; le RDB réel explique 0,2 point de cette hausse, la richesse financière 0,2 point et les prix immobiliers 0,7 point. La contribution du résidu s'élève à -0,1 point.

ment par rapport à la fin 2006, pénalisée par le resserrement monétaire en cours. Il en serait de même de l'investissement en logement, qui, après s'être repris fin 2006 en lien avec l'embellie du marché immobilier, se modérerait également par la suite.

L'investissement des entreprises resterait dynamique au premier semestre de 2007. Les dernières enquêtes mensuelles dans l'industrie ont été particulièrement encourageantes. L'enquête de la CBI (Confederation of British Industry) de février révèle que les anticipations de production et les commandes de biens manufacturés se sont fortement améliorées, atteignant ainsi leur plus haut niveau depuis 1995. Les enquêtes PMI (Purchasing Managers' Index) dans le secteur manufacturier et les services sont également très bien orientées. Enfin, la poursuite au premier trimestre de la montée des tensions sur l'appareil productif devrait inciter les entrepreneurs à investir. La vigueur de la demande domestique constituerait toujours le principal soutien aux dépenses des industriels au cours des prochains mois. Celles-ci seraient en outre renforcées

par l'amélioration des perspectives de débouchés à l'extérieur, dont font état les chefs d'entreprise interrogés dans le cadre de la dernière enquête PMI dans le secteur manufacturier. Dans ce contexte, l'impact de la remontée des taux directeurs serait très modéré à l'horizon de la prévision.

Les exportations britanniques accéléreraient de nouveau en 2007, après avoir fortement reculé, en apparence au moins, au second semestre de 2006 en raison notamment de la disparition quasi totale de la fraude à la TVA qui avait artificiellement gonflé les chiffres du premier semestre. Elles devraient revenir sur un sentier de croissance proche de celui de la demande mondiale adressée au Royaume-Uni. Cependant, l'appréciation du taux de change effectif de la livre sterling au cours de ces derniers mois ne permet pas d'envisager une hausse très marquée des exportations. Les importations rebondiraient aussi au premier semestre, sous l'effet d'une demande intérieure robuste et de l'accélération des exportations.

**Tableau 2**  
**États-Unis, Royaume-Uni et Japon : comptes des ménages**

en %

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

■ Prévision

(1) Acquis au deuxième trimestre ou moyenne annuelle (revenu et taux d'épargne au Japon)

Sources : BEA, BLS, Central Statistical Office, Department of Employment, ONS, Economic and Social Research Institute, Ministry of Public Management, Ministry of Labour, Insee.



Au total, le PIB ralentirait modérément au premier semestre de 2007 : il progresserait de 0,7 % et 0,6 % respectivement aux premier et deuxième trimestres.

### La croissance de l'économie japonaise marquerait le pas en début d'année 2007 sous l'effet d'un tassement de la demande intérieure

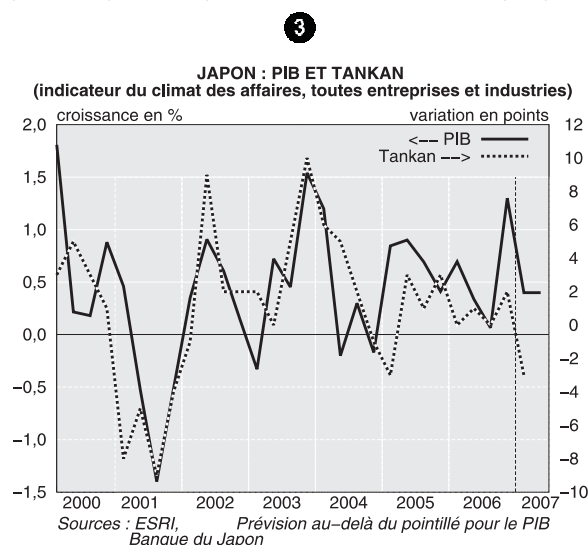
La Banque centrale nipponne a relevé son taux directeur de 25 points de base le 22 février dernier. Ce resserrement monétaire intervient alors que le Japon peine à sortir définitivement de la déflation. En effet, les prix ont continué de reculer en fin d'année dernière et les perspectives de progression des salaires demeurent très limitées pour les trimestres à venir. Dans ce contexte, la décision de la Banque du Japon pourrait amplifier à la marge le ralentissement de l'activité, en affectant notamment davantage qu'anticipé l'investissement des entrepreneurs.

En dépit d'une progression attendue de l'emploi, la faible croissance des salaires pénaliserait la consommation des ménages au cours des prochains trimestres. L'emploi s'est significativement amélioré au quatrième trimestre de 2006 (+0,4 % après la stabilisation enregistrée au trimestre précédent), en lien avec le retour à une croissance un peu plus forte à défaut d'être exceptionnelle. Ainsi, les résultats de l'enquête Tankan pour le quatrième trimestre, de même que les prévisions pour les trois mois suivants, attestent qu'un nombre croissant d'entreprises se déclare en situation de sous-effectifs. Sauf ralentissement marqué de l'économie japonaise, l'emploi devrait ainsi de nouveau croître début 2007. Mais la progression des salaires serait très modérée lors des prochains trimestres. Certes, en conséquence de la hausse de l'emploi, le ratio des offres sur les demandes d'emploi se situe à un niveau élevé (1,06 au mois de janvier, non loin du pic enregistré en juillet 2006 à 1,09). Mais jusqu'à

présent, ces tensions ne se sont pas traduites en termes de salaires. En effet, les cours élevés du pétrole continuent d'exercer une pression importante sur les coûts des entreprises nipponnes et ce d'autant que le yen s'est encore déprécié en 2006. De ce fait, les négociations salariales de printemps («Shunto») qui s'achèveront fin avril ne devraient pas déboucher sur une revalorisation salariale notable. Dans ce contexte de pouvoir d'achat des revenus ralenti, les dépenses de consommation des ménages japonais se tasseraient début 2007, pour se stabiliser sur des rythmes de croissance de l'ordre de +0,3 % par trimestre.

L'affaiblissement de la demande intérieure conduirait les entrepreneurs japonais à modérer leurs dépenses d'investissement en début d'année. En effet, les commandes de machines (hors navires et énergie), qui constituent un indicateur avancé de l'investissement à un horizon de 3 à 6 mois, s'inscrivent en forte baisse sur le second semestre de 2006. Par ailleurs, les résultats de l'enquête Tankan du mois de décembre témoignent d'une dégradation des perspectives de ventes et de profits des entrepreneurs nippons pour les trimestres à venir (cf. graphique 3). Toutefois, l'investissement serait soutenu par les tensions sur l'appareil productif, qui se sont encore accrues au cours du quatrième trimestre de 2006, le taux d'utilisation des capacités ayant atteint au mois de décembre son plus haut niveau depuis novembre 1991. Le rebond des prêts accordés par les banques aux entreprises nipponnes au quatrième trimestre de 2006, après le coup d'arrêt enregistré au trimestre précédent, atteste d'ailleurs du maintien d'un certain dynamisme de l'investissement.

Après avoir sensiblement faibli au quatrième trimestre de 2006, sous l'effet essentiellement du repli des importations américaines et de l'effritement de l'activité industrielle au sein de la zone Asie du Sud-Est, les exportations nipponnes rebondiraient légèrement début 2007. Elles bénéficieraient non seulement d'un taux de change particulièrement favorable, mais aussi de l'accélération attendue des dépenses en biens d'équipement des principaux partenaires asiatiques du Japon, dont se fait l'écho la forte hausse des commandes étrangères de machines enregistrée au quatrième trimestre de 2006 (+15,9 % après -6,2 % au trimestre précédent). Les importations seraient également plus dynamiques en ce début d'année que fin 2006, corrigeant ainsi un second semestre anormalement faible. Au total, la contribution de l'extérieur serait légèrement positive sur les deux premiers trimestres de 2007. ■





## Encadré 1 : Crise immobilière et récession économique aux États-Unis : y a-t-il un lien ?

Les économies sont soumises à des cycles conjoncturels, c'est-à-dire à une alternance de phases d'expansion et de ralentissement, voire de récession (décroissance). Aux États-Unis, la datation des cycles économiques américains est effectuée traditionnellement par le National Bureau of Economic Research (NBER).

Depuis la fin 2005, la dégradation rapide et importante de la situation du marché immobilier américain fait craindre à certains observateurs <sup>(1)</sup> l'apparition d'une récession économique globale, par contagion à d'autres composantes de la demande intérieure. Dans ce contexte, nous essayons d'apporter des éléments d'appréciation d'un tel risque, sur la base d'une part d'une analyse des corrélations dans le temps entre les différentes variables macroéconomiques lors d'un retournement conjoncturel et d'autre part d'une analyse historique des enchaînements entre crises immobilières et récessions aux États-Unis.

La méthode de datation des cycles économiques utilisée ici est la procédure de Bry et Boschan <sup>(2)</sup> (1971), appliquée sur les séries brutes non filtrées, c'est-à-dire en suivant les recommandations de Harding et Pagan <sup>(3)</sup> (2002). Cette méthode, notamment reprise par le NBER, permet la datation des points de retournement (pics et creux) pour des séries mensuelles et trimestrielles. L'idée principale est de déterminer d'abord les pics et les creux. Les phases sont ensuite définies comme les périodes séparant un pic d'un creux (contraction) ou un creux d'un pic (expansion). Les cycles correspondent aux périodes séparant deux creux (ou deux pics). La procédure contient différentes étapes qui permettent en particulier de corriger des points atypiques.

(1) Alan Greenspan déclarait notamment, lors d'un discours le 1<sup>er</sup> mars 2007 à Tokyo, qu'une récession aux États-Unis était possible mais qu'il ne pensait pas qu'elle était probable (« It is possible (...) but I don't think it's probable »).

(2) Bry G. et Boschan C. (1971) : « Cyclical Analysis of Time Series: Selected Procedures and Computer Programs », NBER, Technical Paper, n°20.

(3) Harding D. et Pagan A. (2002) : « Dissecting the cycle : a methodological investigation », Journal of Monetary Economics, n°49.

On compare d'abord ces datations par rapport à celle de référence du NBER. Compte tenu des différences méthodologiques (notamment le fait que la méthode suivie ne retient pas les phases dont la durée est inférieure à trois trimestres), la datation obtenue à partir du PIB n'est pas identique à celle du NBER mais elle en est très proche.

Les datations obtenues alors à partir des variables macroéconomiques donnent une description chronologique d'un cycle économique moyen (cf. tableau 1) :

- l'investissement résidentiel est en général plutôt en avance sur le cycle économique ;
- les entreprises répercutent avec 1 à 2 trimestres de retard en moyenne les effets du cycle sur leurs décisions d'investissement et d'embauches. Le cycle de l'emploi est ainsi retardé par rapport à celui de l'activité, en lien avec la théorie du cycle de productivité : en période d'accélération (respectivement de ralentissement) de l'activité, les entreprises n'ajustent leurs effectifs qu'avec retard, ce qui se traduit par une hausse (respectivement une baisse) transitoire de la productivité ;
- l'investissement en construction non résidentielle suit un cycle complètement différent de celui du résidentiel (corrélation de -0,09 entre ces variables en glissement annuel) ;
- par ailleurs, en considérant les flux d'échanges extérieurs, on peut confirmer l'intuition selon laquelle les importations s'ajustent, avec un retard d'un trimestre, sur le cycle économique, influençant les cycles économiques des pays fournisseurs.

L'avance de l'investissement résidentiel sur le reste du cycle économique n'est cependant pas systématique (cf. graphique) : les crises immobilières de 1951, de 1964-66, de 1993 et de 1999 ne se traduisent pas par une récession globale. À l'inverse, la récession de 2001, généralement imputée à l'explosion de la bulle Internet au début des années 2000, ou la récession de 1953-54, liée au réajustement des dépenses à l'issue de la guerre de Corée, ne sont pas liées à un retournement immobilier.

**Tableau 1**  
**Corrélations entre les cycles des différentes variables**

	BTP non résidentiel	Consommation	Emploi BTP	Emploi total	Equipement	Résidentiel
retard 5	0,02	-0,03	-0,02	-0,03	-0,02	-0,16
retard 4	0,07	-0,03	0,08	0,09	0,08	-0,11
retard 3	0,17	0,12	0,19	0,21	0,19	-0,02
retard 2	0,27	0,28	0,29	0,27	0,29	0,07
retard 1	<b>0,31</b>	0,43	<b>0,34</b>	<b>0,33</b>	<b>0,34</b>	0,16
coïncident	0,27	0,58	0,29	0,27	0,29	<b>0,26</b>
avance 1	0,22	<b>0,74</b>	0,24	0,15	0,14	<b>0,26</b>
avance 2	0,17	0,58	0,19	-0,03	-0,02	<b>0,26</b>
avance 3	0,12	0,43	0,14	-0,09	-0,07	<b>0,26</b>
avance 4	0,07	0,28	0,08	-0,09	-0,12	0,21
avance 5	-0,03	0,12	0,03	-0,09	-0,12	0,16

Note de lecture :

La corrélation entre la datation du PIB et celle de l'investissement en BTP non résidentiel est maximale (0,31) pour un retard d'un trimestre. Cette variable évolue donc avec retard par rapport au cycle économique.

Source : Insee

Faute de recul suffisant, le dernier retournement conjoncturel (à la baisse) de l'investissement résidentiel ne peut être tenu techniquement pour acquis<sup>(4)</sup>, mais l'ampleur de la chute enregistrée depuis le troisième trimestre de 2005 ne laisse guère de doute sur la réalité du retournement.

Ce graphique confirme par ailleurs l'intuition que la probabilité d'une récession américaine augmente avec la durée de la crise immobilière. Plus précisément, à l'exception de la période 1964-67, la durée critique conduisant à une contagion au reste de l'économie serait de 5 à 6 trimestres (cf. tableau 2). Ceci signifie que tout retard supplémentaire par rapport à la normalisation du marché immobilier inscrite dans notre scénario de prévision constitue un risque important pour l'économie américaine à l'horizon de la fin de l'année.

Les caractéristiques de la crise immobilière actuelle (dont le début est ici daté au troisième trimestre de 2006) sont cependant relativement inédites dans l'histoire économique américaine :

**Tableau 2**  
**Lien entre durée des crises immobilières et récession économique**

crise immobilière	durée	récession ?
1947-49	10	oui
1951	4	non
1956-57	11	oui
1959-60	6	oui
1964-67	12	non
1969-70	5	oui
1973-74	8	oui
1977-81	16	oui
1986-89	15	oui
1993	4	non
1999	2	non
2005-06	5	?

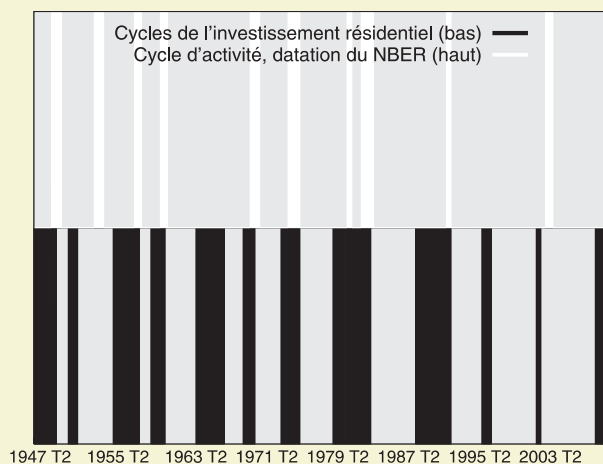
- la période d'expansion de l'investissement résidentiel qui a précédé la crise est la plus longue observée (même si des périodes allant jusqu'à 5 ans avaient déjà eu lieu), conduisant le taux d'investissement résidentiel à un niveau record ;
- la dette et le passif hypothécaire des ménages (exprimés en pourcentage du revenu disponible brut) ont progressé respectivement de 6 % et 20 % en moyenne par an entre 2002 et 2006, alors que le rythme d'expansion précédent de la dette était de l'ordre de 1,5 % par an ;
- le taux de défaut hypothécaire a fortement augmenté à partir de septembre 2002, dépassant fin 2003 un niveau historiquement haut. Ce phénomène pourrait néanmoins s'expliquer en partie par le développement de prêts hypothécaires « exotiques » qui permettent d'opter pour des versements variables en modifiant le principal<sup>(5)</sup> ;
- *a contrario*, le dynamisme du reste de l'économie mondiale constitue un soutien important, de même que le reflux du prix des matières premières ;
- enfin, l'inflation est restée très contenue aux États-Unis, contrairement à ce qui était traditionnellement observé lors des ralentissements précédents et le durcissement de la politique monétaire de la Réserve fédérale a pu être plus modéré que lors de phases analogues du cycle.

Dans ce contexte un peu particulier, il faut donc retenir que le risque que la crise immobilière débouche à l'horizon d'un à deux ans sur une récession de l'ensemble de l'économie n'est pas nul, mais qu'il reste difficilement quantifiable. En tout état de cause, un tel risque est faible à l'horizon de la prévision. ■

(4) Techniquement, la méthode de Bry Boschan, qui consiste notamment à comparer pour chaque observation une double moyenne mobile d'ordre 4 à ses cinq valeurs passées et futures nécessite 7 observations avant et après le retournement.

(5) La complexité de ce type de produit a conduit la Réserve fédérale à publier une notice des emprunts hypothécaires à taux ajustables : Consumer Handbook on Adjustable-Rate Mortgages.

#### CYCLES DE L'INVESTISSEMENT RÉSIDENTIEL ET DE L'ACTIVITÉ



Sources : BEA, NBER, calculs Insee

#### Note de lecture :

Les parties grisées (respectivement claires) correspondent aux phases de ralentissement (respectivement d'accélération) selon d'une part la datation de référence du NBER des cycles d'activité (en haut), d'autre part la datation obtenue à partir de l'investissement résidentiel (en bas).

# Conjoncture dans la zone euro

L'année 2006 s'est achevée avec une croissance du PIB de la zone euro de 2,8 % en moyenne annuelle, soit sa plus forte progression depuis 2000. Après avoir été essentiellement soutenue par la consommation privée l'année précédente, la croissance s'est rééquilibrée au profit des autres composantes de la demande intérieure, l'investissement confirmant notamment sa reprise. Les échanges extérieurs y ont contribué positivement, principalement en raison des bons résultats à l'exportation de l'Allemagne.

Le rebond de l'activité à la fin de l'année 2006 (+0,9 % au quatrième trimestre) a été possible grâce à une demande étrangère très dynamique, notamment de la part de certains pays émergents et pétroliers, alors que dans les principaux pays développés partenaires de la zone euro la demande intérieure stagnait.

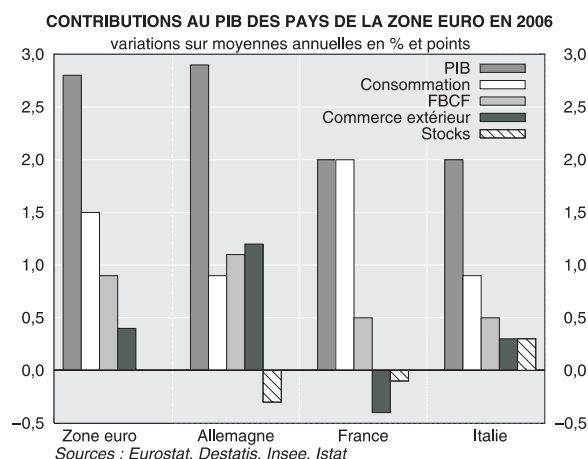
L'activité ralentirait début 2007, du fait notamment de l'impact sur la demande intérieure des hausses de la fiscalité en Allemagne et en Italie et d'une demande extérieure qui ne bénéficierait plus des achats exceptionnels des partenaires commerciaux de la zone qui l'ont soutenue fin 2006. L'acquis de croissance du PIB à la fin du premier semestre serait de 2,0 %.

## Le PIB de la zone euro décelèrerait début 2007

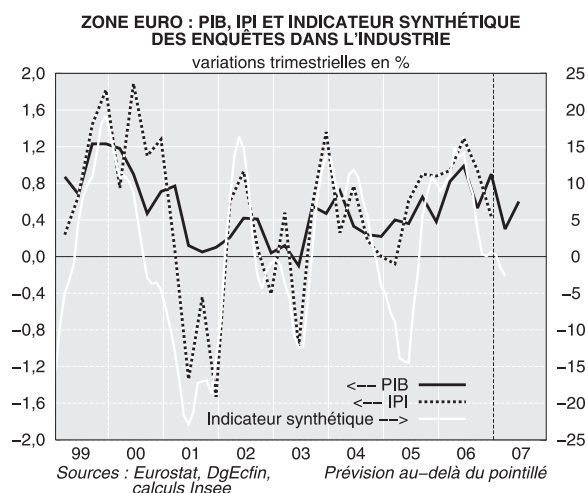
Le PIB a accéléré dans la plupart des pays de la zone euro en 2006. Parmi les grands pays, les rebonds les plus forts ont été enregistrés en Allemagne et en Italie (+2,9 % et +1,9 % respectivement, après +1,1 % et +0,2 % en 2005). La zone euro dans son ensemble présente une croissance équilibrée entre les différentes composantes de sa demande intérieure et une contribution du commerce extérieur positive. Cependant, au sein des trois grands pays de la zone, les facteurs qui ont soutenu la croissance en 2006 ne sont pas les mêmes (cf. graphique 1). En France et en Italie la consommation privée reste le principal moteur de la croissance alors qu'en Allemagne le PIB a accéléré en raison de la sortie de crise du secteur du bâtiment, pour la première fois en expansion depuis 1999, et de performances encore exceptionnelles à l'exportation.

Au quatrième trimestre de 2006, les enquêtes de conjoncture, la production industrielle et le PIB ont montré des évolutions divergentes : le PIB a rebondi, alors que les enquêtes de conjoncture ont cessé de progresser et que la production industrielle a ralenti (cf. graphique 2). L'accélération de la demande étrangère en fin d'année aurait surpris les entrepreneurs, alors que les enquêtes ne signalaient pas d'amélioration notable de la situation de leurs carnets de commandes. Cette demande non anticipée aurait été partiellement satisfaite par d'importants mouvements de stocks, notamment en Allemagne, expliquant une partie de ces décalages. Par ailleurs, l'activité dans les services aurait

1



2



rebondi, contribuant à hauteur de +0,5 point à la croissance du PIB comme sur le premier semestre, mais après +0,2 point seulement au troisième trimestre.

Depuis le début de l'année 2007, les enquêtes de conjoncture se sont dégradées dans les principaux pays de la zone, à l'exception de la France. Le climat des affaires s'est replié dans tous les secteurs par rapport aux pics observés l'année précédente, mais reste cependant à des niveaux très élevés. La production devrait suivre ce mouvement et décélérer début 2007. Le PIB ralentirait également par rapport au dernier trimestre de 2006, progressant de 0,4 % puis 0,6 % au cours des deux premiers trimestres de 2007.

## Une consommation des ménages un peu moins soutenue début 2007

En 2006, la croissance dynamique de la zone euro a stimulé les créations d'emploi (+1,3 %). L'emploi a poursuivi sa progression en France et s'est redressé en Allemagne et en Italie. Les salaires réels sont néanmoins restés atones, notamment du fait de leur baisse persistante en Allemagne. Après un recul en 2005, le pouvoir d'achat des ménages européens aurait toutefois rebondi de 2,0 % en 2006 en lien avec l'accélération de l'emploi et la hausse des revenus des entrepreneurs individuels.

**Tableau 1**  
**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 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.				
<b>ALLEMAGNE (29,4 %)<sup>(1)</sup></b>														
<b>PIB</b>	0,6	0,3	0,5	0,3	0,8	1,2	0,8	0,9	0,2	0,5	0,8	1,1	2,9	1,9
Consommation des ménages	-0,4	0,0	0,6	-0,8	0,8	-0,1	0,7	0,3	-0,5	0,3	-0,3	0,3	0,9	0,3
FBCF totale	-0,2	-0,1	2,0	1,5	0,2	4,4	1,1	1,0	1,2	1,1	-1,4	1,0	6,4	4,5
Consommation publique	0,8	1,2	-0,1	-0,6	2,4	-1,0	0,7	-0,1	0,0	0,0	-1,3	0,6	1,8	0,0
Exportations	1,4	1,9	4,1	1,2	4,6	0,7	4,5	6,0	1,0	1,8	8,8	7,1	12,9	9,4
Importations	-1,1	3,6	3,5	1,7	4,5	0,4	4,0	1,6	1,0	1,8	6,2	6,7	11,5	5,7
<b>Contributions :</b>														
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	-0,3	0,3	0,7	-0,2	0,8	0,5	0,8	0,4	-0,1	0,4	-0,7	0,5	2,0	1,0
<i>Variations de stocks</i>	-0,1	0,5	-0,6	0,6	-0,3	0,5	-0,4	-1,6	0,2	0,0	0,3	0,2	-0,3	-1,1
<i>Commerce extérieur</i>	1,0	-0,5	0,4	-0,1	0,3	0,2	0,4	2,1	0,1	0,1	1,2	0,5	1,2	2,0
<b>ITALIE (17,9 %)<sup>(1)</sup></b>														
<b>PIB</b>	-0,3	0,6	0,4	-0,1	0,8	0,6	0,3	1,1	0,5	0,5	1,0	0,2	1,9	2,0
Consommation des ménages	-0,2	0,7	0,5	-0,2	0,5	0,4	0,6	0,2	0,5	0,5	0,7	0,6	1,5	1,4
FBCF totale	-1,2	1,9	1,8	-1,7	1,7	0,4	-0,3	1,8	1,0	1,0	1,3	-0,2	2,5	3,1
Consommation publique	1,0	0,0	0,4	-0,2	-0,3	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	1,6	1,5	-0,3	0,2
Exportations	-2,4	2,4	0,6	1,4	2,2	1,4	-1,8	4,5	1,0	1,0	2,7	0,0	5,4	4,5
Importations	-2,1	1,8	0,1	1,4	1,0	0,3	2,2	2,0	1,2	1,2	2,0	1,0	4,4	4,8
<b>Contributions :</b>														
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	-0,1	0,8	0,7	-0,5	0,6	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	1,0	0,6	1,3	1,5
<i>Variations de stocks</i>	0,0	-0,3	-0,5	0,4	-0,2	0,0	1,1	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,1	0,4	0,6
<i>Commerce extérieur</i>	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,3	0,3	-1,1	0,7	-0,1	-0,1	0,2	-0,3	0,3	-0,1
<b>ZONE EURO (27, 8%)<sup>(2)</sup></b>														
<b>PIB</b>	0,4	0,4	0,6	0,3	0,8	1,0	0,6	0,9	0,4	0,6	1,8	1,5	2,8	2,0
Consommation des ménages	0,0	0,4	0,7	0,1	0,6	0,3	0,7	0,5	0,3	0,6	1,4	1,5	1,8	1,6
FBCF totale	0,4	1,0	1,3	0,4	0,8	2,1	0,6	1,2	1,0	0,9	1,7	2,7	4,2	3,4
Consommation publique	0,5	0,5	0,5	0,1	1,4	0,0	0,6	0,5	0,3	0,3	1,4	1,4	2,3	1,2
Exportations	-0,4	1,8	2,6	0,7	3,1	0,9	1,8	3,7	0,9	1,3	6,4	4,5	7,9	5,8
Importations	-0,9	2,6	2,0	1,5	2,3	0,8	2,2	1,9	1,1	1,5	6,3	5,4	7,3	4,9
<b>Contributions :</b>														
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,2	0,5	0,8	0,2	0,8	0,6	0,6	0,7	0,4	0,6	1,4	1,7	2,4	1,9
<i>Variations de stocks</i>	0,0	0,1	-0,3	0,5	-0,3	0,3	0,0	-0,5	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	-0,2
<i>Commerce extérieur</i>	0,2	-0,3	0,2	-0,3	0,3	0,0	-0,1	0,7	-0,1	-0,1	0,2	-0,2	0,4	0,4

■ Prévvision

(1) Part dans le PIB de la zone euro

(2) Part dans le PIB de l'OCDE

Sources : Eurostat, prévisions Insee

Les dépenses de consommation des ménages ont suivi ce rebond et augmenté de 1,8 % en zone euro en 2006. La consommation a accéléré dans les trois grands pays de la zone, y compris en Allemagne. En revanche, la forte hausse attendue outre-Rhin au quatrième trimestre ne s'est pas produite : les ménages ont bien effectué certaines dépenses par anticipation de la hausse de TVA du 1er janvier 2007, en particulier des achats de véhicules neufs, mais leurs dépenses de consommation courante s'inscrivent depuis le printemps 2006 sur une tendance baissière, qui semble se confirmer début 2007 (cf. encadré « Les effets de la hausse de TVA sur la consommation des ménages en Allemagne »).

Au premier semestre de 2007, le rythme des créations d'emploi se maintiendrait et le taux de chômage poursuivrait sa décrue, reflétant la bonne tenue de l'activité tout au long de l'année 2006 (cf. graphique 3). Les salaires resteraient cependant peu dynamiques en Allemagne et ralentiraient en Italie au cours du premier semestre, comme le laissent attendre les résultats des accords de branche qui s'appliquent à l'horizon de prévision. De plus, les plans budgétaires italiens et allemands de réduction du déficit public par la hausse des prélèvements fiscaux freineraient l'évolution du pouvoir d'achat des ménages, en particulier sur le premier trimestre. Les ménages allemands réduiraient leurs dépenses en début d'année mais l'effet serait de courte durée (-0,5 % au premier trimestre puis +0,3 % le trimestre suivant). La consommation des ménages européens resterait donc malgré tout dynamique et croîtrait de 0,3 % puis 0,6 % sur les deux premiers trimestres de 2007.

### La croissance de l'investissement fléchirait en 2007

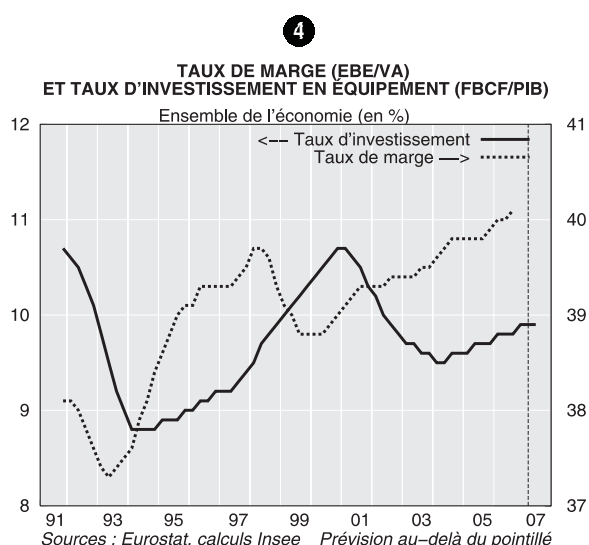
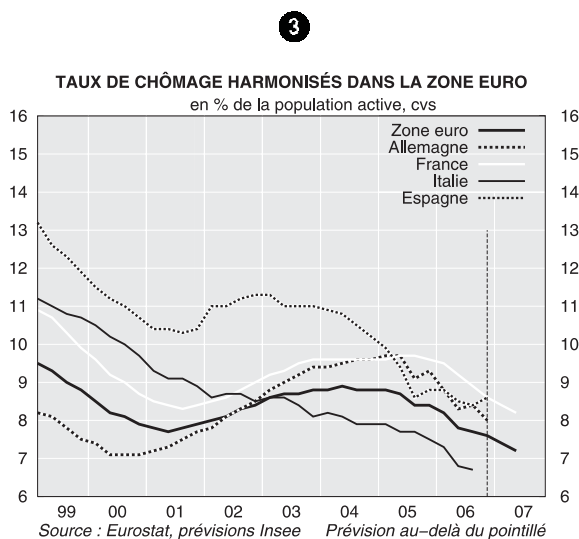
L'investissement a nettement accéléré en 2006 dans la zone euro, et plus particulièrement l'investissement en construction. En effet, 2006 est

l'année de la sortie de crise de ce secteur en Allemagne, avec une croissance de 4,8 % en moyenne annuelle. La tendance devrait se poursuivre dans tous les pays de la zone à l'exception de l'Allemagne où la fin de mesures de soutien au secteur mises en œuvre les années précédentes pourrait peser sur sa croissance au cours du premier semestre de 2007, sans toutefois remettre en cause l'expansion amorcée en 2006. L'investissement en construction progresserait ainsi de l'ordre de 0,6 % par trimestre sur le début de l'année 2007.

Alors que l'investissement en équipement a ralenti en Allemagne au second semestre de 2006, il a rebondi ailleurs en zone euro, en particulier aux Pays-Bas et en Espagne. Sur la zone, l'investissement productif a ainsi poursuivi son accélération et a augmenté de 4,9 % sur l'ensemble de l'année. Cependant, le taux d'investissement semble plafonner, à un niveau inférieur aux pics des cycles précédents (cf. graphique 4). En 2007, le ralentissement de la demande, plus général parmi les pays de la zone, et les effets retardés du resserrement des conditions de financement (cf. fiche « Financement de l'économie ») devraient affecter l'ensemble des pays de la zone. L'investissement en équipement se modérerait avec +0,9 % de croissance par trimestre sur le premier semestre de 2007, après +1,2 % en moyenne sur 2006.

### Les échanges extérieurs ne contribueraient plus à la croissance

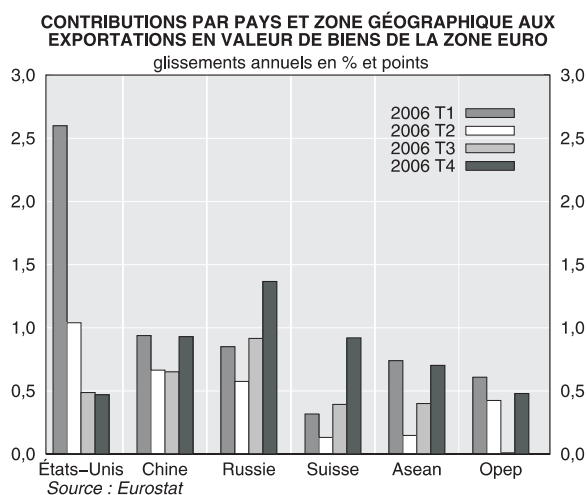
Les exportations de la zone euro ont enregistré une croissance exceptionnelle au quatrième trimestre de 2006. Alors que le commerce intra-zone a régulièrement accéléré tout au long de l'année, les exportations extra-zone ont fortement rebondi sur le dernier trimestre sous l'impulsion d'une demande étrangère très dynamique en provenance de partenaires commerciaux secondaires (Chine, Russie, Asie du Sud-Est, pays pétroliers, cf. graphique 5).



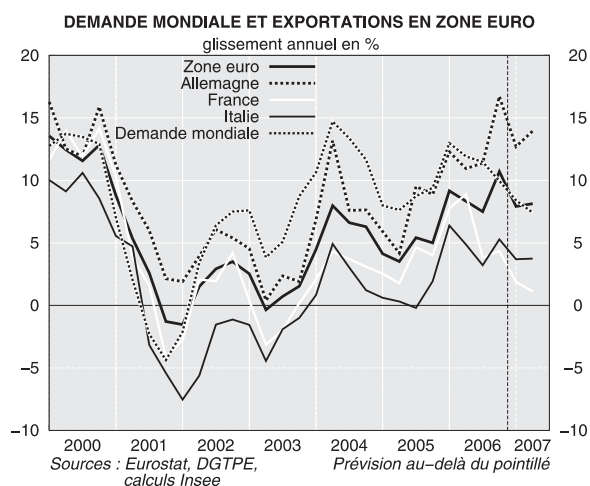
Sur le début de l'année 2007, cette demande s'essoufferait. La demande mondiale adressée à la zone euro reviendrait sur un rythme de croissance plus proche de l'évolution des importations de ses principaux partenaires, alors que les échanges entre les pays de la zone suivraient le ralentissement de leur demande intérieure (cf. graphique 6). Les exportations ralentiraient ainsi au cours du premier semestre de 2007 avec une croissance de

0,9 % sur le premier trimestre, puis de 1,3 % sur le deuxième, après 3,7 % sur le dernier trimestre de 2006. Les importations subiraient aussi ponctuellement un ralentissement en début d'année en lien avec l'évolution de la consommation privée, puis progresseraient sur un rythme légèrement supérieur à celui des exportations du fait du redressement de la croissance de la demande intérieure. ■

5



6



**Tableau 2**  
**Zone euro : compte des ménages**

moyennes annuelles et variations trimestrielles, en %

	2005				2006				2007		2004	2005	2006	2007 acquis
	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.				
Masse salariale	0,8	0,5	0,6	1,1	0,9	1,1	0,6	0,5	0,5	0,5	2,8	2,6	3,5	1,8
- Emploi	0,1	0,1	0,2	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,7	0,8	1,3	1,0
- Salaire unitaire	0,6	0,4	0,4	0,8	0,6	0,6	0,2	0,2	0,2	0,2	2,1	1,8	2,2	0,8
RDB	0,4	0,2	0,5	1,6	0,6	1,7	0,8	0,1	0,9	0,8	3,4	1,5	3,9	2,4
Taux d'épargne (en % du RDB)	12,3	11,6	10,9	11,7	11,2	12,0	11,7	11,3	11,3	11,1	13,4	11,6	11,5	11,2
Déflateur de la consommation des ménages	0,5	0,6	0,7	0,5	0,4	0,5	0,4	0,1	0,5	0,5	2,1	2,2	1,9	1,3
Masse salariale réelle	0,2	-0,1	-0,1	0,6	0,5	0,6	0,2	0,4	0,0	0,0	0,7	0,4	1,5	0,5
- Salaire unitaire réel	0,1	-0,2	-0,3	0,2	0,2	0,2	-0,2	0,1	-0,3	-0,3	0,0	-0,4	0,2	-0,5
RDB réel	-0,1	-0,4	-0,1	1,0	0,2	1,3	0,4	0,0	0,4	0,3	1,3	-0,7	2,0	1,1

■ Estimation/Prévision  
Sources : Eurostat, calculs Insee



## Encadré : Les effets de la hausse de TVA sur la consommation des ménages en Allemagne

Le premier janvier 2007, le taux normal de la taxe sur la valeur ajoutée a augmenté de 16 % à 19 % en Allemagne. Cette hausse affecte un peu plus de la moitié du panier qui sert au calcul de l'Indice des prix à la consommation, les produits alimentaires et certains services étant soumis à un taux réduit de TVA. Une augmentation de TVA a plusieurs effets sur la consommation des ménages. D'une part, les ménages avancent certains achats importants, ce qui augmente la consommation avant la date d'entrée en vigueur du nouveau taux de TVA et la déprime symétriquement après. D'autre part, la hausse de la TVA entraîne une hausse des prix qui pèse sur le pouvoir d'achat des ménages, l'amplitude de cet effet dépendant de la part de la hausse absorbée par les commerçants et intermédiaires, dans le but de limiter le ralentissement de la demande (cf. encadré de la fiche « Prix à la consommation au sein de la zone euro »). Cette hausse de la TVA allemande est inédite, de par son ampleur (3 points), et parce qu'elle a été annoncée par le gouvernement plus d'un an à l'avance, permettant à la fois aux ménages et aux détaillants de l'anticiper largement. Il est possible de tirer un premier bilan, nécessairement provisoire, des effets de la hausse de TVA sur la consommation des ménages avant et après le premier janvier 2007.

Les effets anticipés de la hausse de TVA future ont été visibles dans les enquêtes de conjoncture dès l'été 2006. Le solde d'opinion sur la situation présente de l'activité dans le commerce de détail s'est accru subitement, signalant une anticipation par les entrepreneurs de dépenses de consommation « avancées » (cf. graphique A). Les perspectives d'évolution de l'activité à 6 mois ont chuté en même temps, en lien avec l'impact dépressif de la hausse de TVA sur la demande attendu début 2007. De même, les consommateurs ont jugé dès le début de l'année 2006 que la période était propice aux achats importants et ont craint temporairement un retournement de la conjoncture allemande début 2007 suite à la hausse de TVA.

Les anticipations d'achat des ménages ne sont pas directement observables au niveau agrégé : au quatrième trimestre de 2006, la croissance de la consommation s'est limitée à +0,3 %. Les immatriculations de véhicules neufs ont cependant enregistré une forte hausse et les ventes en biens d'équipement du foyer ont nettement accéléré sur la fin de l'année 2006 (respectivement +7,0 % et +5,4 % sur le dernier trimestre). Les ménages allemands auraient bien effectué certaines dépenses « en avance », mais il s'agit d'achats très ciblés de biens de consommation durables, et leurs autres dépenses de consommation courante étaient sur une tendance sous-jacente de repli (cf. graphique B). Les dépenses des ménages auraient ainsi vraisemblablement crû moins vite fin 2006 sans le soutien des effets d'anticipation de la hausse de TVA.

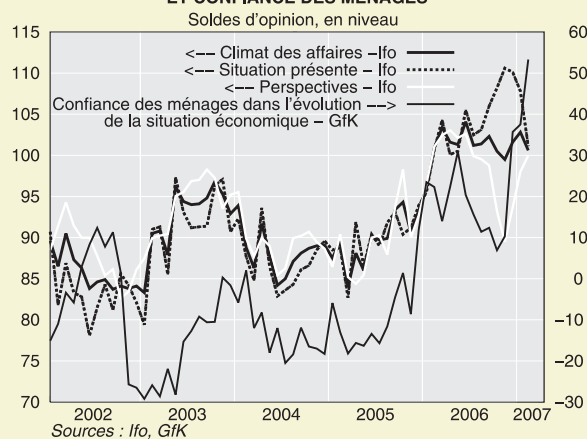
Depuis la hausse de TVA, les immatriculations de véhicules neufs se sont écroulées en janvier (-29 % de recul par rapport à décembre) sans repartir à la hausse en février, et les ventes au détail ont subi leur plus fort recul mensuel depuis 1991 en janvier (-5,1 %). Cette forte baisse reflète bien le contrecoup des achats anticipés fin 2006, alors que la tendance sous-jac-

ente, telle qu'elle peut être estimée en tenant compte de l'évolution du pouvoir d'achat du revenu, des taux d'intérêt réels, du taux de chômage et de l'évolution du prix relatif des biens considérés à la consommation totale, reste atone (cf. graphiques C et D).

Toutefois, début 2007, les ménages sont plus confiants dans l'évolution de la situation économique générale et les enquêtes de conjoncture signalent un retour de l'activité dans le commerce de détail proche de son niveau de mi-2006. L'impact négatif de la hausse de TVA pourrait ainsi rester relativement faible et de plus courte durée qu'attendu. La consommation des ménages allemands reculerait de -0,5 % sur le premier trimestre puis reprendrait une croissance modérée à +0,3 % sur le second, soutenue par la poursuite de l'amélioration de ses fondamentaux. ■

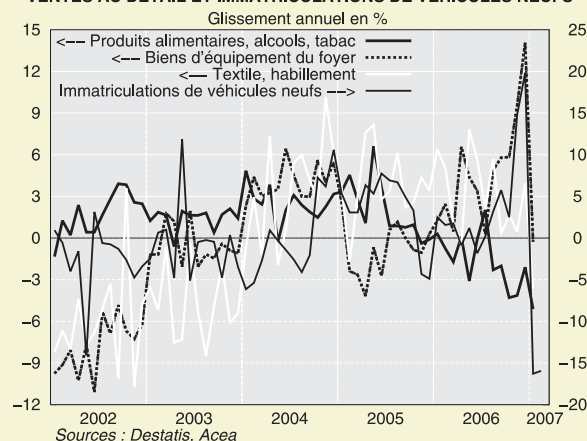
**A**

### ENQUÊTES DE CONJONCTURE DANS LE COMMERCE DE DÉTAIL ET CONFIANCE DES MÉNAGES



**B**

### VENTES AU DÉTAIL ET IMMATRICULATIONS DE VÉHICULES NEUFS

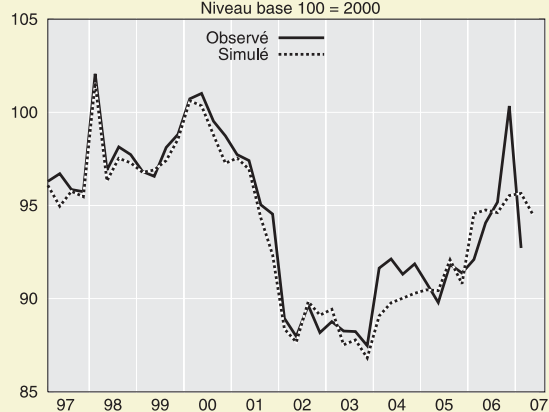




C

## VENTES AU DÉTAIL EN BIENS D'ÉQUIPEMENT DU FOYER

Niveau base 100 = 2000



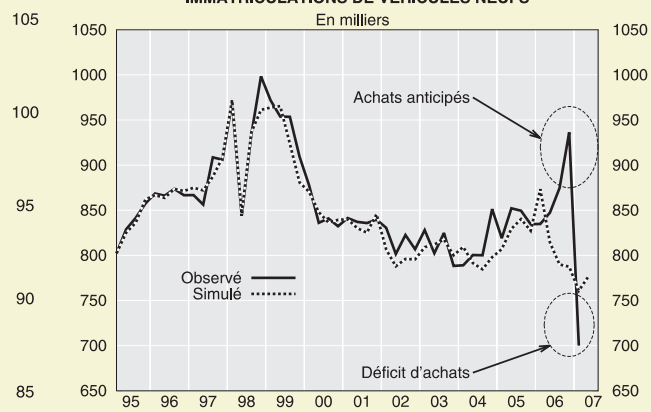
Sources : Destatis, calculs Insee

Note : observé au T1 2007 : acquis en janvier

D

## IMMATRICULATIONS DE VÉHICULES NEUFS

En milliers



Sources : Acea, calculs Insee

Note : observé au T1 2007 : acquis en février

# Prix à la consommation au sein de la zone euro

En moyenne sur l'année 2006, l'inflation d'ensemble dans la zone euro s'est stabilisée à 2,2 %, la progression de l'inflation alimentaire ayant compensé l'abaissement de l'inflation énergétique.

Après une baisse significative au troisième trimestre de 2006, dans le sillage du repli des prix du pétrole, l'inflation totale dans la zone euro s'est légèrement redressée au quatrième trimestre pour atteindre 1,9 % au mois de décembre, sous l'impulsion d'une hausse de l'inflation énergétique. L'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) est restée stable autour de 1,5 % en fin d'année 2006.

Au premier trimestre de 2007, la hausse de trois points du taux normal de TVA en Allemagne ne serait responsable que d'un surcroît de 0,2 point pour le glissement annuel de l'indice d'ensemble de la zone euro (0,5 point pour l'Allemagne), et de 0,3 point pour le glissement annuel de l'indice « sous-jacent ». L'inflation sous-jacente a ainsi atteint 1,9 % en février 2007 contre 1,5 % en décembre 2006. L'inflation d'ensemble a quant à elle légèrement diminué, à 1,8 % en février après 1,9 % en décembre dernier. En effet, la stabilisation des prix du pétrole au début de cette année ainsi qu'un effet de base lié à la hausse des cours du pétrole en début d'année 2006, a contrebalancé l'effet de l'augmentation de la TVA.

Au deuxième trimestre de 2007, sous les hypothèses d'un cours du baril de brent stabilisé à

55 \$ et d'un taux de change de 1,30 dollar pour un euro, le glissement annuel des prix des produits énergétiques deviendrait négatif, tirant l'inflation totale à la baisse. L'inflation dans la zone euro reviendrait ainsi à 1,4 % à la fin du premier semestre de 2007.

**Un effet TVA modéré et plus que compensé par la baisse de l'inflation énergétique**

L'inflation totale dans la zone euro a atteint 2,2 % en moyenne annuelle en 2006, comme l'année précédente. La hausse de l'inflation alimentaire (2,4% en 2006 contre 1,6% en 2005) a en effet compensé le repli de l'inflation énergétique (7,7% en 2006 après 10,1% en 2005).

À la fin de l'année 2006, l'inflation totale de la zone euro a en revanche légèrement augmenté, à 1,9 % en décembre contre 1,6% en octobre, sous l'effet d'une élévation des prix des produits énergétiques. Sur le premier semestre de 2007, l'inflation totale de la zone euro décroîtrait de 1,8 % à 1,4 %, sous l'hypothèse d'un baril de brent se stabilisant à 55 dollars.

Le glissement annuel des prix énergétiques s'est redressé de -0,5 % en octobre 2006 à 2,9 % en décembre 2006 (cf. graphique 1 et tableau 1). L'augmentation de l'inflation énergétique est imputable à un effet de base, le prix du brent ayant forte-

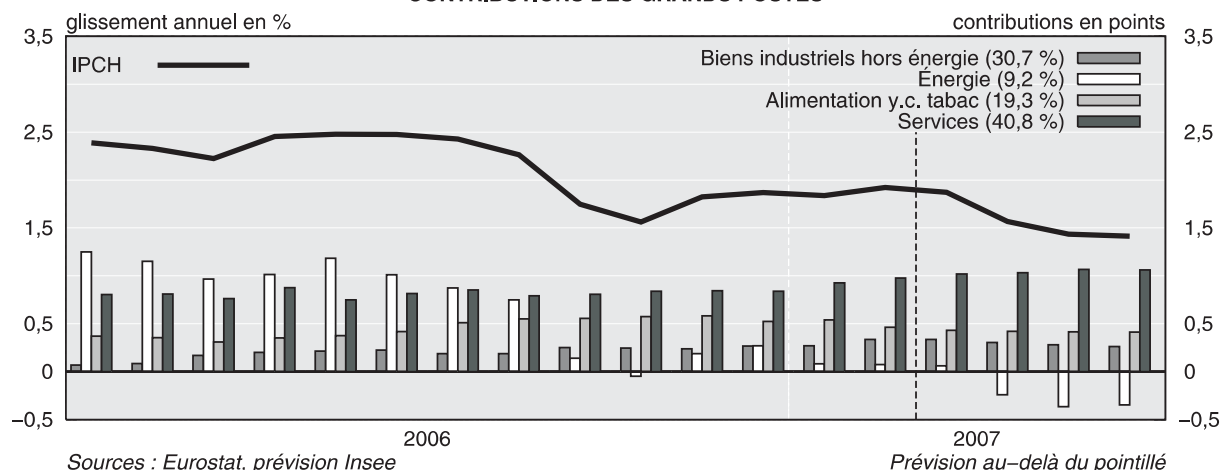
**Tableau 1**  
**Inflation de la zone euro**

Secteurs (pondération 2006)	Glissements annuels					variations en %	
	février 2006	juin 2006	déc. 2006	février 2007	juin 2007	Moyennes annuelles 2005	2006
<b>Ensemble (100,0%)</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>
<b>Alimentation (alcools et tabacs inclus)(19,3%)</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>2,4</b>
dont Produits alimentaires (15,3%)	1,7	2,0	2,6	1,9	1,7	0,7	2,3
Boissons alcoolisées et tabac (4,0%)	2,5	2,8	3,1	4,1	3,5	4,9	2,7
<b>Énergie (9,2%)</b>	<b>12,5</b>	<b>11,0</b>	<b>2,9</b>	<b>0,8</b>	<b>-3,6</b>	<b>10,1</b>	<b>7,7</b>
<b>Inflation sous-jacente (71,5%)</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>
dont Produits manufacturés (30,7%)	0,3	0,7	0,9	1,1	0,9	0,3	0,6
Services (40,8%)	2,0	2,0	2,0	2,4	2,6	2,3	2,0

Prévision  
Sources : Eurostat, prévisions Insee

1

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



ment diminué en novembre 2005. Au premier semestre de l'année 2007, un effet de base favorable sur les prix des produits énergétiques tirerait vers le bas leur glissement annuel, qui atteindrait -3,6 % en juin 2007.

Les prix de l'alimentation (qui comprend le tabac et les boissons alcoolisées) ont légèrement décéléré à la fin de l'année 2006 en raison de la baisse des prix des produits frais, induite par la clémence des températures à l'automne dernier et au début de cet hiver (cf. graphique 1). Cette baisse a plus que compensé l'augmentation du prix du tabac en Allemagne en octobre 2006 (cf. encadré). Début 2007, la forte augmentation du prix du tabac en Espagne, en partie responsable de la hausse de l'inflation du poste « boissons alcoolisées et tabac » en zone euro, a été plus que contrebalancée par la forte baisse de l'inflation des produits alimentaires (notamment dans les pays méditerranéens) due à une saison hivernale clémente. Le glissement annuel des prix de l'alimentation en zone euro est ainsi passé de +2,7 % à +2,4 % entre décembre 2006 et février 2007. Hors événements climatiques exceptionnels il décroîtrait à 2,1 % en juin

2007 du fait de la disparition du glissement annuel de la hausse inhabituelle des prix de la viande enregistrée en avril 2006.

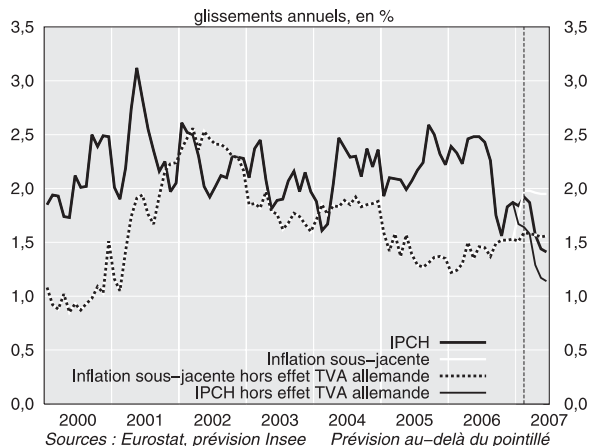
L'inflation sous-jacente <sup>(1)</sup> s'est stabilisée autour de 1,5 % à la fin de l'année 2006 (cf. graphique 2). Sur les deux premiers mois de 2007, la hausse de la TVA en Allemagne n'aurait occasionné qu'une augmentation supplémentaire de 0,3 point (au lieu de 0,4 point prévu) de l'inflation sous-jacente de la zone euro, qui s'établirait à 1,9 % en février (cf. graphique 2). Afin de limiter la baisse de la demande, dans un contexte de forte concurrence, les entreprises allemandes auraient absorbé dans leurs marges ou fait supporter à leurs sous-traitants une partie plus importante que prévu de la hausse fiscale. L'inflation sous-jacente en zone euro resterait proche de ce niveau de février jusqu'à la fin du semestre.

L'inflation dans les produits manufacturés, stable autour de 0,9 % au dernier trimestre de 2006, s'est maintenue à ce niveau en janvier 2007. La baisse de l'inflation des produits manufacturés en France et en Italie, où les réductions de prix consenties durant les soldes ont été plus fortes que l'année précédente, a compensé l'accélération des prix de ces produits en Allemagne. De plus, cette accélération a été plus modérée que prévu : dans le secteur de l'habillement, les commerçants allemands, confrontés à une saison hivernale douce, ont peu répercuté la hausse de TVA dans leurs prix sur les deux premiers mois de 2007, afin d'écouler leurs stocks pendant la période de promotions. En février 2007, l'inflation dans les produits manufacturés a augmenté à 1,1 % sous l'impulsion de la sortie des soldes en France et en Italie. En fin de semestre, le glissement annuel des produits manufacturés devrait décroître à 0,9 %. La diffusion de la baisse récente des prix énergétiques contribuerait à ce repli.

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

2

## IPCH ET INFLATION SOUS-JACENTE EN ZONE EURO

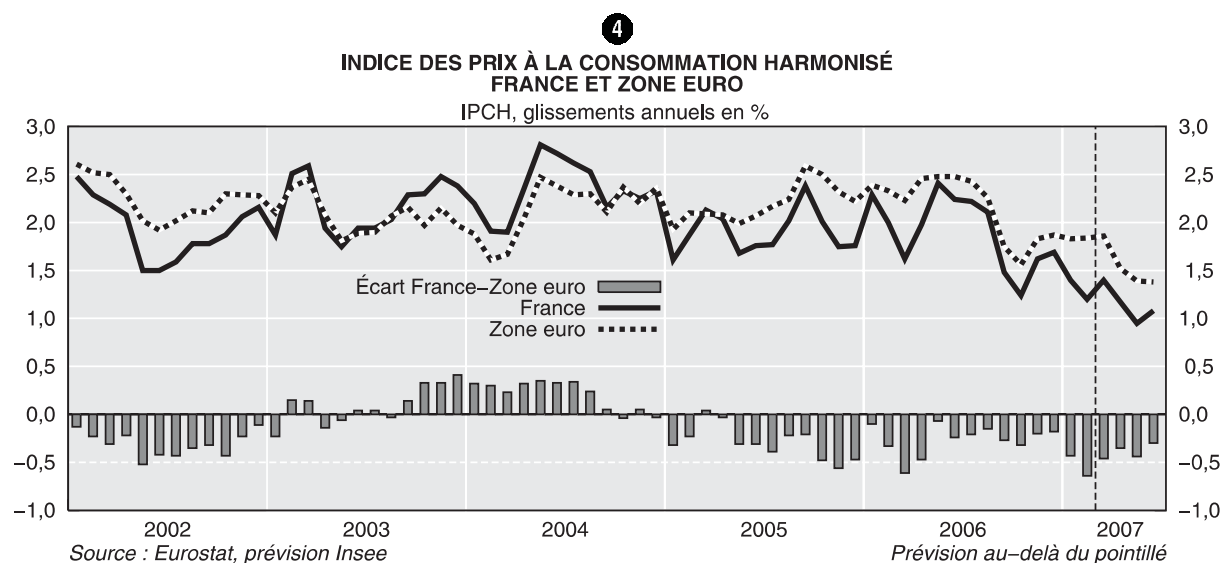
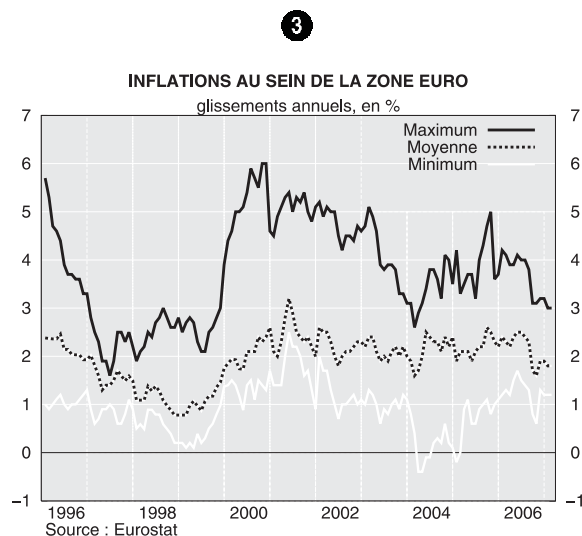


**Tableau 2**  
**Inflations au sein de la zone euro**

	IPCH		Inflation sous-jacente		Énergie	
	février 2006	février 2007	février 2006	février 2007	février 2006	février 2007
Allemagne	2,1	1,9	0,6	1,6	14,7	2,2 (0,2)
Autriche	1,5	1,8	0,7	1,9	11,5	0,8 (0,1)
Belgique	2,8	1,8	1,7	1,4	12,9	0,3 (0,0)
Espagne	4,1	2,5	2,8	2,6	13,4	-1,7 (-0,2)
Finlande	1,3	1,2	0,5	1,3	10,5	-1,6 (-0,1)
France	2,0	1,2	1,2	1,6	10,5	-0,4 (0,0)
Grèce	3,1	3,0	2,1	3,9	14,4	-2,3 (-0,2)
Irlande	2,7	2,6	2,1	2,8	15,2	1,3 (0,1)
Italie	2,2	2,1	1,5	2,0	10,6	1,4 (0,1)
Luxembourg	3,9	1,8	2,2	2,2	14,0	-2,8 (-0,3)
Pays-Bas	1,4	1,4	0,6	1,0	9,5	3,6 (0,4)
Portugal	3,0	2,3	1,7	2,3	13,2	1,0 (0,1)
Slovénie	2,3	2,3	0,9	2,7	12,2	-1,5 (-0,2)
<b>Zone euro</b>	<b>2,3</b>		<b>1,2</b>	<b>1,9</b>	<b>12,5</b>	<b>0,7 (0,1)</b>

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

L'inflation dans les services, stable autour de 2,0 % fin 2006, a subi une poussée au début de l'année 2007 (cf. graphique 1), notamment dans les secteurs des télécommunications et de la santé, sous l'impulsion de la hausse de TVA en Allemagne et d'une augmentation des prix des services de santé en Italie. Le glissement annuel des prix des services a ainsi atteint 2,4 % en février 2007. La maturation de la reprise et l'amélioration du marché du travail soutiendraient cette tendance et pousseraient l'inflation des services en zone euro à 2,6 % en fin de semestre. La réforme du régime des heures supplémentaires dans le secteur de la restauration et de l'hôtellerie, effective en France à partir du 1er mars (cf. fiche prix à la consommation), entretiendrait également cette hausse.



## L'écart d'inflation entre les pays de la zone euro se réduirait

Entre octobre 2006 et février 2007, l'écart entre l'inflation la plus élevée et la plus basse au sein de la zone euro s'est réduit de 2,5 points à 1,8 point. L'inflation minimale s'est redressée, de 0,6 % à 1,2 % alors que dans le même temps l'inflation maximale s'est légèrement abaissée (cf. graphique 3). C'est actuellement en France que l'inflation est la plus faible (cf. tableau 2).

L'entrée de la Slovénie dans la zone euro en janvier 2007 n'a eu aucune incidence perceptible sur l'indice des prix à la consommation harmonisé

(IPCH). Le taux d'inflation de ce pays, qui s'est stabilisé autour de 2,5 % depuis le début de 2005, se situe actuellement en dessous du taux le plus haut des pays de la zone euro. De plus, la Slovénie n'a qu'un poids très faible dans l'IPCH de la zone euro (0,3 %).

Enfin, l'écart d'inflation entre l'IPCH français et l'indice de la zone euro s'est creusé à -0,6 point en février essentiellement sous l'effet de l'application de la hausse de TVA allemande (cf. graphique 4). D'ici à la fin du premier semestre, il devrait se réduire légèrement et fluctuer autour de -0,4 point. ■

### Encadré : La répercussion de la hausse de la TVA en Allemagne sur les prix de quelques postes clés

Au premier janvier 2007, le taux normal de la taxe sur la valeur ajoutée est passée de 16 % à 19 % en Allemagne. Dans la Note de conjoncture de décembre, nous avons supposé, sur la base des hausses passées, que 2/3 de la hausse de TVA allait être transféré sur les prix à la consommation début 2007, soit un impact de 1,7 point sur l'ensemble des postes soumis au taux normal et un surcroît de 1,0 point de l'indice d'ensemble. Cependant, cette répercussion semble, au moins dans un premier temps, avoir été plus modérée. Disposant des données allemandes jusqu'au mois de janvier 2007, nous avons tenté de mesurer l'impact de la hausse de la TVA sur les prix de certains postes en calculant la déviation à la tendance sous-jacente (extrapolée à l'aide de modèles de type ARIMA).

Certaines entreprises auraient augmenté leurs prix dès le quatrième trimestre pour profiter des achats anticipés effectués par les ménages. Le surcroît de hausse des prix du tabac a même été plus fort que l'impact total attendu (cf. tableau <sup>(1)</sup>). En janvier 2007 les prix du poste « achats de véhicules » seraient les seuls à avoir subi un impact dépassant celui prévu (2,0 points). Le poste « habillement et chaussures », sujet à de fortes promotions en janvier, affiche une répercussion inférieure à celle attendue (1,3 point). Les commerçants ont probablement limité la répercussion dans leurs prix de la hausse de la TVA, afin de soutenir les ventes de leurs collections d'hiver après une météo clémente en automne. Dans le secteur des services, c'est le poste des télécommunications qui a été le plus touché (1,5 point), mais là encore l'impact a été plus modéré que prévu. Sur l'ensemble des postes étudiés, le surplus d'augmentation des prix lié à la hausse de la TVA est en dessous de l'effet attendu (1,0 point hors tabac). Ce constat pourrait laisser attendre une répercussion supplémentaire dans les mois à venir. Ce-

(1) Deux types de cigarettes sont vendues en Allemagne : les cigarettes de grandes marques et les cigarettes des marques de distributeurs « discount ». Ces dernières sont soumises à une taxe spécifique, déterminée en fonction du prix des cigarettes de grandes marques à la fin de l'année précédente. En augmentant le prix de leurs cigarettes dès la fin de l'année 2006, les grandes marques s'assurent ainsi que les effets de la hausse de TVA sur la taxe spécifique sur les cigarettes de distributeurs « discount » sont effectifs dès 2007 et non pas seulement à partir de 2008. Outre la hausse de TVA, les distributeurs ont à cette occasion augmenté leurs prix hors taxe d'un peu plus de 2 %, si bien que la hausse totale est de 5 % et dépasse le seul effet de la hausse de TVA.

#### Effet attendu et estimé de l'augmentation de la TVA sur les prix à la consommation en Allemagne

Postes de l'IPCH (poids)	effet attendu*	effet estimé		
		T4 - 2006	janvier 2007	total
Boissons alcoolisées (1,9 %)	1,7	0,4	0,0	0,4
Tabac (3,3 %)	1,7	2,6	0,0	2,6
Habillement et chaussures (5,6 %)	1,7	0,7	0,5	1,3
Entretien et réparation de logement (1,3 %)	1,7	0,7	0,4	1,1
Électricité, gaz et autre combustible (7,0 %)	1,7	0,6	0,0	0,6
Meubles (3,6 %)	1,7	0,3	0,2	0,5
Gros appareils ménagers (1,1 %)	1,7	0,0	0,4	0,4
Achats de véhicules (4,1 %)	1,7	0,0	2,0	2,0
Services de télécommunications (2,1 %)	1,7	0,0	1,5	1,5
Moyenne sur les postes ci-dessus	1,7			1,2
Moyenne hors tabac	1,7			1,0

\* sous l'hypothèse d'une répercussion de 2/3 de la hausse de TVA dans les prix  
Source : Insee

# Pétrole et matières premières

La hausse du prix du pétrole, presque continue depuis 2003, semble s'être interrompue au second semestre de 2006. Après un nouveau pic en août 2006, à 78 \$, le prix du baril de Brent est ainsi revenu fin 2006 à son niveau de début d'année. L'atténuation des tensions sur le marché physique permet en effet un apaisement des pressions haussières sur le prix du pétrole. En janvier 2007, le prix du baril de Brent a même chuté de près de 15 % par rapport au mois de décembre, s'établissant à 53,6 \$ après 62,2 \$ le mois précédent. Ce repli tient notamment à l'atténuation des troubles géopolitiques et à la douceur des températures de part et d'autre de l'Atlantique, qui a provoqué une baisse de la demande mondiale de fioul de chauffage. Cependant, début février, les cours sont de nouveau repartis à la hausse. L'entrée en vigueur de la réduction de la production Opep et la baisse des températures dans l'hémisphère nord ont exercé une nouvelle pression haussière sur le prix du baril. Au total, le prix du baril de Brent fluctue depuis l'automne autour d'un niveau moyen de l'ordre de 55 \$. Même s'il est sans doute excessif de parler de prix d'équilibre, on anticipe donc que celui-ci continuerait d'évoluer autour de ce niveau à l'horizon du printemps prochain.

Après avoir progressé d'environ 40 % en 2006, les cours des matières premières importées par la France se modéreraient en 2007, poursuivant ainsi la décélération entamée fin 2006.

## Repli des cours du pétrole début 2007

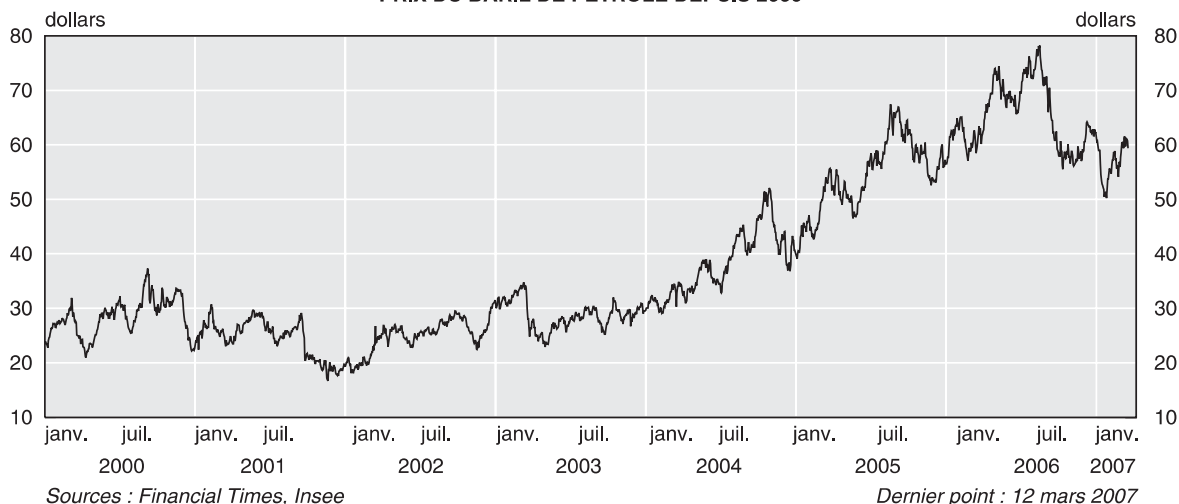
Depuis 2003, le prix du pétrole augmentait de façon quasi-continue. Cette hausse semble s'être interrompue mi-2006 : le prix du baril de Brent est ainsi revenu en décembre à son niveau de début d'année, après un pic en août à 78 \$ (cf. graphique 1). En janvier 2007, le baril s'est de nouveau déprécié, de 15 % : il se négociait à 53,6 \$ après 62,2 \$ en décembre. Le seul choc qui ait affecté le marché pétrolier en ce début d'année a été l'interruption des livraisons de brut russe à destination de plusieurs pays européens, à la suite d'un conflit commercial entre Moscou et Minsk (Biélorussie). Mais, contrairement au différend entre la Russie et l'Ukraine qui s'était produit l'année passée à la même époque <sup>(1)</sup>, celui-ci n'a eu quasiment aucun impact sur les cours. Le marché a en effet estimé que la fermeture de l'oléoduc Droujba, qui fait transiter environ un tiers des exportations totales de brut russe vers l'Europe, n'aurait cette fois-ci pas de conséquences à court terme, dans la mesure où les pays touchés <sup>(2)</sup> disposaient de réserves.

(1) Le 1<sup>er</sup> janvier 2006, suite à un désaccord sur le prix du gaz, l'entreprise russe Gazprom a interrompu ses livraisons vers l'Ukraine, entraînant une réduction des exportations de gaz vers l'Europe transitant par ce pays. Ce conflit avait fait grimper les cours du baril d'environ 4 \$.

(2) Pologne, Allemagne, Ukraine, Slovaquie, Hongrie et République Tchèque, selon l'AIE.

1

PRIX DU BARIL DE PÉTROLE DEPUIS 2000





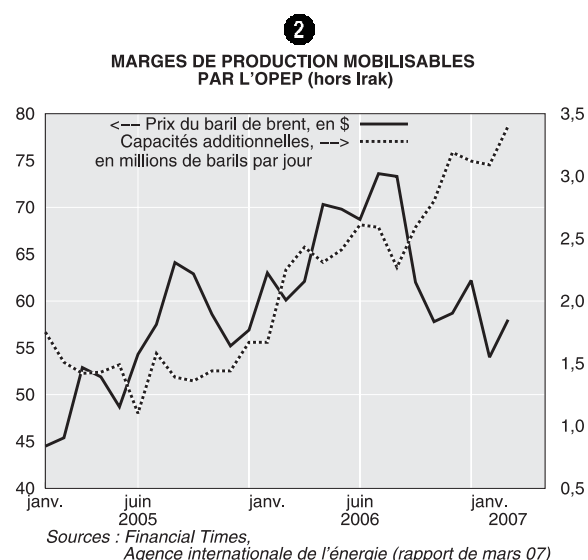
ves importantes. Le 11 janvier, la Russie a repris ses livraisons de pétrole vers l'Europe. Durant toute cette période, le prix du baril de Brent n'a cessé de baisser.

Les tensions sur le marché physique se sont apaisées. D'une part, les marges de production mobilisables ont graduellement augmenté (cf. graphique 2). D'autre part, la demande est restée contenue pour la saison, en lien notamment avec la clémence des températures hivernales. Dans ce contexte, le niveau des stocks de fioul de chauffage a progressé (cf. graphique 3), précipitant ainsi la baisse du prix du baril.

## Remontée des cours début février

Inquiets de l'évolution des prix, les pays membres du cartel ont annoncé deux réductions successives de leur offre. La première, de 1,2 million de barils par jour, applicable à partir du 1<sup>er</sup> novembre 2006, n'a quasiment eu aucun impact sur les cours, les opérateurs considérant le marché suffisamment approvisionné. En revanche, la seconde, de 0,5 million de barils par jour, entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> février 2007, s'est accompagnée d'un léger rebond des prix, notamment parce qu'elle est intervenue au moment du retour du froid aux États-Unis, qui s'est traduit mécaniquement par une hausse de la demande de fioul de chauffage.

En outre, dans ses rapports de février et de mars, l'Agence internationale de l'énergie a revu à la hausse ses prévisions de croissance de la demande mondiale de pétrole pour 2007 (cf. tableau 2). Dans ses précédents rapports, elle les révisait au contraire systématiquement à la baisse, anticipant une perte de dynamisme de l'économie américaine, mais c'est cette fois une estimation plus forte que prévu de la consommation chinoise qui domine.



**Tableau 1**  
**Prix trimestriels du baril de Brent**

	Niveaux trimestriels										Niveaux annuels		
	2005				2006				2007		2005	2006	2007 acquis
	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.			
Baril de «brent daté» en dollars	47,6	51,6	61,5	56,9	61,8	69,6	69,6	59,6	55,0	55,0	54,4	65,1	55,0
Taux de change euro-dollar	1,31	1,26	1,21	1,19	1,20	1,26	1,27	1,29	1,30	1,30	1,24	1,26	1,30
Baril de «brent daté» en euros	36,3	41,0	50,8	47,9	51,5	55,2	54,8	46,2	42,3	42,3	44,0	51,9	42,3

Prévisions  
Sources : Financial Times, Banque de France, Insee

**Tableau 2**  
**Demande totale de pétrole, y compris gaz naturel liquide**

en millions de barils par jour

	Moyennes trimestrielles						Variations trimestrielles, en %					
	2006				2007		2006				2007	
	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.
<b>Amérique du Nord</b>	25,1	25,1	25,5	25,4	25,6	25,3	-1,5	-0,1	1,5	-0,2	0,7	-1,1
<b>Europe</b>	16,6	15,8	16,1	16,3	16,3	15,8	0,9	-4,9	2,2	1,7	0,0	-3,1
<b>Chine</b>	7,0	7,3	7,2	7,2	7,3	7,8	0,7	4,9	-1,8	0,1	2,0	7,0
<b>Monde</b>	85,0	83,3	84,1	85,5	85,9	84,6	0,9	-2,1	1,0	1,7	0,4	-1,6

Prévisions  
Source : Agence internationale de l'énergie (rapport de mars 2007)



## Un baril de pétrole autour de 55 \$ d'ici à la mi-2007

Compte tenu de ces nouvelles informations sur la demande, le marché se montre depuis peu davantage réactif aux chocs sur l'offre qu'en début d'année. Ainsi, la fermeture de plusieurs raffineries américaines, à la suite d'incidents, ont récemment fait grimper le prix du baril. À l'approche de la « driving season <sup>(3)</sup> », le niveau des stocks américains d'essence (cf. graphique 4) commence à être regardé de près. Par ailleurs, les tensions occasionnées par le dossier nucléaire iranien, qui s'étaient apaisées pendant un temps, ont resurgi. Le marché craint de voir le deuxième pays producteur de l'Opep recourir au pétrole comme levier de négociation, soit en interrompant ses exportations, soit en bloquant le passage stratégique d'Ormuz, par lequel transite environ 20 % de la production mondiale de brut.

Même si les stocks sont à un bon niveau et que les capacités excédentaires de production sont jugées suffisantes, le marché pétrolier resterait donc sous pression et le prix du baril pourrait évoluer à l'horizon de la prévision autour du niveau de 55 \$ qu'il connaît en moyenne depuis l'automne dernier (cf. tableau 1).

## Un double aléa

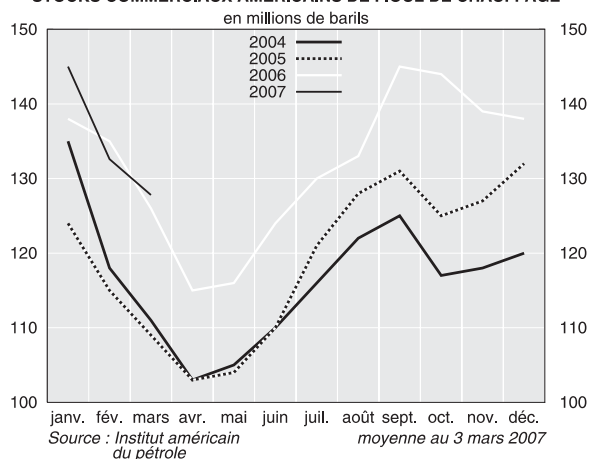
Les risques de remontée forte du prix du baril semblent aujourd'hui moins élevés que ces dernières années étant donné l'approvisionnement actuel du marché pétrolier. Néanmoins, l'émergence de nouveaux troubles géopolitiques ou l'application

(3) Période de forte consommation d'essence aux États-Unis lors des grands départs en vacances, qui débute avec le Memorial Day (dernier lundi du mois de mai) et s'achève début septembre.

effective des mesures de restriction de l'offre par l'Opep pourraient soutenir les cours davantage qu'anticipé. À l'inverse, un ralentissement plus prononcé que prévu de l'économie américaine pourrait entraîner une nouvelle baisse des cours du pétrole.

3

### STOCKS COMMERCIAUX AMÉRICAINS DE FIOUL DE CHAUFFAGE



4

### STOCKS COMMERCIAUX AMÉRICAINS D'ESSENCE

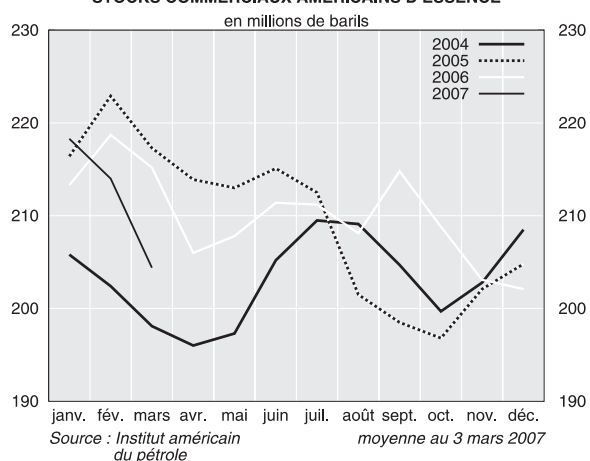


Tableau 3  
Production\* de pétrole brut et de gaz naturel liquide

	Moyennes trimestrielles						Moyennes mensuelles		
	2006				2007		déc. 2006	jan. 2007	fév. 2007
	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.			
<b>Opep excluant l'Irak</b>									
Quotas de production hors Angola	28,0	28,0	28,0	28,0	-	-	28,0	28,0	28,0
<b>Production de pétrole brut<sup>(1)</sup></b>	<b>29,6</b>	<b>29,2</b>	<b>29,4</b>	<b>28,8</b>	<b>28,5</b>	<b>28,3</b>	<b>28,7</b>	<b>28,6</b>	<b>28,3</b>
Irak <sup>(1)</sup>	1,7	2,0	2,0	1,9	1,8	1,8	1,8	1,7	1,9
<b>Total Opep, production de NGLs<sup>(2,3)</sup></b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>
<b>Total (y compris NGLs<sup>(1,2,3)</sup>) non Opep</b>	<b>49,3</b>	<b>49,2</b>	<b>49,4</b>	<b>49,9</b>	<b>50,5</b>	<b>50,3</b>	<b>49,9</b>	<b>50,5</b>	<b>50,5</b>
dont : Amérique du Nord <sup>(2)</sup>	14,2	14,2	14,3	14,3	14,4	14,2	14,2	14,4	14,3
Russie <sup>(2)</sup>	9,5	9,7	9,8	9,8	9,8	9,9	9,8	9,9	9,9
Europe <sup>(2)</sup>	5,7	5,3	5,1	5,4	5,4	5,2	5,4	5,4	5,4
<b>Production totale</b>	<b>85,2</b>	<b>85,0</b>	<b>85,6</b>	<b>85,3</b>	<b>85,6</b>	<b>85,2</b>	<b>85,1</b>	<b>85,6</b>	<b>85,5</b>

■ Prévisions

(1) Prévisions Insee (2) Prévisions de l'AIE (3) NGLs : gaz naturel liquide

\* La production de pétrole brut affichée dans ce tableau tient compte de l'entrée de l'Angola dans l'Opep (effective depuis le 01/01/2007)

Sources : Agence internationale de l'énergie (rapport de mars 2007), Insee

## Modération des cours des matières premières hors énergie

Au dernier trimestre de 2006, les cours des matières premières importées par la France ont continué de décélérer : +1,9 %, après +3,3 % au troisième trimestre, alors que les rythmes de croissance du premier semestre étaient supérieurs à 10 % par trimestre (cf. graphique 5). Si les cours des matières premières alimentaires sont repartis à la hausse en fin d'année (+2,9 %), après avoir stagné au trimestre précédent, les prix des matières industrielles ont encore ralenti (+1,6 % au quatrième trimestre, après +4,3 %). Cependant, ces évolutions modérées ne reflètent pas l'évolution globale des prix sur l'ensemble de l'année passée. En effet, les cours des matières premières industrielles ont progressé de près de 40 % en un an, tirés par une hausse de plus de 50 % des matières minérales. Les prix des matières agro-industrielles n'ont augmenté que de 7 % environ. Quant aux prix des matières alimentaires, ils se sont accrus de 5,6 %, si bien qu'en moyenne sur 2006, les cours des matières premières hors énergie ont augmenté de 29,3 %.

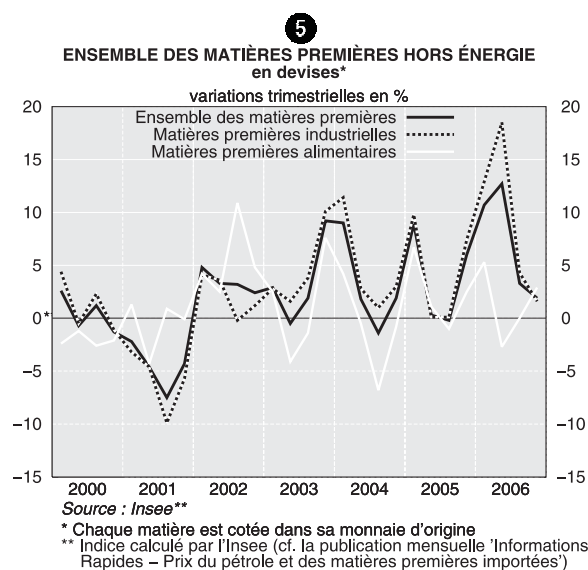
La progression des prix des matières industrielles fin 2006 s'explique une fois encore par l'augmentation des cours des matières minérales (+2,7 %), et plus précisément par celle des métaux non ferreux. Ceux-ci se sont renchérissés de 3,2 % au dernier trimestre de l'année, principalement sous l'effet de l'envolée des prix du plomb (+36,4 %) et du zinc (+24,9 %). Les hausses des cours de ces deux métaux s'expliquent notamment par une demande plus forte que prévu pour la fabrication de batteries automobiles. En outre, les prix du nickel, de l'aluminium et du minerai de manganèse ont beaucoup progressé, contrebalançant ainsi la baisse des cours du cuivre et du titane. En revanche, les cours des métaux précieux ont tous reculé (-0,4 %), à l'exception de celui de l'argent qui s'est apprécié de plus de 8 % en raison notamment d'une augmentation de la demande dans le secteur industriel. Au total sur 2006, le zinc et le cuivre ont été les

métaux non ferreux qui ont eu les augmentations de prix les plus fortes, avec respectivement +136,1 % et +82,5 %. Parmi les métaux précieux, la palme va à l'argent et au palladium, qui ont vu leur cours augmenter de près de 60 %.

Si la hausse des prix des matières industrielles au quatrième trimestre a été finalement plus modérée qu'en début d'année, c'est essentiellement en raison du repli des cours des matières agro-industrielles (-2,7 %), après quatre trimestres consécutifs de hausse. Les augmentations des prix de la pâte à papier (+3,2 %), des fibres textiles naturelles (+2,8 %) et des cuirs (+1,6 %) n'ont pas suffi à compenser la baisse des cours des bois sciés de conifères (-4,3 %), ni surtout l'effondrement du prix du caoutchouc naturel (-20,1 %). Ce dernier s'était envolé en début d'année car, en période de prix élevés du baril de pétrole, la gomme naturelle devient plus compétitive que la fibre synthétique. Au quatrième trimestre, la baisse de 15 % du prix du baril de pétrole a conduit les investisseurs à se désintéresser du caoutchouc naturel. Cette réduction de la demande, conjuguée à une augmentation de la production due à des conditions météorologiques clémentes, a donc à l'inverse occasionné un net repli de son cours. Sur l'ensemble de l'année 2006, celui-ci a néanmoins augmenté de 35 %.

Enfin, l'appréciation des matières alimentaires au quatrième trimestre a été essentiellement portée par la montée des cours des céréales (+14,1 %) en particulier du maïs (+43,6 %). Le cours de ce dernier a été dopé notamment par une récolte américaine médiocre et par une demande croissante en éthanol, biocarburant fabriqué aux États-Unis exclusivement à partir de cette céréale <sup>(4)</sup>. Actuellement, les stocks mondiaux de maïs sont à leur plus bas niveau historique. La hausse des prix des matières alimentaires découle aussi de celle des denrées tropicales (+2,3 %), du tabac (+3,8 %) et des oléagineux (+3,9 %). Seul le prix du sucre s'est replié au quatrième trimestre, de 13,5 % (enchaînant ainsi trois trimestres consécutifs de baisse) : la hausse des stocks mondiaux a été plus forte qu'anticipé, en raison des niveaux de production records au Brésil et en Inde. Pour autant, en 2006, le prix du sucre a progressé de près de 50 % en moyenne annuelle, en raison de sa hausse spectaculaire au premier trimestre (+37 % environ).

Selon les premières données disponibles jusqu'au mois de février, le début de l'année 2007 est marqué par une diminution des cours des matières premières importées par la France. Les prix des matières industrielles se replieraient ainsi au premier trimestre, du fait de la baisse des cours des matières minérales et plus précisément de celle des métaux non ferreux. En revanche, les cours des matières agro-industrielles repartiraient à la hausse. Enfin, les prix des matières alimentaires accéléreraient légèrement. ■



(4) Selon les estimations de l'USDA (US. Department of agriculture), les besoins en éthanol engloutissent aujourd'hui 20 % des récoltes américaines de maïs contre seulement 6 % en 2000.

# Financement de l'économie

Les orientations récentes des politiques monétaires dans le monde semblent se confirmer début 2007. Ainsi, aux États-Unis, où le cycle de relèvement des taux est achevé depuis juin 2006, la publication d'indicateurs économiques mitigés a conforté l'option du statu quo adoptée par la Réserve fédérale (Fed). Au Japon, la confirmation de la reprise économique a permis à la Banque centrale de franchir une deuxième étape dans le cycle de resserrement des taux amorcé en juillet dernier. En zone euro enfin, la bonne tenue de l'activité a conforté la Banque centrale européenne (BCE) dans ses intentions de poursuivre le resserrement monétaire engagé fin 2005. En l'absence de surprise majeure du côté des politiques monétaires, les taux à long terme semblent se stabiliser au premier trimestre de 2007, tout comme le taux de change de l'euro, qui évolue autour de 1,30 dollar.

Dans la zone euro, les conditions monétaires et financières se sont durcies par rapport au début de l'année dernière, avec la hausse des taux d'intérêt à court et à long terme et le redressement du taux de change de l'euro durant l'année 2006. Cependant, la masse monétaire et les crédits demeurent extrêmement dynamiques, du fait de la robustesse de l'activité économique et du niveau encore faible des taux d'intérêt. En particulier, les taux à long terme sont encore très bas, ce qui soutient les crédits immobiliers.

Enfin, dans la zone euro comme aux États-Unis et au Japon, les cours boursiers, qui restaient sur une tendance à la hausse depuis juillet 2006, ont subi une importante correction depuis la fin février, sous l'effet notamment de statistiques américaines décevantes et d'une réappréciation générale des risques inhérents aux placements financiers.

## Les orientations des politiques monétaires se confirment au premier semestre de 2007

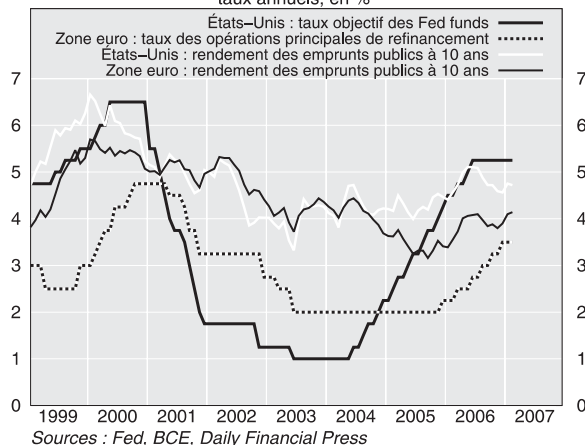
En ce début d'année 2007, les résultats économiques dans les principales zones industrialisées ont plutôt renforcé les orientations récentes des politiques monétaires, avec une stabilité des taux aux États-Unis et des relèvements qui se poursuivent dans les autres zones.

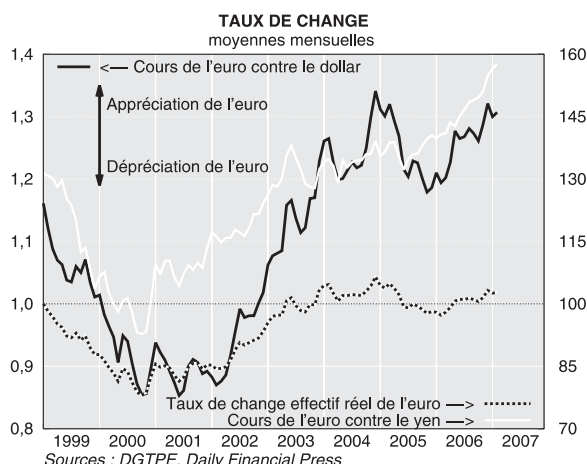
Aux États-Unis, la publication depuis le début de l'année 2007 d'indicateurs économiques mitigés a validé le scénario de la Réserve fédérale (Fed) d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine, ce qui a conduit une majorité d'économistes et d'opérateurs de marché à anticiper désormais un maintien durable des taux de la Fed, alors que le ralentissement enregistré à la fin de l'année dernière laissait supposer une baisse des taux à la fin du premier semestre. Depuis juin 2006, le taux directeur américain est demeuré inchangé à 5,25 %, après dix-sept relèvements consécutifs de 25 points de base (cf. graphique 1).

Dans la zone euro, le Conseil des Gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a relevé ses taux directeurs de 25 points de base le 8 mars dernier. Le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement a ainsi été porté à 3,75 %. La BCE pourrait relever à nouveau ses taux dans les mois à venir. En effet, les banquiers centraux européens ont confiance dans la vigueur de l'activité économique dans la zone euro et se montrent préoccupés par les risques inflationnistes, liés à court terme au prix du pétrole et aux relèvements de taxes indirectes, et à plus long terme à la forte croissance de la masse monétaire et des crédits.

La Banque d'Angleterre juge également que les risques inflationnistes se sont renforcés ces derniers mois, eu égard à la bonne tenue de l'économie britannique. Elle a de ce fait relevé son taux directeur de 25 points de base en janvier 2007 et l'a

**1**  
ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT  
AUX ÉTATS-UNIS ET DANS LA ZONE EURO  
taux annuels, en %





porté à 5,25 %. Cette hausse de taux a surpris les marchés et les économistes, qui n'écartent pas désormais l'éventualité de nouvelles hausses.

En juillet 2006, la Banque du Japon avait mis fin à la politique de taux zéro menée depuis 2001 en portant son principal taux directeur à 0,25 %. Estimant que la reprise de l'économie japonaise est suffisamment établie, même si l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) n'est pas encore redevenue positive, elle a de nouveau relevé son taux directeur en février 2007, à 0,50 %. D'autres relèvements de taux pourraient suivre, mais la Banque du Japon devrait continuer d'observer une très grande prudence et tout resserrement de la politique monétaire sera conditionné à une bonne tenue de l'activité économique.

Les taux à 10 ans des titres publics américains évoluaient début mars autour de leur niveau de décembre 2006 (4,6 % environ), malgré une certaine volatilité d'un mois sur l'autre. Les différents indicateurs économiques publiés aux États-Unis depuis le début de l'année ont en effet eu un impact globalement neutre sur l'évolution des taux longs. La courbe des taux américaine demeure nettement in-

versée sur le segment 3 mois-10 ans, avec un taux à 3 mois des billets du trésor à 5,1 % début mars. Dans la zone euro, où les évolutions des taux longs sont très liées à celles des taux américains, le taux à 10 ans est également relativement stable début 2007, autour de 4,0 %.

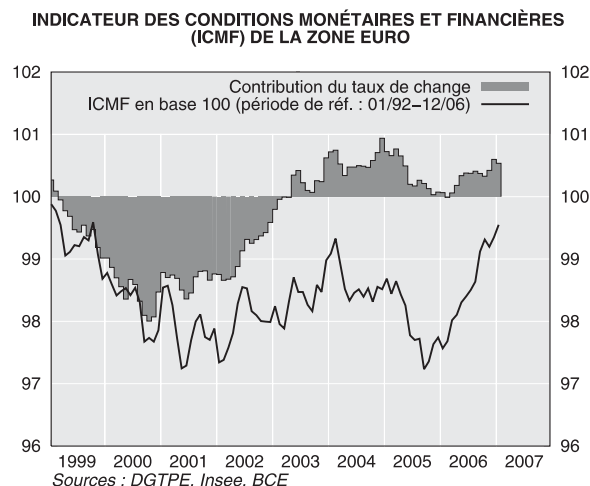
Au quatrième trimestre de 2006, la confirmation du ralentissement économique aux États-Unis avait fait remonter le taux de change de l'euro à 1,30 dollar en moyenne (cf. graphique 2). Celui-ci évolue depuis autour de cette valeur, qui est l'hypothèse retenue dans le cadre de cette Note de conjoncture.

### La masse monétaire et les crédits demeurent très dynamiques dans la zone euro et en France

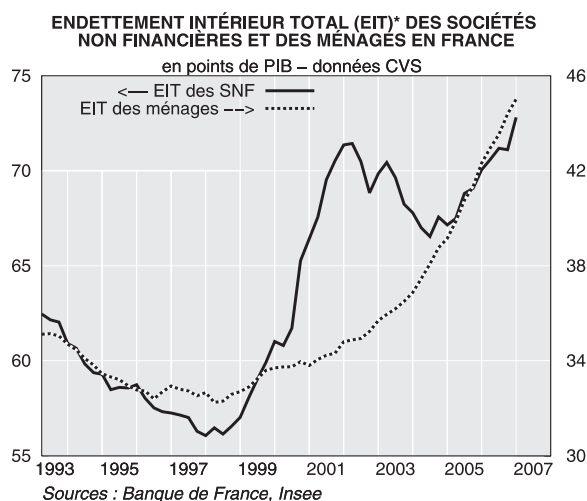
Dans la zone euro, les redressements simultanés du taux de change de l'euro et des taux d'intérêt réels à court et à long terme se sont traduits par un durcissement des conditions monétaires et financières sur l'ensemble de l'année 2006 (cf. graphique 3).

Ce durcissement n'a toutefois pas encore permis un ralentissement de la masse monétaire et des crédits. En effet, les taux d'intérêt demeurent faibles au regard de leurs valeurs historiques. En particulier, les taux à long terme ont peu augmenté en 2006 et se situent actuellement à leur niveau moyen de 2004. De plus, la robustesse de l'activité économique dans la zone euro soutient la demande de crédits et la création monétaire. Ainsi, le glissement annuel de l'agrégat monétaire M3 de la zone euro a atteint 9,8 % en janvier 2007, soit son plus haut niveau depuis la création de l'euro. Cette forte hausse peut également s'expliquer en partie par l'aplatissement de la courbe des taux dans la zone euro : le rapprochement entre les taux à court terme et les taux à long terme induit un mouvement de substitution des placements à long terme vers des placements à plus court terme.

Du côté des contreparties de la masse monétaire, la croissance des crédits des institutions financières monétaires et aux sociétés non financières atteint également des niveaux historiquement élevés, avec un glissement annuel de 13,2 % sur un an en janvier 2007. Ainsi, malgré la hausse des taux d'intérêt, le recours au crédit est toujours le mode de financement le plus dynamique pour les sociétés non financières : les émissions d'actions cotées n'ont progressé que de 0,6 % sur un an en décembre 2006 et les émissions d'autres titres de 5,0 % à la même date. La croissance des crédits aux ménages demeure également soutenue, avec des glissements annuels de 7,9 % pour l'ensemble des crédits et de 9,3 % pour les crédits à l'habitat en janvier 2007. Ces chiffres s'inscrivent toutefois en léger retrait par rapport aux niveaux records atteints en mars 2006, avec des glissements annuels de 9,8 % et 12,2 % respectivement.



4



Note de lecture :

(\*) L'endettement intérieur total (EIT) des sociétés non-financières (SNF) agrège l'ensemble des dettes des SNF résidentes contractées auprès des résidents ou des non-résidents, sous forme de prêts ou d'émission de titres de créances sur les marchés de capitaux. L'EIT des ménages agrège de même l'ensemble des dettes des ménages résidents contractées auprès des résidents ou des non-résidents.

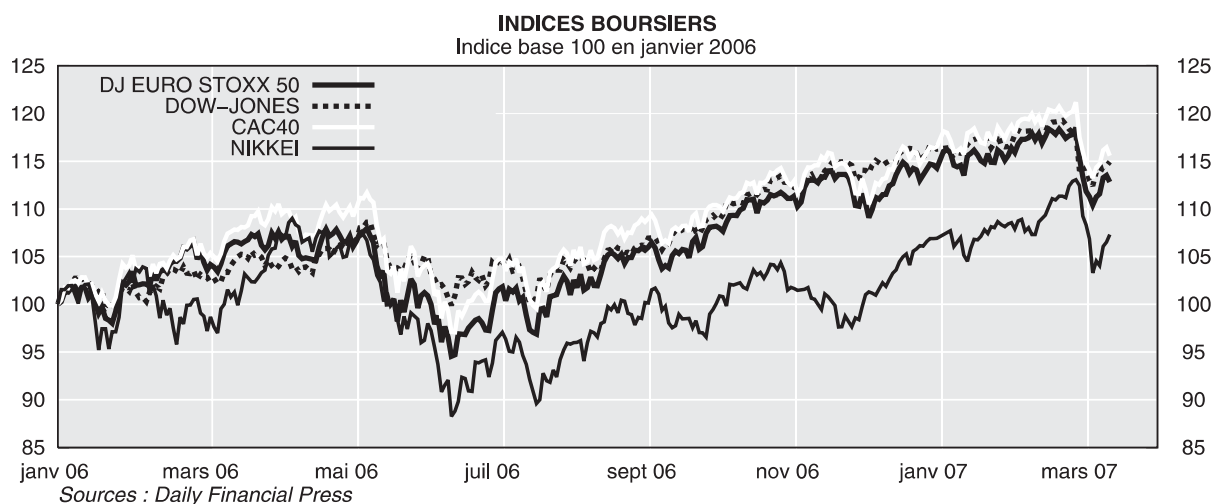
En France, les taux de croissance de la masse monétaire et des crédits se maintiennent également à des niveaux extrêmement élevés. Ainsi, l'agrégat M3 (hors pièces et billets) a augmenté de 10,3 % sur un an en janvier 2007. Dans le même temps, les crédits aux ménages se sont accrus de 11,0 %, avec une hausse particulièrement forte des crédits à l'habitat (14,7 %), reflétant un marché de l'immobilier toujours dynamique. Les crédits aux sociétés non financières ont augmenté pour leur part de 9,3 % en glissement annuel. Cette hausse des crédits aux ménages et aux entreprises explique la plus grande part de l'accroissement de l'endettement intérieur total des agents non financiers, qui a progressé de 6,9 % en glissement annuel en janvier

2007. Au quatrième trimestre de 2006, l'endettement intérieur des ménages a atteint 45,0 % du PIB, soit son plus haut niveau historique, tandis que l'endettement des sociétés non financières s'est établi à 72,8 % du PIB et a ainsi dépassé le niveau record atteint début 2002 (cf. graphique 4). Parmi les autres composantes de l'endettement intérieur total, celui des sociétés via le marché progresse modérément (+3,0 % sur un an en janvier 2007) et celui des administrations publiques relativement peu (+1,6 % à la même date).

### Forte correction des cours boursiers fin février 2007

Au début de l'année 2007, les cours boursiers restaient sur la tendance haussière suivie au second semestre de 2006 (cf. graphique 5). Les marchés d'action étaient notamment soutenus par la résistance de l'économie américaine au ralentissement de l'immobilier et par des perspectives économiques relativement favorables dans la plupart des autres pays industrialisés. Les cours boursiers ont cependant subi une importante correction fin février. La baisse des cours a été déclenchée par des rumeurs sur un renforcement du contrôle des autorités chinoises sur les marchés. La chute de 9 % de la bourse de Shanghai en une journée (après 130 % de hausse en 2006) a entraîné un repli sur les autres places boursières. Ce mouvement a été amplifié par la publication d'une série de statistiques décevantes aux États-Unis et traduit sans doute une réévaluation à la hausse des risques qui pèsent sur les placements financiers. Sur un an, les principaux indices boursiers restaient toutefois en hausse début mars : l'indice européen DJ Euro Stoxx 50 affichait un glissement annuel de 5,9 %, le Dow Jones américain de 10,7 %, le CAC 40 français de 7,9 % et le Nikkei japonais de 9,3 %. ■

5







# Fiches Thématiques

*France*

# Échanges extérieurs

Au quatrième trimestre de 2006, les exportations de biens et services ont progressé de 1,2 % après avoir reculé de 1,3 % au trimestre précédent. La hausse sur l'ensemble de l'année 2006 s'élève à 6,2 %, soit une accélération de 3 points par rapport à 2005 (+3,2 %). Les exportations ont notamment profité du dynamisme de la demande adressée à la France en 2006 (+9,2 %). Les exportations de la France devraient croître sur un rythme modéré début 2007 ; leur fléchissement serait amplifié au premier trimestre par une correction affectant les exportations énergétiques (+0,3 %).

Les importations de biens et services ont perdu de leur dynamisme en deuxième partie d'année 2006, avec un recul au troisième trimestre (-0,6 %) largement lié à un retour à la normale des importations de téléphonie mobile, exceptionnellement fortes au premier semestre, mais aussi une quasi-stagnation au quatrième (+0,3 %). Sur l'ensemble de l'année 2006, les importations auront tout de même progressé de 7,1 %, après 6,4 % en 2005. La consommation des ménages, principal moteur de cette croissance, devrait continuer de tirer la demande de la France en produits étrangers au cours des deux premiers trimestres de l'année 2007. Néanmoins, sans reprise marquée de l'investissement des entreprises, la croissance des importations resterait contenue au cours du premier semestre de 2007 : elle s'établirait à +0,8 % au premier trimestre et à +1,1 % au deuxième.

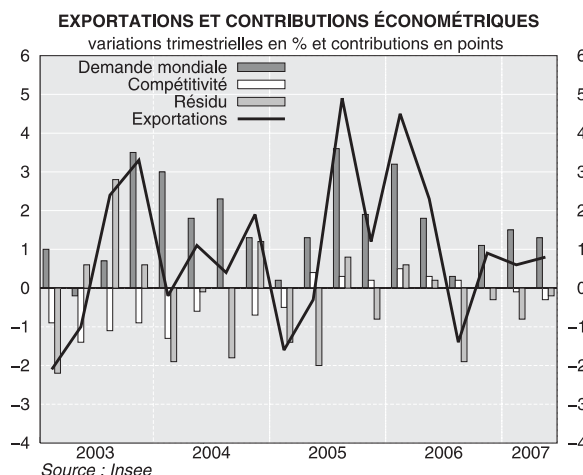
## Des exportations qui évoluent sur un rythme modéré

Au quatrième trimestre de 2006, les exportations de produits manufacturés se sont redressées (+0,9 %), contribuant significativement au rebond des ventes de l'ensemble des biens et services (+1,2 %). La progression soutenue de la demande mondiale tout au long de l'année, portée notamment par une demande allemande nettement plus vigoureuse qu'en 2005, en est la raison principale (cf. graphiques 1 et 2). Parallèlement, le taux de change effectif réel de la France, qui s'est stabilisé au quatrième trimestre de 2006, ne semble pas avoir pesé sur les ventes à l'étranger : son impact aurait été neutre au quatrième trimestre et même positif sur l'ensemble de l'année 2006, du fait des effets retardés de la dépréciation du taux de

change effectif au cours de l'année 2005. Au premier semestre de 2007, la demande étrangère adressée à la France devrait progresser à un rythme modéré, soutenue notamment par le dynamisme persistant de la demande en provenance d'Espagne (deuxième partenaire commercial de la France, après l'Allemagne) et la reprise des importations des États-Unis. Cependant, du fait de la poursuite de l'effritement des parts de marché de la France et des effets décalés de l'appréciation du taux de change effectif réel sur l'ensemble de l'année 2006, la croissance des exportations de produits manufacturés s'infléchirait légèrement au premier trimestre de 2007 (+0,6 %) et augmenterait modérément au second trimestre (+0,8 %). L'acquis de croissance pour l'année 2007 s'établirait ainsi à +1,7 %.

La hausse des exportations de biens au quatrième trimestre de 2006 concerne aussi les produits agricoles, agroalimentaires et énergétiques. Pour ces

1



### Note de lecture :

La courbe représente la croissance trimestrielle des exportations de produits manufacturés. Celle-ci est modélisée par une relation économétrique faisant intervenir la demande mondiale et le taux de change effectif réel (compétitivité). Les barres représentent les contributions de chacune de ces variables, ainsi que celle du résidu de l'équation économétrique, à ce taux de croissance. Par exemple, au deuxième trimestre de 2006, les exportations de produits manufacturés ont progressé de 2,3 % ; la demande mondiale explique 1,6 point de cette hausse et le taux de change effectif réel 0,3 point. La contribution du résidu s'élève à 0,4 point.

NB : la contribution positive puis négative du résidu aux premier et troisième trimestres de 2006 s'explique en partie par des fluctuations tout à fait exceptionnelles des exportations de téléphones portables.



## Prévision de croissance des échanges extérieurs aux prix de 2000

	Évolutions trimestrielles										Évolutions annuelles		
	2005				2006				2007		2005	2006	2007 acquis
	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.			
<b>Importations</b>													
Ensemble des biens et services	0,9	0,9	2,6	3,2	0,9	3,2	-0,6	0,3	0,8	1,1	6,4	7,1	2,4
Produits manufacturés	0,8	1,0	3,3	4,6	1,0	4,5	-0,9	-0,4	1,5	1,4	7,3	9,4	3,0
<b>Exportations</b>													
Ensemble des biens et services	-0,6	0,3	3,5	0,7	3,0	1,4	-1,3	1,2	0,3	0,6	3,2	6,2	1,4
Produits manufacturés	-1,6	-0,3	4,9	1,2	4,5	2,3	-0,9	0,9	0,6	0,8	2,7	9,2	1,7

■ Prévision

derniers, la hausse spectaculaire du quatrième trimestre (+12,8 %) laisse présager une correction à la baisse pour les trimestres à venir. Les exportations de produits agricoles et agroalimentaires, beaucoup moins volatiles, progressent de manière assez régulière depuis deux ans. La baisse enregistrée au deuxième trimestre de 2006 est en effet attribuable à des facteurs exceptionnels (crise de la grippe aviaire). En l'absence d'une nouvelle crise de cette ampleur, les ventes poursuivraient leur progression sur un rythme proche de la tendance récente (soit +1,0 % en moyenne par trimestre).

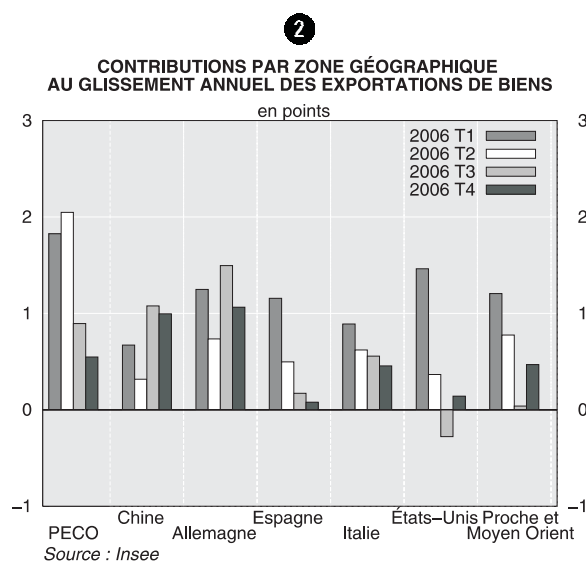
Du côté des exportations de services, la tendance est clairement orientée à la baisse depuis un an (-5,0 % en 2006). Ce repli, qui touche l'ensemble des secteurs hormis les services de transport, est dû pour plus de la moitié au recul des exportations de services aux entreprises. Comme l'indiquent notamment les dernières enquêtes de conjoncture, cette baisse se poursuivrait dans les trimestres à venir, mais serait moins marquée que précédemment.

Au total, les exportations de l'ensemble des biens et services progresseraient modérément, de +0,3 % au premier trimestre de 2007 et de +0,6 % au second. L'acquis de croissance pour 2007 s'élèverait ainsi à +1,4 %.

### Redressement attendu des importations au premier semestre de 2007

Les importations de biens et services ont stagné au quatrième trimestre de 2006 (+0,3 %) après avoir reculé au trimestre précédent (-0,6 %), du fait notamment d'une correction à la baisse des importations de téléphonie mobile, exceptionnellement fortes au premier semestre<sup>(1)</sup>. Les achats de produits manufacturés ont à nouveau baissé au quatrième trimestre (-0,4 %), en lien avec la pause de l'investissement des entreprises en produits manufacturés (-0,2 %). Une reprise des importations de produits manufacturés semble néanmoins se dessiner au premier trimestre de 2007. En effet, la demande adressée par la France à l'étranger serait soutenue en raison notamment d'une consommation des ménages toujours dynamique, de la croissance des exportations et d'une reprise, même légère, de l'investissement manufacturier des entreprises (cf. graphiques 3 et 4). De plus, au premier trimestre de 2007, la compétitivité-prix des importations françaises poursuivrait sa baisse tendancielle (les prix de production croissent systématiquement plus vite que les prix d'importations depuis 2001). Enfin, comme le suggèrent les enquêtes de conjoncture de janvier et de février, les stocks de produits finis et de biens intermédiaires semblent s'être allégés sensiblement sur la période récente. Les conditions sont donc réunies pour que la croissance des importations de produits manufacturés se redresse en début d'année 2007 et reste assez soutenue par la suite : la progression serait de l'ordre de +1,5 % au premier trimestre de 2007 et de +1,4 % au second, portant l'acquis de croissance pour l'année 2007 à +3,0 %.

Hors produits manufacturés, les importations seraient en baisse en début d'année : après une progression exceptionnelle de 7,7 % au dernier trimestre de 2006, les importations de produits énergétiques reculeraient au premier trimestre de



(1) Des évolutions de même nature sont également visibles sur les exportations.

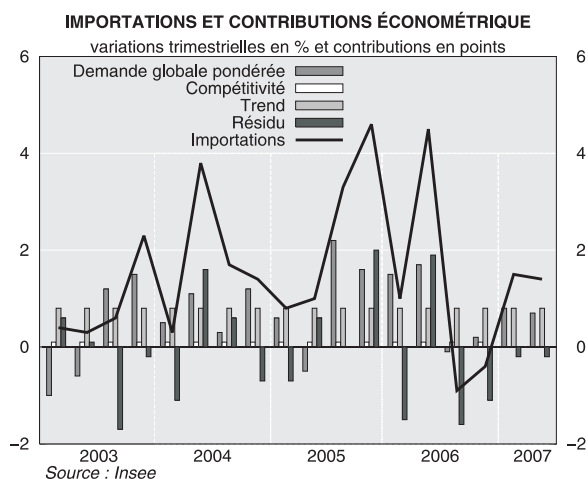
2007. Elles retrouveraient ensuite un rythme de croissance plus conforme à la tendance récente. Par ailleurs, les importations de produits agricoles et agroalimentaires stagneraient au premier trimestre (+0,0 %), comme le suggèrent les dernières enquêtes de conjoncture, et retrouveraient ensuite un rythme de croissance plus habituel (de l'ordre de +1,0 %).

Les importations de services ont progressé sur l'ensemble de l'année 2006 (+4,6 %), tirées par le secteur des services financiers. Depuis le deuxième trimestre de 2006, une baisse des importations de services s'est néanmoins amorcée, sous l'effet d'un brusque recul des achats de services de transport (-2,1 % en moyenne depuis le deuxième trimestre de 2006). Comme le laissent attendre les chiffres disponibles de la balance des paiements, cette baisse se poursuivrait en début d'année 2007 (-1,5 %). Au deuxième trimestre, les importations de services retrouveraient un rythme de croissance plus conforme aux évolutions récentes (-0,1 %).

Dans ces conditions, la croissance des importations de l'ensemble des biens et services s'établirait à +0,8 % au premier trimestre de 2007 et à +1,1 % au deuxième. L'acquis de croissance pour 2007 serait de l'ordre de +2,4 %.

Au total, sur l'ensemble de l'année 2006, les échanges extérieurs ont continué de peser sur la croissance du produit intérieur brut, mais moins fortement que les années antérieures (-0,4 point après -0,9 en 2005). Au premier semestre de 2007, la contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB demeurerait négative, à -0,2 % par trimestre. ■

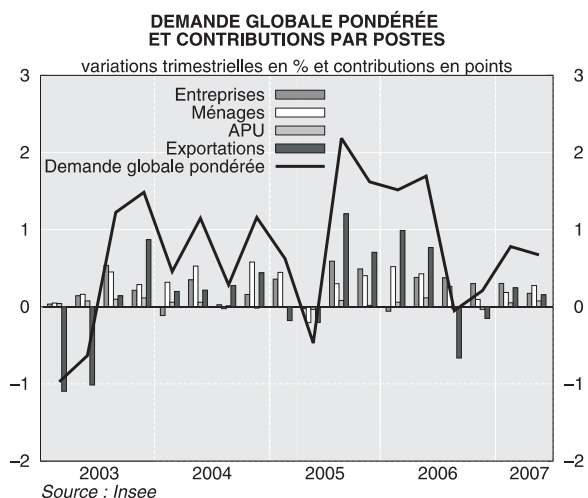
3



Note de lecture :

La courbe représente la croissance trimestrielle des importations de produits manufacturés. Celle-ci est modélisée par une relation économétrique faisant intervenir la demande adressée par la France à l'étranger, un indicateur de compétitivité-prix à l'importation et une tendance temporelle (trend). Les barres représentent les contributions de chacune de ces variables, ainsi que celle du résidu de l'équation économétrique, à ce taux de croissance. Par exemple, au troisième trimestre de 2005, les importations de produits manufacturés ont progressé de 3,3 % ; la demande adressée par la France à l'étranger explique 2,3 points de cette hausse, l'indicateur de compétitivité-prix à l'importation 0,2 point et la tendance temporelle 0,8 point. La contribution du résidu est nulle pour ce trimestre.

4



# Éléments du compte des administrations publiques

En 2006, les recettes des impôts perçus par les administrations publiques<sup>(1)</sup> ont augmenté sur le même rythme qu'en 2005 (+5,4 %). Les recettes d'impôts courants sur le revenu et le patrimoine ont été plus dynamiques que l'année précédente (+9,3 % après +6,2 %), notamment celles de l'impôt sur les sociétés (IS). Cependant, ce dynamisme a été contrebalancé par des rentrées légèrement moins vigoureuses de taxe sur la valeur ajoutée (TVA) totale grevant les produits (+4,6 % après +5,2 %). En outre, les rentrées d'impôts sur les salaires et la main-d'œuvre ont ralenti (+1,8 % après +8,8 %) et les recettes des autres impôts liés à la production ont reculé (essentiellement la taxe professionnelle, avec -0,6 % après +5,6 %).

Au premier semestre de 2007, les recettes des administrations publiques seraient quasi stables (+0,3 %). Les recettes d'impôts courants sur le revenu et le patrimoine diminueraient (-1,6 %) après une augmentation au second semestre de 2006 (+6,2 %), en lien notamment avec la réforme du barème de l'impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP). Les impôts sur la production et les importations auraient de leur côté une croissance modérée.

## En 2006, ralentissement des recettes des impôts sur la production...

Les impôts sur la production et les importations ont été un peu moins dynamiques en 2006 qu'en 2005 avec un taux de croissance de +3,1 % (après +4,8 % en 2005).

Les recettes de TVA, qui constituent la moitié de ces impôts, ont certes crû de nouveau fortement (+4,6 % après +5,2 % en 2005), en ligne avec des consommations finales toujours dynamiques. Les impôts spécifiques sur les produits<sup>(2)</sup> ont de leur côté légèrement accéléré (+3,5 % après +2,5 % en 2005).

Néanmoins, les recettes des impôts sur les salaires et la main-d'œuvre ont décéléré en 2006 à +1,8 %, après une hausse de 8,8 % en 2005. Ce ralentissement résulte, en premier lieu, d'une baisse des taux de l'Assurance Garantie Salaire (AGS) au 1er janvier 2006 (0,25 % après 0,35 %) et au 1er juillet (0,15 % après 0,25 %). Il est dû, en

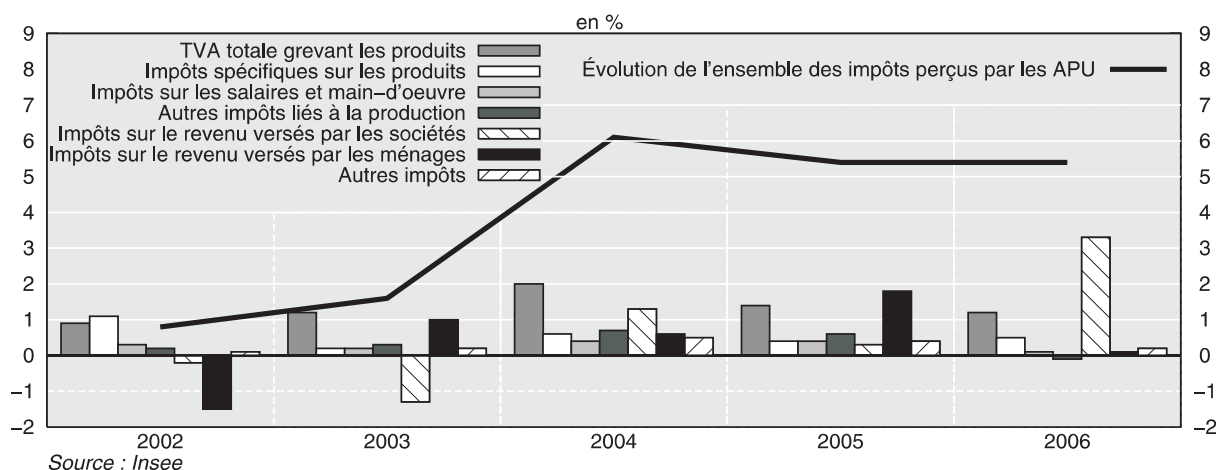
(1) Les recettes fiscales regroupent :

- les impôts sur la production et les importations, tels que la TVA, la taxe intérieure sur les produits pétroliers (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 contiennent notamment la TIPP, la taxe sur les tabacs et les produits de l'enregistrement de mutations.

1

## CONTRIBUTION DES PRINCIPAUX IMPÔTS



## Impôts perçus par les administrations publiques <sup>(1)</sup>

(poids correspondant à l'année 2005)

	Moyennes semestrielles (évolution en %)					Niveaux en milliards d'euros			Moyennes annuelles (évolution en %)		
	2005		2006		2007	2004	2005	2006	2004	2005	2006
	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.						
<b>Impôts sur la production et les importations (56,6 %)</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,8</b>	<b>253,7</b>	<b>265,9</b>	<b>274,0</b>	<b>6,3</b>	<b>4,8</b>	<b>3,1</b>
TVA totale grevant les produits (26,2 %)	2,3	2,6	2,6	1,3	1,3	117,1	123,1	128,8	7,6	5,2	4,6
Impôts spécifiques sur les produits (14,7 %)	0,9	1,5	1,9	1,6	2,5	67,1	68,8	71,2	3,8	2,5	3,5
Impôts sur les salaires et main-d'œuvre (4,4 %)	2,3	1,2	1,6	-0,8	2,9	18,8	20,5	20,8	8,7	8,8	1,8
Autres impôts liés à la production (11,3 %)	3,7	0,8	-1,0	0,0	1,7	50,4	53,2	52,9	5,8	5,6	-0,6
<b>Impôts courants sur le revenu et le patrimoine (41,5 %)</b>	<b>4,6</b>	<b>2,5</b>	<b>4,7</b>	<b>6,2</b>	<b>-1,6</b>	<b>183,3</b>	<b>194,7</b>	<b>212,8</b>	<b>5,3</b>	<b>6,2</b>	<b>9,3</b>
Impôts sur le revenu versés par les sociétés (8,4 %)	-9,4	26,8	-7,8	70,6	-19,0	38,2	39,5	55,0	17,3	3,4	39,4
Impôts sur le revenu versés par les ménages (29,2 %) <sup>(2)</sup>	8,0	-3,9	8,2	-10,7	6,9	129,3	137,3	137,8	2,1	6,2	0,3
Autres impôts sur le revenu et le patrimoine (3,4 %)	7,9	5,0	8,9	-3,9	6,8	14,7	15,9	17,4	6,0	8,6	9,4
<b>Impôts en capital (1,9 %)</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>-10,5</b>	<b>1,1</b>	<b>3,8</b>	<b>8,6</b>	<b>9,0</b>	<b>8,3</b>	<b>16,8</b>	<b>4,1</b>	<b>-7,8</b>
<b>Total des impôts perçus par les APU</b>	<b>3,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,2</b>	<b>0,3</b>	<b>445,7</b>	<b>469,6</b>	<b>495,1</b>	<b>6,1</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>

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.

N.B. : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2005.

N.B. : 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.

N.B. : les chiffres présentés ici pour les impôts sur le revenu versés par les ménages et par les sociétés sont y compris retraitements comptables 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).

Source : Insee

second lieu, à la fin de la montée en charge de la contribution de solidarité instaurée au 1<sup>er</sup> juillet 2004.

Enfin, les autres impôts liés à la production<sup>(3)</sup>, perçus essentiellement au profit des collectivités locales<sup>(4)</sup>, ont également nettement ralenti à -0,6 % après une hausse de 5,6 % en 2005, du fait de la mesure de dégrèvement de taxe professionnelle des investissements nouveaux, décidée en 2004 et dont l'effet se fait sentir en 2006.

### ... mais accélération des recettes des impôts courants

Après une croissance de 6,2 % en 2005, les recettes des impôts courants sur le revenu et le patrimoine ont augmenté de 9,3 % en 2006. Les recettes d'impôts sur le revenu versés par les ménages au sens de la comptabilité nationale se sont stabilisées à 0,3 % 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<sup>(5)</sup> (cf. Note de conjoncture de juin 2006, encadré page 82). Hors cet effet comptable, les impôts sur le revenu versés par les ménages sont 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 ont continué d'accélérer en 2006 (+9,4 % après +8,6 % en 2005), 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, tels qu'enregistrées par la comptabilité nationale, ont augmenté très fortement en 2006, compte tenu du traitement comptable de l'avoir fiscal<sup>(6)</sup>. Hors cet effet comptable, les recettes d'impôts sur le revenu versés par les sociétés ont toutefois aussi accéléré nettement. Cette augmentation résulte 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) qui accroît le montant du dernier acompte versé en décembre.

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

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

(5) 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.

(6) Comme précisé précédemment, le traitement de l'avoir fiscal par la comptabilité nationale est quasi neutre au niveau des recettes des administrations publiques.

À l'inverse, les impôts en capital, constitués principalement des droits de succession et droits de donation, ont fortement diminué en 2006 (-7,8 %, après +4,1 % en 2005 et surtout +16,8 % en 2004). Cette baisse importante est due à la disparition au 31 décembre 2005 des mesures exceptionnelles favorisant les donations<sup>(7)</sup>.

### **Des recettes fiscales stables au premier semestre de 2007**

Les recettes fiscales des administrations publiques se stabiliseraient en première partie d'année 2007 (+0,3 % de progression en moyenne semestrielle). Cette stabilisation serait le résultat de deux mouvements opposés. D'un côté, les impôts sur la production et les importations accéléreraient légèrement (+1,8 % au premier semestre de 2007 après +1,0 % au second semestre de 2006). De l'autre, les recettes des impôts courants sur le revenu et le patrimoine se replieraient à -1,6 % au premier semestre de 2007, après +6,2 % sur les six mois précédents.

L'augmentation des impôts sur la production et les importations concernerait les impôts spécifiques sur les produits (+2,5 % après +1,6 %) ainsi que les autres impôts liés à la production (+1,7 % après +0,0 %). De plus, les impôts sur les salaires et la main-d'œuvre accéléreraient à +2,9 % après la baisse du second semestre de 2006 (-0,8 %) liée à la diminution des taux de l'AGS. Enfin, les recettes de TVA totale grevant les produits conserveraient leur dynamique (+1,3 % au premier semestre de 2007 comme au second semestre de 2006).

De leur côté, les recettes d'impôts sur le revenu versés par les ménages augmenteraient sensiblement au premier semestre de 2007 du fait du traitement comptable de l'avoir fiscal. Mais hors cet effet comptable, elles se stabiliseraient presque, en raison essentiellement de l'évolution de l'IRPP<sup>(8)</sup>. En effet, l'impact de la refonte du barème de l'impôt sur le revenu se ferait sentir dès le début de l'année 2007. Plus marginalement, les recettes des autres impôts sur le revenu et le patrimoine accéléreraient à +6,8 %, revenant ainsi sur des niveaux plus standards qu'en milieu d'année 2006.

Enfin, le repli des recettes d'impôts courants sur le revenu et le patrimoine serait notamment imputable aux moindres recettes d'impôts sur le revenu versés par les sociétés. Hors effet comptable lié à la suppression de l'avoir fiscal, les impôts sur le revenu versés par les sociétés diminueraient tout de même nettement en raison d'une baisse importante des rentrées d'IS. En effet, la poursuite de la réforme du régime d'acomptes intervenue en décembre 2006 diminue d'autant le solde attendu de l'IS au premier semestre de 2007.

Au total, l'acquis de croissance pour les impôts perçus par les administrations publiques serait de +1,9 % à la mi-2007. ■

(7) 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 %.

(8) Les ménages bénéficieront également de la revalorisation de la prime pour l'emploi (PPE) en 2007, mais son impact interviendrait surtout au second semestre.

# Prix à la consommation

En moyenne sur l'année 2006, l'inflation d'ensemble s'est établie à 1,6 %, après 1,8 % en 2005 : le relèvement de l'inflation sous-jacente (1,2 % en 2006 contre 1,0 % en 2005) a été plus que compensé par l'infléchissement de l'inflation énergétique.

D'octobre à décembre 2006, l'inflation a progressé de 1,1 % à 1,5 % sous l'effet conjugué d'une remontée de l'inflation énergétique et d'une évolution moins négative des prix des produits manufacturés. Dans le sillage des hausses inhabituelles des prix des télécommunications et des prix des automobiles, l'inflation sous-jacente s'est également redressée, passant de 1,2 % à 1,4 % sur la même période.

D'ici juin 2007, le profil de l'inflation devrait de nouveau être dicté par celui des prix énergétiques. Sous l'hypothèse d'un prix du baril de Brent à 55 dollars et d'un taux de change de 1,30 dollar pour un euro en moyenne sur le premier semestre de 2007, le glissement annuel des prix de l'énergie baisserait de plus de 4,0 % et l'inflation passerait de 1,5 % en décembre 2006 à 0,9 % en juin 2007. De son côté, l'inflation sous-jacente se stabiliserait autour de 1,4 % jusqu'à la fin du premier semestre.

## Les prix de l'énergie seraient beaucoup plus bas que début 2006

Après une baisse accentuée des prix des produits énergétiques au troisième trimestre de 2006, l'inflation de l'énergie s'est redressée au quatrième trimestre sous l'impulsion de la remontée du prix du baril de Brent. Elle est passée de -2,1 % en octobre à +1,7 % en décembre 2006.

La diminution du prix du Brent en janvier 2007, ainsi que la forte hausse au début de l'année dernière ont conduit à un retournement de l'inflation énergétique. L'augmentation des marges de raffinage et la hausse de la TIPP au premier janvier 2007 ont été plus que compensées par la baisse du prix du pétrole. L'inflation énergétique se situait à nouveau en dessous de zéro au mois de février 2007 (-0,9 %, cf. tableau 1).

Sous les hypothèses d'un cours de baril de Brent à 55 dollars et d'un taux de change à 1,30 dollar pour un euro sur le reste du premier semestre, le glissement annuel des prix des produits énergétiques déclinerait jusqu'à -4,2 % en juin (cf. tableau 1 et graphique 1).

Les prix de l'électricité et du gaz resteraient quant à eux stables sur la période de prévision, la révision des prix du gaz de ville ne devant pas intervenir avant juillet 2007.

## Les prix à la consommation

Regroupements IPC (pondérations 2007)	Glissements annuels					Moyennes annuelles	
	fév. 2006	juin 2006	déc. 2006	fév. 2007	juin 2007	2005	2006
Alimentation (16,6 %)	1,1	1,4	1,7	0,7	0,6	0,1	1,6
Tabac (1,8 %)	0,6	0,5	0,2	0,2	0,0	0,5	0,3
Produits manufacturés (31,4 %)	-0,5	-0,3	-0,1	-0,3	0,0	-0,5	-0,3
Énergie (7,9 %)	10,7	10,1	1,7	-0,9	-4,2	10,1	6,5
dont : produits pétroliers (4,8 %)	15,3	11,6	-0,4	-4,4	-7,3	15,3	6,8
Services (42,3 %)	2,3	2,4	2,7	2,7	2,8	2,6	2,5
dont : loyers-eau (7,4 %)	3,7	3,5	3,8	3,7	3,5	3,7	3,6
services de santé (5,2 %)	1,0	2,7	3,5	3,6	1,5	1,0	2,5
transports-communications (5,0 %)	-2,6	-2,1	-0,3	0,3	1,8	1,0	-1,9
autres services (24,7 %)	3,0	2,9	2,7	2,6	3,1	3,0	2,9
<b>Ensemble (100 %)</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>
Ensemble hors énergie (92,1 %)	1,1	1,2	1,5	1,2	1,4	1,0	1,3
Ensemble hors tabac (98,2 %)	1,8	2,0	1,5	1,1	0,9	1,7	1,7
<b>Inflation sous-jacente (60,9 %)<sup>(1)</sup></b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>
<b>Ensemble IPCH</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>

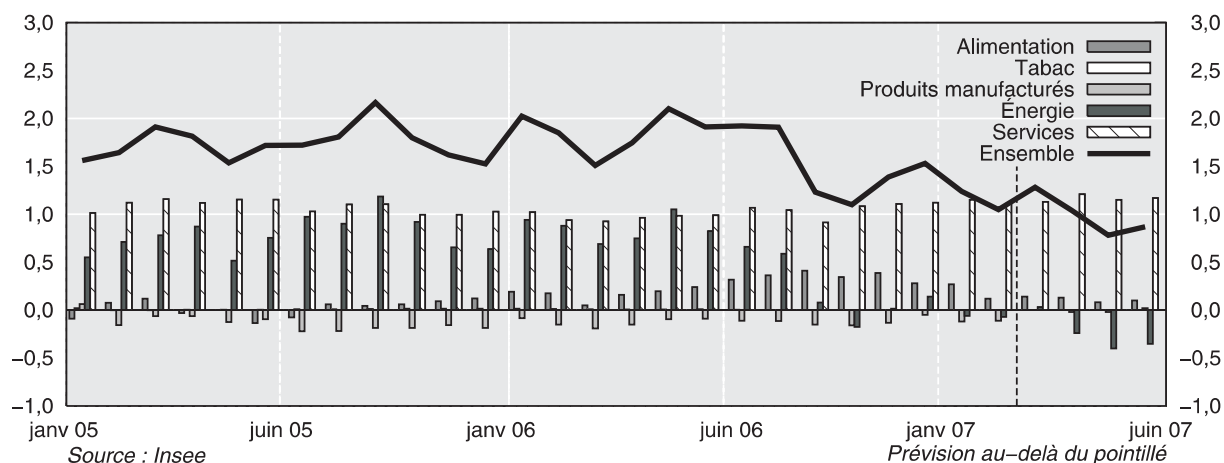
■ Prévision

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

Source : Insee



## DÉCOMPOSITION DE L'INFLATION EN FRANCE contributions des grands postes



### L'inflation des produits alimentaires se stabiliserait

La douceur exceptionnelle des températures fin 2006 et début 2007 a entraîné une baisse du glissement annuel des prix des produits frais (notamment celle des légumes), qui s'est retranscrite dans l'évolution de l'inflation alimentaire. Cette dernière est passée de 2,1 % en octobre à 0,7 % en février 2007 (cf. tableau 1).

Le glissement annuel des produits alimentaires devrait se stabiliser autour de +0,7 % jusqu'au début du printemps. Les effets retardés de la hausse des prix des matières premières alimentaires importées à la fin de l'année 2006 compenseraient les effets de diffusion de la baisse des prix énergétiques. L'inflation alimentaire diminuerait légèrement en fin de premier semestre en raison d'une hausse inhabituelle des prix des fruits et légumes frais intervenue en mai 2006. Les prix de la composante « alimentaire hors produits frais » connaîtraient de leur côté un glissement annuel relativement stable autour de +0,8 % au cours du premier semestre. La modération des prix de la grande distribution, sous l'effet notamment de la réforme de la loi Galland, continuerait de se faire sentir. Les prix pratiqués par la grande distribution devraient ainsi, comme en 2006, continuer de croître à un rythme inférieur, de près d'1 %, à ceux des autres formes de commerce.

### L'inflation des produits manufacturés serait proche de zéro

Le glissement annuel des prix des produits manufacturés s'est redressé de -0,5 % en octobre à -0,1 % en décembre 2006 (cf. tableau 1 et graphique 1). L'augmentation du prix des automobiles en est la principale cause.

Début 2007, l'inflation des produits manufacturés s'est à nouveau orientée à la baisse en raison de soldes dans l'habillement et chaussures plus marquées que l'année précédente au mois de janvier (cf. tableau 1 et graphique 1). Les commerçants ont été plus nombreux à pratiquer plusieurs périodes de démarque de façon à écouler leurs stocks d'inventures accumulés en automne et pendant les fêtes du fait d'une météo particulièrement clémente.

Par la suite, le glissement annuel des prix des produits manufacturés remonterait légèrement (0,0 % en juin). L'accélération récente des prix à la production dans l'industrie manufacturière associée au plafonnement des prix des matières premières industrielles importées expliquerait la légère remontée du glissement en fin de semestre.

### La progression des prix des services resterait contenue

À la fin de l'année 2006, le glissement annuel des prix des services s'est légèrement accru (cf. graphique 1). Cette modeste hausse est due principalement aux prix des services des télécommunications, dont le glissement annuel est passé de -1,6 % en octobre à -0,3 % en décembre.

Après un redressement à 2,9 % en avril, le glissement annuel des prix des services devrait revenir un peu au-dessus de son niveau de la fin de l'année 2006 (cf. graphique 1). Cette légère baisse serait principalement dictée par une sortie de glissement d'une revalorisation des honoraires de consultations chez les médecins en mai 2006<sup>(1)</sup>, en partie compensée par une légère accélération des prix dans le secteur « hôtellerie et restauration » consé-

(1) Cette augmentation ne devrait pas être reconduite sur la période de prévision. La hausse de 2 euros de la consultation chez un généraliste, demandée par la profession, n'a pas été acceptée par l'assurance maladie.



cutive à la réforme du régime des heures supplémentaires<sup>(2)</sup>. Dans les autres secteurs, les évolutions salariales seraient relativement proches de celles de l'année dernière (cf. «fiche Salaires»), ce qui conduirait le glissement annuel des prix des services à se stabiliser autour de 2,8 % en fin de semestre.

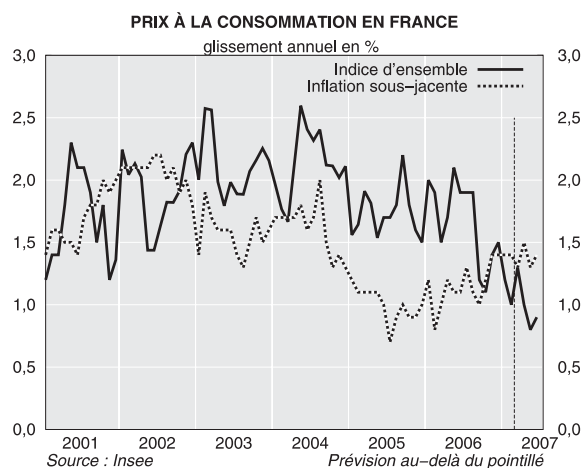
### La chute de l'inflation énergétique tirerait vers le bas l'inflation d'ensemble

Alors que l'inflation sous-jacente s'établirait à +1,4 % en juin 2007, le glissement annuel de l'indice d'ensemble baisserait quant à lui, de +1,5 %

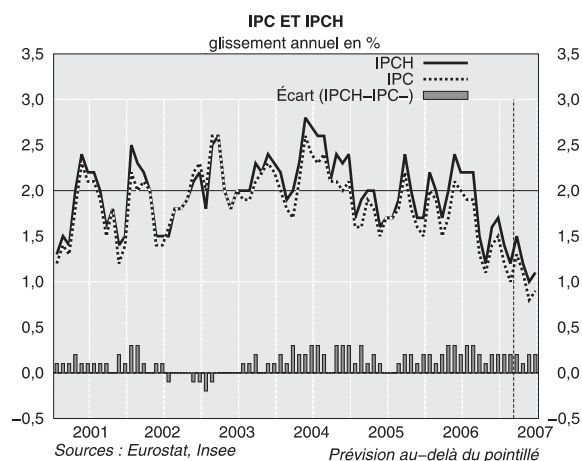
en décembre 2006 à +0,9 % en juin 2007 (cf. graphique 2), en lien avec l'évolution de la composante énergétique.

Enfin, 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 +1,7 % en décembre à +1,1 % en juin 2007 (cf. graphique 3). ■

2



3



(2) Après que le Conseil d'État a annulé en octobre 2006 le volet temps de travail de l'accord de juillet 2004 qui permettait notamment de généraliser les 39 heures et de supprimer le SMIC hôtelier, une nouvelle négociation de branche s'est engagée. Elle a débouché sur un nouveau cadre social applicable dès le 1<sup>er</sup> mars accordant en particulier la majoration des heures effectuées à partir de la 36<sup>e</sup>.

# Emploi

En 2006, 252 000 emplois ont été créés dans l'ensemble de l'économie française. Cette hausse de l'emploi a été largement soutenue par l'accélération des créations d'emplois dans les secteurs marchands. Elle a également bénéficié d'une évolution toujours dynamique dans les secteurs non marchands, où l'emploi aidé a progressé.

En 2007, la bonne orientation de la croissance permettrait à l'emploi total de gagner 112 000 postes au premier semestre. Environ 85 000 postes salariés seraient créés dans les secteurs marchands non agricoles, dans le prolongement de la dynamique de l'année 2006 (+160 000 sur l'ensemble de l'année). Les secteurs de la construction et des services demeureraient porteurs, tandis que l'industrie continuerait à détruire des emplois. Dans les secteurs non marchands, le stock d'emplois aidés serait en légère diminution en première partie d'année.

## La dynamique de l'emploi salarié se prolongerait

L'emploi salarié des secteurs principalement marchands hors agriculture a continué d'accélérer en 2006 : après 88 000 postes en 2005, ces secteurs ont créé 160 000 emplois en 2006. Ce dynamisme est à relier à la meilleure tenue de l'activité depuis fin 2005 mais aussi à une certaine modération des gains de productivité apparente. Après un fléchissement à +1,2 % en 2005, les gains de productivité ont certes accéléré à 1,4 % en 2006. Mais ils restent encore un peu en deçà de la tendance enregistrée depuis le milieu des années 90 (cf. graphique 1).

Les perspectives d'activité étant encore relativement favorables début 2007, l'emploi salarié marchand conserverait son élan et gagnerait 85 000 postes sur le premier semestre (cf. graphique 2 et tableau 1)<sup>(1)</sup>. L'impact des contrats aidés (principalement contrats en alternance, contrats initiative emploi et revenu minimum d'activité marchand) sur l'évolution de l'emploi serait quasiment nul.

## La baisse de l'emploi salarié industriel se stabiliserait

Dans un contexte de reprise de l'activité (cf. fiche « Production »), l'industrie a perdu moins d'emplois que les années précédentes en 2006 (-65 000, contre -87 000 en 2005, cf. graphique 2). Après une amélioration progressive depuis le printemps 2005, l'opinion des chefs d'entreprise sur les effectifs prévus s'est stabilisée à l'hiver 2006/07 (cf. graphique 3). Cette stabilisation suggère qu'en première partie d'année 2007, les destructions d'emplois industriels devraient suivre le même rythme qu'à la fin 2006, compris entre -0,4 % à -0,5 % par trimestre : un peu plus de 30 000 emplois seraient ainsi supprimés au premier semestre.

## L'emploi dans la construction continuerait de progresser

La construction a créé environ 55 000 emplois en 2006 (après +47 000 en 2005). Avec une hausse de 4,1 % sur l'ensemble de l'année, il s'agit de la plus forte progression depuis 2000. Les chefs d'entreprise de ce secteur restent optimistes sur la période récente, cette dynamique ne devrait donc pas être remise en question à l'horizon de la

(1) En 2005 et 2006, respectivement 280 000 et 510 000 intentions d'embauche en CNE ont été déclarées. Les résultats de deux enquêtes menées conjointement par la Dares et l'Acoss ne permettent pas d'estimer précisément le nombre d'emplois créés par le dispositif, mais fournissent des informations utiles sur certains des mécanismes en jeu. D'une part, les taux de rupture des embauches en CNE sont évalués entre 30 % à 40 % au cours des six premiers mois, et de 50 % au bout d'un an (à comparer à environ 20 % au bout de 6 mois pour les CDI et 35 % à 60 % pour les CDD selon la même enquête de la Dares). Compte tenu de ces taux de rupture estimés, le nombre de salariés en CNE aurait été d'environ 200 000 fin 2005 et d'environ 400 000 fin 2006. D'autre part, la part de ces emplois qui n'auraient pas été créés si le CNE n'avait pas existé serait comprise entre 8 % et 9 % selon les opinions déclarées par les employeurs et la part de ses emplois qui auraient été créés, mais plus tard, serait de 17 %. Si l'on tient compte de l'ensemble des informations disponibles, l'effet net correspondant serait estimé entre 5 000 et 15 000 emplois par trimestre en 2005 et 2006. Au premier semestre de 2007, si on prolonge la tendance récente des déclarations d'embauches observées jusqu'à aujourd'hui, l'effet net sur l'emploi du CNE devrait être compris entre 5 000 et 10 000. Ces estimations restent fragiles, puisque basées sur des opinions déclarées et sur un certain nombre d'hypothèses de calcul, et non sur une véritable évaluation ex post à partir de données microéconomiques.

mi-2007 (cf. graphique 3). En rythme trimestriel, la progression de l'emploi dans la construction serait donc de +0,9 % en première partie d'année. Environ 25 000 emplois supplémentaires seraient ainsi créés dans ce secteur à l'issue du premier semestre de 2007.

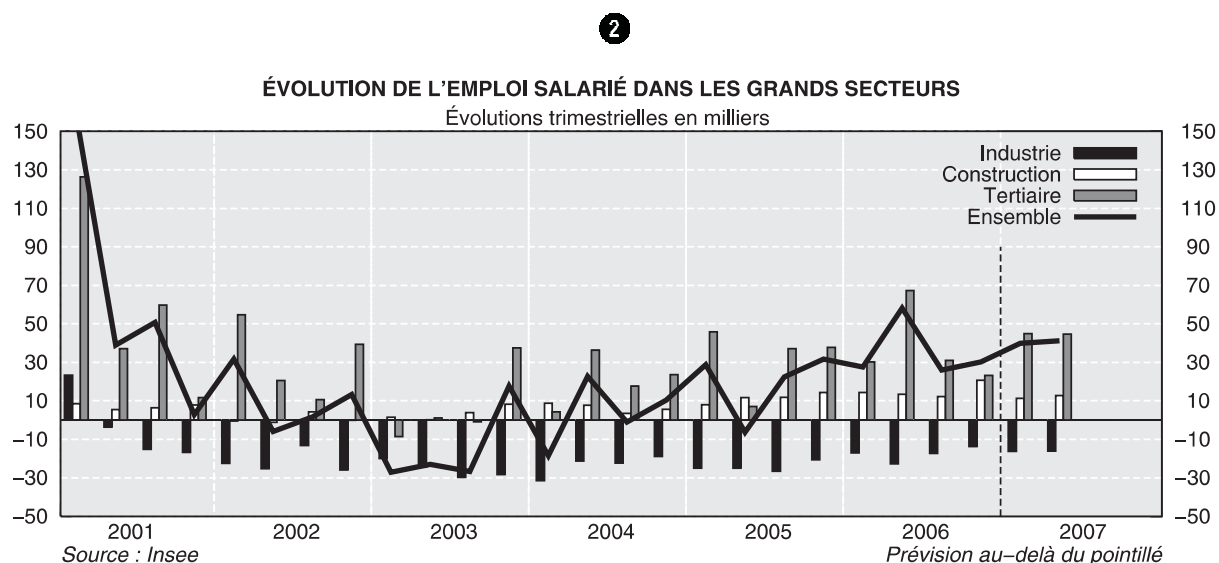
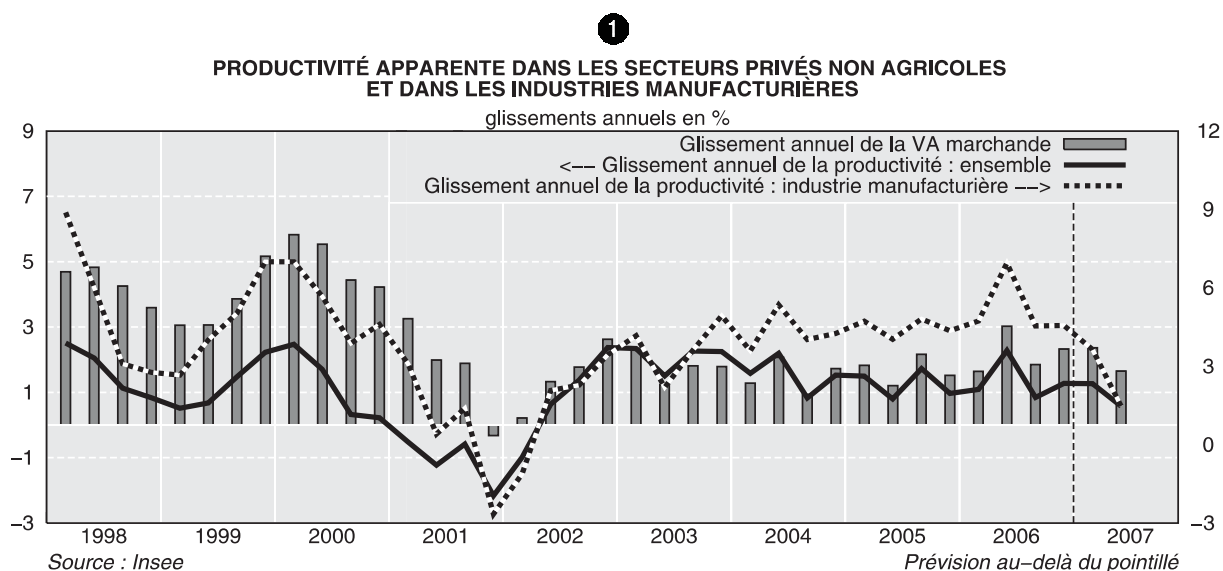
### L'emploi du secteur tertiaire marchand resterait tiré par les services

Le secteur tertiaire marchand a créé 170 000 emplois en 2006, tiré par la forte progression de l'intérim et plus généralement par l'ensemble des services marchands. En 2007, le dynamisme des services se maintiendrait, comme en témoignent les réponses des chefs d'entreprise dans les dernières enquêtes de conjoncture (cf. graphique 3). Environ 75 000 emplois seraient ainsi créés dans ce secteur au premier semestre (soit +0,6 % à +0,7 % par trimestre). Dans le même temps, l'em-

ploi dans le commerce resterait sur ses rythmes de progression usuels (de +0,1 % à +0,2 % par trimestre). Au total, les créations d'emplois dans le secteur tertiaire marchand s'inscriraient sur un rythme compris entre +0,4 % et +0,5 % par trimestre au cours du premier semestre de 2007, soit 93 000 postes supplémentaires sur l'ensemble du semestre (cf. graphique 2).

### La hausse de l'emploi salarié dans les secteurs non marchands se poursuivrait

Dans le secteur non marchand, l'emploi salarié a augmenté de 1,2 % en glissement annuel en 2006, après +0,8 % en 2005. Au premier semestre de 2007, l'emploi hors dispositifs d'aide conserverait sa dynamique, mais la contribution nette des emplois aidés (principalement contrat d'avenir et con-



trat d'accompagnement vers l'emploi) cesserait d'être positive, les dispositifs du plan de cohésion sociale entrant en rythme de croisière.

L'emploi privé des secteurs non marchands, y compris emploi aidé, a progressé de 32 000 postes en 2006. Cette tendance se prolongerait au début de l'année 2007, si bien que 18 000 emplois seraient créés dans ces secteurs au premier semestre.

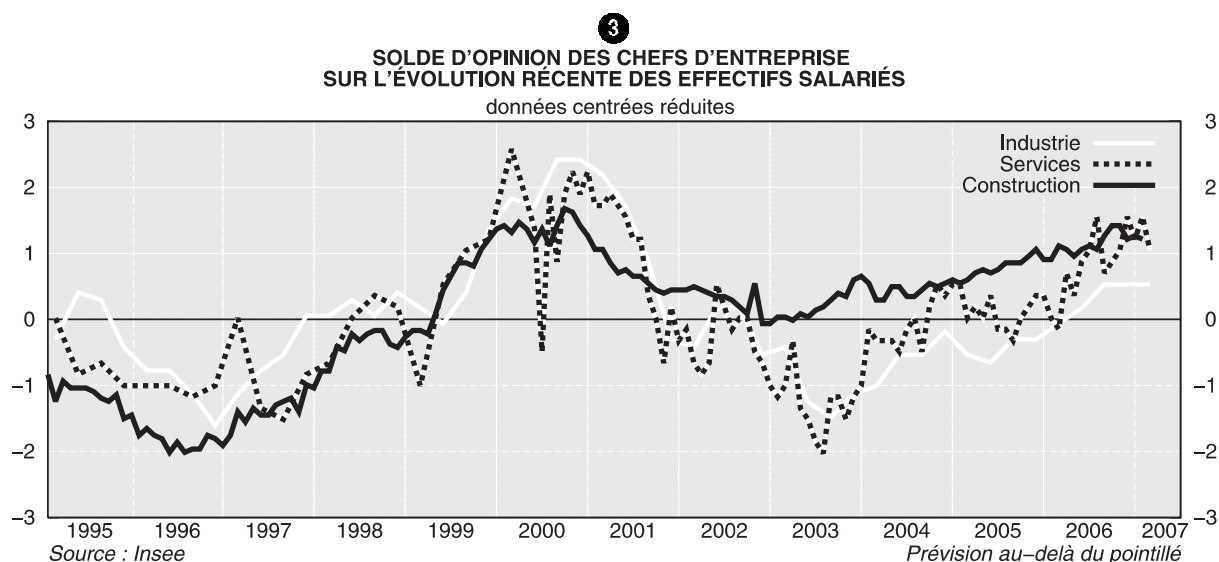
L'emploi aidé a contribué positivement à la création d'emplois dans les secteurs non marchands en 2006 (cf. tableau 2). En effet, les entrées dans les contrats mis en place mi-2005 par le plan de cohésion sociale (contrat d'avenir, contrat d'accompagnement vers l'emploi) ont été supérieures aux sorties globales des dispositifs aidés non marchands (CAE, CAV mais aussi celles des anciens contrats - CES, CEC, contrats jeunes). À la fin du mois de décembre 2006, 346 000 entrées ont été observées en CAE et en CAV, soit légèrement plus que ce qui était prévu en début d'année.

Un effet net légèrement négatif sur l'emploi est en revanche anticipé au premier semestre de 2007 (- 11 000) : malgré les presque 150 000 entrées

prévues au premier semestre de 2007, les sorties des CAE et CAV signés en 2005 et en 2006 seraient en effet plus nombreuses, ces dispositifs atteignant leur rythme de croisière. Parallèlement, l'emploi non marchand hors dispositifs d'aide continuerait d'être dynamique. Au total, la hausse de l'emploi salarié dans les secteurs non marchands se poursuivrait donc, quoique sur un rythme un peu moins soutenu que fin 2006 (+24 000 sur le semestre).

### L'emploi total resterait dynamique au premier semestre de 2007

En 2006, l'emploi total a été dynamique, avec une progression de 252 000, contre +160 000 l'année précédente. En première partie d'année 2007, l'emploi total resterait bien orienté, avec +112 000 emplois créés. ■



**Tableau 1**  
**Évolution de l'emploi**

	Glissements trimestriels taux d'évolution en % - CVS										Glissements annuels taux d'évolution en % - CVS			Niveaux de fin d'année en milliers - CVS		
	2005				2006				2007		2004	2005	2006	2004	2005	2006
	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.						
Salariés des secteurs concurrentiels (1)+(2)	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3	0,4	0,7	1,1	17409	17526	17718
Salariés des secteurs principalement marchands * (1)	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3	0,2	0,6	1,0	15442	15531	15691
Industrie :	-0,7	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-2,3	-2,2	-1,7	3 868	3 782	3 716
dont :																
Industries agro-alimentaires	-0,2	-0,6	-0,2	-0,2	-0,1	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-1,8	-1,2	-1,0	572	565	559
Énergie	-0,2	-0,3	-0,2	-0,4	0,2	-0,3	-0,5	-0,3	-0,2	-0,2	0,4	-1,1	-0,8	237	235	233
Industrie manufacturière	-0,8	-0,6	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	-2,6	-2,5	-1,9	3 059	2 982	2 924
Construction	0,6	0,8	1,0	1,1	1,0	0,9	1,1	1,0	0,9	0,9	2,0	3,6	4,1	1 304	1 351	1 406
Tertiaire essentiellement marchand	0,5	0,1	0,3	0,3	0,3	0,6	0,4	0,3	0,4	0,5	1,0	1,2	1,6	10270	10398	10569
dont :																
Commerces	0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,4	0,7	3 014	3 026	3 047
Transports	0,0	-0,2	-0,3	0,4	0,3	0,1	0,3	0,0	-0,1	0,2	0,0	-0,2	0,7	1 067	1 066	1 074
Services marchands (y compris intérim)	0,8	0,1	0,6	0,5	0,3	1,1	0,6	0,4	0,6	0,7	1,6	2,1	2,4	5 469	5 581	5 714
Activités financières	0,3	0,1	0,0	0,3	0,0	0,0	0,3	0,9	0,5	0,5	1,0	0,7	1,2	720	725	734
Salariés des établissements privés des secteurs principalement non marchands (2)	0,3	0,4	0,5	0,3	0,3	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	2,0	1,5	1,6	1 967	1 996	2 027
	Glissements semestriels prévus taux d'évolution en % - CVS										Glissements annuels taux d'évolution en % - brut			Niveaux de fin d'année en milliers - brut		
	2005			2006				2007		2004	2005	2006	2004	2005	2006	
	S1		S2		S1		S2		S1							
Tertiaire principalement non marchand (y compris établissements privés)	...		...		0,6		0,6		0,3		0,5	0,8	1,2	6 810	6 863	6 947
EMPLOI TOTAL	...		...		0,5		0,5		0,4		0,4	0,6	1,0	24712	24871	25123

■ Prévission

\* Secteurs EB-EP

Note de tableau : L'emploi dans les secteurs principalement marchands a augmenté de 1,0 % en 2006, pour atteindre un niveau de 15 691 000 au 31 décembre 2006. Il progresserait de 0,3 % chaque trimestre au cours de la première moitié de 2007.

Source : Insee

**Tableau 2 :**  
**Variation du nombre de bénéficiaires de contrats aidés (estimations)**

	2002	2003	2004	2005	2006	S1 2007
Contrats Emploi Solidarité	-5	-19	-15	-89	-21	-
Contrats Emploi Consolidés	-1	-18	-25	-35	-34	-6
Contrat d'Accompagnement dans l'Emploi	-	-	-	121	46	-16
Contrat d'Avenir	-	-	-	15	60	24
Contrats Emploi-jeunes	-3	-65	-55	-32	-30	-13
CIVIS	-	-	1	-1	-	-
RMA non marchand	-	-	1	-1	-	-
<b>Total</b>	<b>-10</b>	<b>-102</b>	<b>-92</b>	<b>-22</b>	<b>20</b>	<b>-11</b>

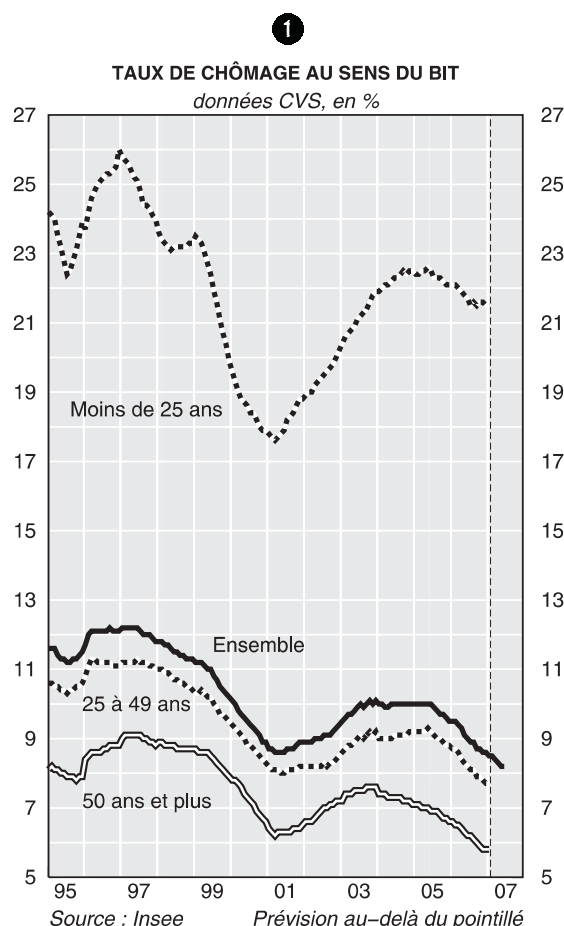
# Chômage

À la fin janvier 2007, le taux de chômage au sens du bureau international du travail (BIT), tel qu'il est aujourd'hui estimé, est en baisse par rapport à son point haut du printemps 2005, à 8,5 % de la population active. En 2006, la décline du chômage a été la plus forte pour les chômeurs âgés de 25 ans et plus. La baisse du chômage devrait se poursuivre au premier semestre de 2007 (à 8,2 % en juin).

Le niveau du chômage au sens du BIT actuellement calculé par l'Insee et par conséquent sa prévision sont plus fragiles qu'à l'accoutumée car le « recalage » des chiffres de chômage mensuel sur les données annuelles fournies par l'enquête Emploi, qui a lieu habituellement au mois de mars, a dû être reporté cette année à l'automne.

## Une baisse du chômage en 2006 dont l'ampleur exacte est incertaine

En 2006, le nombre de chômeurs au sens du bureau international du travail (BIT), tel qu'il est aujourd'hui évalué par l'Insee à partir des chiffres de l'ANPE, a diminué pour s'établir à 2,35 millions de personnes à la fin de l'année (2,34 millions fin janvier 2007). Cette baisse a principalement concerné les plus de 25 ans : alors que la baisse du nombre de chômeurs est estimée à 12 % pour les adultes et seniors, elle n'est que 5 % pour le nombre de chômeurs de moins de 25 ans.



**Tableau 1**  
**Taux de chômage au sens du BIT**

en %

	Taux en fin de période, CVS													
	2004				2005				2006				2007	
	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.
<b>Ensemble</b>	9,9	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	9,7	9,5	9,4	9,0	8,7	8,6	8,4	8,2
Moins de 25 ans	22,1	22,3	22,5	22,5	22,5	22,5	22,3	22,1	22,0	21,7	21,5	21,5	-	-
25 à 49 ans	9,0	9,1	9,1	9,2	9,2	9,2	9,0	8,8	8,6	8,2	7,9	7,7	-	-
50 ans et plus	7,4	7,3	7,2	7,1	7,0	6,9	6,8	6,6	6,5	6,2	6,0	5,8	-	-

■ Prévision  
Source : Insee



**Tableau 2**  
**Bouclage de la population active**

CVS, en milliers

	Glissements annuels			Glissements semestriels								
	2004	2005	2006	2003		2004		2005		2006		2007
				1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.
(1) Population active tendancielle	108	67	29	60	55	58	49	39	28	17	13	8
(2) Effets de flexion conjoncturels	2	19	41	-23	-10	4	-2	1	17	23	18	15
(3a) Effet de retraites anticipées	-85	-60	-40	0	0	-46	-39	-28	-32	-30	-10	-13
(3b) Effet stages et préretraites	14	24	0	10	2	11	3	17	7	9	-9	-2
<b>(4) Offre de travail potentielle = (1)+(2)+(3a)+(3b)</b>	<b>39</b>	<b>50</b>	<b>30</b>	<b>51</b>	<b>54</b>	<b>27</b>	<b>12</b>	<b>29</b>	<b>20</b>	<b>19</b>	<b>11</b>	<b>8</b>
(5) Emploi total	107	159	252	-37	0	31	76	53	105	133	119	112
dont : Emploi salarié EB-EP	31	88	160	-48	-4	6	25	29	59	87	73	85
Emploi non marchand aidé (public et privé)	-92	-22	20	-47	-55	-60	-32	-24	1	5	15	-11
Emploi EQER privé (y compris contrats aidés)	39	29	32	14	12	19	20	13	15	15	17	18
(6) Chômeurs BIT	-16	-123	-272	151	65	-29	13	-7	-116	-152	-121	-103
<b>(7) Population active observée</b>	<b>91</b>	<b>35</b>	<b>-20</b>	<b>114</b>	<b>64</b>	<b>2</b>	<b>89</b>	<b>46</b>	<b>-11</b>	<b>-19</b>	<b>-1</b>	<b>9</b>
<b>(8) Défaut de bouclage = (7)-(4)</b>	<b>52</b>	<b>-14</b>	<b>-50</b>	<b>64</b>	<b>10</b>	<b>-26</b>	<b>78</b>	<b>17</b>	<b>-31</b>	<b>-38</b>	<b>-13</b>	<b>0</b>

Prévision

Source : Insee

N.B. : l'emploi total présenté ici est corrigé des variations saisonnières. Ces données ne sont donc pas identiques à celles de la fiche «Emploi», qui sont des données brutes en fin d'année.

Les chiffres du chômage actuellement calculés par l'Insee sont toutefois provisoires. En effet, la méthodologie d'estimation du chômage au sens du BIT utilise, pour le profil mensuel d'évolution de la série, les données sur les demandeurs d'emploi en fin de mois des catégories 1, 2 et 3 n'ayant pas effectué d'activité réduite dans le mois (DEFM123HAR<sup>(1)</sup>), issues des données de l'ANPE. Ces données de nature administrative peuvent être affectées par des changements de pratique de l'ANPE (cf. en particulier le document présenté au Cnis par la Dares du ministère de l'emploi et des affaires sociales<sup>(2)</sup>) et ne permettent de toute façon pas d'appréhender exactement le chômage au sens du BIT (on peut être demandeur d'emploi au sens de l'ANPE sans être chômeur BIT et on peut être chômeur BIT sans être demandeur d'emploi au sens de l'ANPE). Il est donc nécessaire de les

«recaler», ce qui est fait à partir de l'enquête Emploi. Celle-ci est en effet la seule source capable d'appréhender rigoureusement le chômage selon le cadre conceptuel défini par le BIT. Habituellement, ce recalage s'effectue au mois de mars, au moment de la publication des résultats de l'enquête Emploi pour l'année précédente. En raison de difficultés techniques<sup>(3)</sup>, il n'aura cette année lieu qu'à l'automne.

### Le taux de chômage devrait de nouveau baisser au premier semestre 2007

Les évolutions prévues de l'emploi et de la population active à court terme laissent anticiper une poursuite de la baisse du chômage (cf. tableaux 1 et 2). Avant recalage sur l'enquête Emploi, celui-ci serait de 8,2 % fin juin 2007 (cf. graphique 1). ■

(1) Les demandeurs d'emploi en fin de mois (DEFM) de catégorie 1 (respectivement 2 et 3) sont des personnes sans emploi, immédiatement disponibles (notamment les personnes qui exercent ou ont exercé au cours du mois précédent une activité occasionnelle ou réduite n'excédant pas 78 heures par mois), à la recherche d'un emploi à durée indéterminée et à temps plein (respectivement à durée indéterminée et à temps partiel, à durée déterminée temporaire ou saisonnier). Parmi eux, certains n'ont pas exercé d'activités réduites : il s'agit des « DEFM123HAR » (demandeurs d'emploi en fin de mois de catégorie 1 2 et 3 hors activité réduite).

(2) Diaporama Dares disponible sur le site du Cnis ([http://www.cnis.fr/ind\\_actual.htm](http://www.cnis.fr/ind_actual.htm)).

(3) Décrites dans un diaporama Insee disponible sur le site du Cnis ([http://www.cnis.fr/ind\\_actual.htm](http://www.cnis.fr/ind_actual.htm)).

L'exercice de « bouclage » du marché du travail, qui consiste à mettre en cohérence les évolutions du chômage, de l'emploi et de la population active, utilise une population active dite *tendancielle*. Cette dernière traduit, sur le passé, les grandes tendances sur moyenne période des comportements d'activité des différents sous-groupes de la population en âge de travailler, et, en prévision, une extrapolation de ces tendances.

### Une population active tendancielle difficile à estimer à court terme

L'Insee a publié à l'été 2006 de nouvelles projections de population active à l'horizon 2050. Ces projections se fondent sur les grandes tendances d'évolution à long terme de la démographie et des comportements d'activité, avec notamment une hausse prévue de l'activité des seniors dans le cadre des diverses réformes de retraites.

Ces projections doivent être utilisées avec précaution pour estimer une prévision d'évolution de population active tendancielle à court terme. À l'horizon de quelques années, une telle prévision est en effet très sensible à la manière et à la vitesse dont les comportements d'activité évoluent. En 2006 et 2007, une forte incertitude pèse notamment sur le rythme de montée en charge des réformes des retraites de 1993 et 2003, c'est-à-dire sur la manière dont les seniors s'adaptent actuellement aux nouvelles incitations générées par ces réformes. Quelle est la proportion de seniors qui retardent leur âge de départ en retraite ? Quelle est la proportion de ceux qui au contraire partent plus tôt, avant d'avoir atteint le taux plein, en profitant de dispositifs tels que la retraite anticipée ?

Cette incertitude représente un aléa à la baisse par rapport au rythme prévu par les projections publiées par l'Insee en 2006, qui font l'hypothèse d'une adaptation immédiate des

comportements aux nouvelles incitations créées par les réformes des retraites. Compte tenu de cette incertitude, ces projections ne sont pas utilisées dans la présente note de conjoncture, qui conserve de ce fait l'hypothèse de population active tendancielle utilisée jusqu'à maintenant. Des travaux supplémentaires devraient permettre de préciser à l'avenir le rythme d'évolution des taux d'activité des seniors, et donc l'évolution de la population active tendancielle en 2006 et 2007.

### Des écarts parfois importants entre tendance de long terme et population active observée

Par nature, la population active tendancielle diffère de la population active observée. Cette dernière fluctue en effet autour de sa tendance de long terme, les personnes modifiant leur offre de travail notamment en fonction de l'état de la conjoncture ou des incitations fournies par certains dispositifs publics (stages, etc). Ces fluctuations de court terme peuvent être partiellement modélisées et estimées : c'est ce qui est capté par l'offre de travail potentielle.

Il subsiste toujours un écart entre cette population active potentielle et l'observée. Cet écart est traditionnellement appelé « défaut de bouclage ». Il est en moyenne nul sur le long terme, mais peut être très élevé certaines années, comme cela a été le cas par le passé (par exemple, -156 000 en 1994 et +136 000 en 2002). En 2006, il devra être réapprécié une fois que les estimations du chômage et donc de la population active seront stabilisées.

Cet écart retrace les incertitudes qui affectent la modélisation de la population active potentielle, mais aussi les erreurs de mesure éventuelles sur l'une ou l'autre des composantes de la population active observée (emploi ou chômage). ■

# Salaires

En 2006, le salaire moyen par tête (SMPT) du secteur concurrentiel non agricole aurait progressé de 3,3 %. Cette accélération par rapport à 2005 (+2,8 %) tiendrait essentiellement à une évolution plus favorable de l'activité, propice au versement de primes notamment, et à une amélioration de la situation sur le marché de l'emploi. Le contexte restant porteur au premier semestre de 2007, le SMPT conserverait la dynamique enregistrée en seconde partie d'année 2006.

En termes réels, le SMPT a également davantage augmenté en 2006 (+1,6 %) qu'en 2005 (+1,0 %), profitant d'une inflation plus modérée. Le ralentissement des prix devrait progressivement freiner la progression nominale des salaires, mais début 2007, le SMPT réel continuerait de bénéficier du tassement des prix et présenterait un acquis de croissance de +1,5 % à la fin du premier semestre.

En 2006, le SMPT des administrations publiques a crû de 1,7 %, à la suite notamment des revalorisations indiciaires intervenues dans le courant de l'année (+0,5 %), ainsi qu'en 2005 (+1,8 %). À l'issue du premier semestre de 2007, compte tenu des bonifications indiciaires intervenues en février (+0,8 %), l'acquis de revalorisation serait de 1,3 % en euros courants.

## L'accélération du salaire par tête en 2006...

Le salaire mensuel de base (SMB) a crû à un rythme identique en 2006 et en 2005 (+2,8 %). La hausse du SMIC a certes été moindre en 2006 qu'en 2005, dernière année où prévalait le système de revalorisation prévu par la loi dite « Fillon » (+3,0 %, contre +5,5 %). Mais cette moindre progression du SMIC a été compensée par l'effet de

## 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						Moyennes annuelles		
	2006				2007		2005	2006	2007 acquis
	1 <sup>er</sup> T	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T	2 <sup>e</sup> T.			
Salaire moyen par tête (SMPT)									
- dans le secteur marchand non agricole (SMNA) <sup>(1)</sup>	1,4	0,2	0,3	1,1	1,1	0,4	2,8	3,3	2,5
- dans les administrations publiques (APU) <sup>(2)</sup>	-	-	-	-	-	-	2,1	1,7	-
Indice des prix à la consommation	0,4	0,6	0,4	-0,1	0,3	0,3	1,8	1,7	0,9
SMPT réel (SMNA)	1,0	-0,4	-0,1	1,2	0,9	0,1	1,0	1,6	1,5
SMPT réel (APU)	-	-	-	-	-	-	0,2	0,1	-

■ Préviation

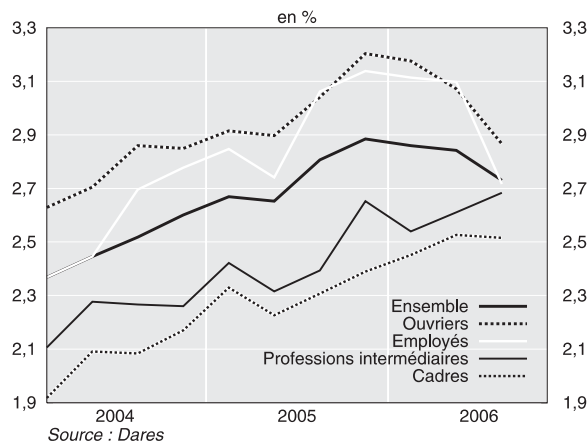
(1) Le SMPT tient compte de la dynamique propre aux salaires des très petites entreprises, des variations des primes et des heures supplémentaires, et intègre également les effets de structure.

(2) Le SMPT des APU 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.

Source : Insee

1

### GLISSEMENTS ANNUELS DU SALAIRE MENSUEL DE BASE (SMB) PAR CATEGORIES SOCIOPROFESSIONNELLES



l'amélioration du marché du travail sur les négociations salariales. La hausse du SMB est cependant restée plus forte chez les ouvriers (+2,9 % en glissement annuel au troisième trimestre, cf. graphique 1) que chez les cadres (+2,5 %).

Alors que la progression du SMB s'est maintenue entre 2005 et 2006, le salaire moyen par tête a accéléré l'année dernière (+3,3 %, contre 2,8 % en 2005, cf. graphique 2) : le rebond de la croissance aurait notamment favorisé l'augmentation des primes. La distribution de bonus a en particulier été conséquente au premier trimestre pour les salariés travaillant dans les services financiers. Sur l'ensemble de l'année, l'industrie serait toutefois restée, devant le tertiaire, le secteur dans lequel la croissance du SMPT aurait été la plus élevée, et ce en dépit d'une évolution ralentie dans l'aéronautique en milieu d'année. Malgré une conjoncture favorable, la hausse du salaire par tête aurait été plus faible dans la construction.

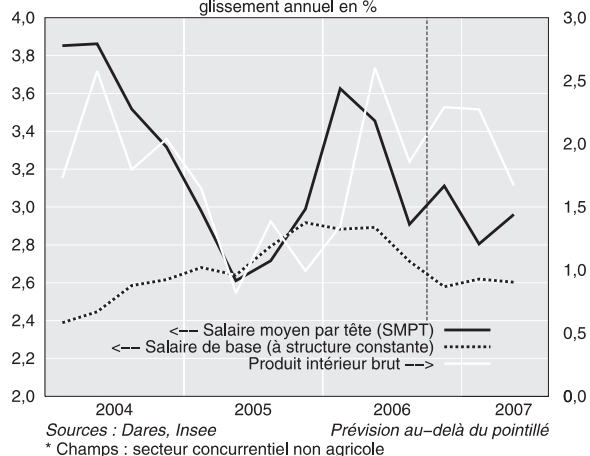
Comme l'inflation a légèrement fléchi en 2006, l'accélération, l'année dernière, du salaire par tête en euros courants est plus marquée encore sur l'ensemble du secteur concurrentiel non agricole en termes réels (+1,6 % en 2006, contre +1,0 % en 2005).

### ...se prolongerait début 2007

En première partie d'année 2007, le SMB conserverait sa dynamique. Il resterait notamment soutenu par l'orientation favorable du marché du travail (cf. fiches « Emploi » et « Chômage »). À cette progression s'ajouterait l'effet toujours positif de l'acti-

2

### SMPT\*, SALAIRE DE BASE ET PIB



tivité sur la distribution de compléments de rémunération. Le SMPT présenterait ainsi un acquis de +2,5 % à l'issue du premier semestre de cette année (+1,5 % en termes réels).

### Depuis 2005, les revalorisations indiciaires participent à la hausse du salaire moyen par tête des administrations publiques

Les revalorisations indiciaires de l'année 2005 (+1,8 % au total) ont permis au SMPT des administrations publiques de bénéficier au premier janvier 2006 d'un acquis de revalorisations de 1,0 %. L'indice de la fonction publique a ensuite été revalorisé de 0,5 % au premier juillet et un point uniforme a été attribué le premier novembre à l'ensemble des fonctionnaires de l'État. À ces mesures générales, se sont ajoutées les revalorisations de l'indice minimum de la fonction publique (5 points au total) et les bonifications indiciaires attribuées aux agents de catégorie A et B plafonnant plus de 5 ans au sommet de leur grille. Au total, ces dispositions auraient participé à la hausse de 1,7 % du salaire moyen par tête des Administrations publiques (APU) en 2006 (après +2,1 % en 2005). En termes réels, le SMPT serait resté quasi stable en 2006 (+0,1 %), comme en 2005 (+0,2 %).

En ajoutant aux revalorisations de 2006 la hausse du point de fonction publique de 0,8 % au premier février 2007 (0,5 % initialement prévue dans la loi de finances plus 0,3 % accordé après concertation avec les syndicats), le SMPT des APU enregistrerait un acquis de revalorisation de +1,3 % à l'issue du premier semestre de cette année. ■

# Revenus des ménages

Le revenu disponible brut nominal des ménages (RDB) aurait crû plus fortement en 2006 qu'en 2005 (+3,9 % après +3,0 %), grâce notamment à l'accélération de la masse salariale et au rebond de l'excédent brut d'exploitation (EBE) des entrepreneurs individuels. Le léger ralentissement des prestations sociales aurait été compensé par celui des impôts versés par les ménages. Les autres composantes du revenu (loyers, revenus de la propriété) seraient restées dynamiques. La décélération des prix de consommation aurait permis une accélération du pouvoir d'achat des revenus des ménages, à +2,7 % en 2006<sup>(1)</sup> (après +1,3 % en 2005).

Au premier semestre de 2007, le revenu des ménages resterait bien orienté, porté par le dynamisme de la masse salariale et la nette décélération de l'impôt sur le revenu. La croissance des prix restant faible, le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages augmenterait de 1,8 % en moyenne semestrielle.

## Des revenus d'activité toujours dynamiques au premier semestre de 2007

En 2006, les revenus d'activité auraient été plus dynamiques qu'en 2005 (+3,9 % en valeur après +2,6 %, cf. tableau 3), du fait d'une accélération de la masse salariale reçue par les ménages mais aussi du rebond de l'EBE des entrepreneurs individuels<sup>(2)</sup>. L'accélération de la masse salariale reçue par les ménages est à relier à l'amélioration de l'emploi ainsi qu'à la vigueur du salaire moyen par tête sur le champ principalement marchand non agricole (cf. fiches « Emploi » et « Salaires »). La masse salariale versée par les administrations publiques, en hausse de 2,9 % en 2006 (après +2,2 % en 2005, cf. tableau 1), aurait conforté ce mouvement. De son côté, l'EBE des entrepreneurs individuels aurait eu une croissance particulièrement vigoureuse en 2006, s'inscrivant en hausse de 5,0 % (après +0,3 % en 2005) : ce rebond refléterait notamment le redressement des prix de vente dans l'agriculture et la bonne santé de la branche construction.

Au premier semestre de 2007, les revenus d'activité resteraient dynamiques (+2,0 % en moyenne semestrielle), toujours soutenus par l'amélioration de l'emploi et la bonne orientation du salaire moyen

(1) 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 1,9 % par unité de consommation (2,1 % par habitant et 1,4 % par ménage). Le champ de cette note porte sur les évolutions des revenus de l'ensemble des ménages, concept pertinent pour l'analyse macroéconomique.

(2) 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.

**Tableau 1**  
**De la masse salariale des entreprises non financières à celle reçue par les ménages**

	évolution en %									
	Moyennes semestrielles							Moyennes annuelles		
	2004		2005		2006		2007	2004	2005	2006
	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.			
Entreprises non financières (ENF) (66 %)	2,1	1,8	1,4	1,8	2,5	1,6	2,4	3,9	3,2	4,2
dont : Salaire moyen par tête	2,1	1,6	1,2	1,6	2,0	1,1	2,0	3,9	2,8	3,4
Entreprises financières (5 %)	0,7	1,5	1,8	1,5	1,3	1,3	2,1	2,2	3,3	2,7
Administrations publiques (24 %)	1,1	0,4	1,3	1,5	1,5	1,3	0,9	2,2	2,2	2,9
Ménages hors EI (2 %)	2,8	5,3	2,3	4,0	1,1	2,2	1,2	7,4	7,0	4,2
<b>Masse salariale brute reçue par les ménages (100 %)</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>3,5</b>	<b>3,0</b>	<b>3,8</b>
dont : Secteurs concurrentiels non agricoles	1,8	1,5	1,5	1,7	2,4	1,5	2,3	3,4	3,2	4,1

■ Préviation

N.B. : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2002.  
Source : Insee

par tête dans les secteurs marchands non agricoles (cf. tableau 1 et graphique 1). La masse salariale versée par les administrations publiques décélérerait légèrement. Toutefois, l'EBE des entrepreneurs individuels resterait vigoureux, porté notamment par la progression soutenue des prix dans la construction.

### Des prestations sociales en accélération début 2007

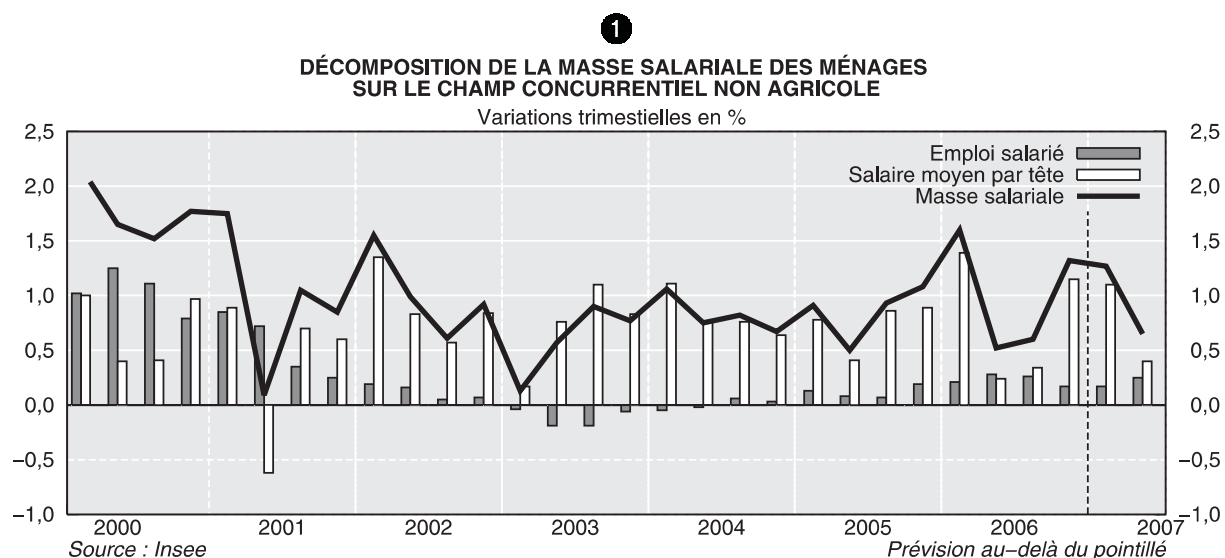
En 2006, les prestations sociales reçues par les ménages auraient légèrement ralenti (+3,6 % après +3,9 % en 2005, cf. tableau 2). Ce mouvement aurait été dicté par les prestations de Sécurité sociale, qui auraient progressé de façon plus modérée qu'en 2005 (+3,5 % après +4,8 % l'année précédente) : l'évolution des prestations vieillesse (avec les départs en retraites anticipées) et famille (avec la montée en charge de la prestation d'accueil du jeune enfant) aurait été soutenue, mais

celle des prestations maladie aurait été plus faible, en raison notamment de la baisse des indemnités journalières versées pour les arrêts de maladie. En outre, l'amélioration de la situation sur le marché du travail en 2006 (cf. fiche « Chômage ») aurait conduit à un tassement des allocations chômage.

Au premier semestre de 2007, les prestations sociales seraient à nouveau en accélération, sous l'impulsion notamment des prestations vieillesse, qui croissent de plus en plus avec l'arrivée à l'âge de la retraite des générations du baby boom.

### Les recettes de prélèvements obligatoires, dynamiques en 2006, décéléreraient nettement en 2007

En 2006, les prélèvements obligatoires auraient enregistré une croissance dynamique. En particulier, les recettes des impôts versés par les ménages auraient progressé de 5,6 % (après +6,8 % en



**Tableau 2**  
**Les transferts sociaux reçus et versés par les ménages**

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

■ Prévision

N.B. : 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.

Source : Insee



2005<sup>(3)</sup>). L'orientation favorable des revenus en 2005 et 2006 expliquerait la croissance soutenue des impôts sur les revenus (+5,2 % après +6,6 % en 2005). À cela s'est ajouté l'impact de la fiscalisation des PEL de plus de 10 ans (cf. fiche « *Éléments du compte des administrations publiques* »). En outre, la progression des recettes des autres impôts courants<sup>(4)</sup> aurait encore été très rapide en 2006 (+9,4 %, après +8,6 % en 2005). La hausse des prix immobiliers aurait en effet accru les recettes d'impôt de solidarité sur la fortune, tandis que la taxe d'habitation faisait l'objet de hausses de taux.

Au premier semestre de 2007, les impôts versés par les ménages seraient en net ralentissement, du fait de la réforme du barème de l'impôt sur le revenu<sup>(5)</sup> et, dans une moindre mesure, du contrecoup de la fiscalisation des PEL de plus de 10 ans. Leur acquis à fin juin serait de +2,5 %.

### Les autres composantes du revenu constitueraient également un facteur de soutien au RDB

L'EBE des ménages purs<sup>(6)</sup> aurait progressé de 6,0 % en 2006 (après +6,9 % en 2005) et demeurerait vigoureux au premier semestre de 2007. En outre, les revenus de la propriété auraient été dy-

(3) 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 majore les dividendes reçus par les ménages et on rectifie à due concurrence l'impôt sur le revenu payé. Ce traitement augmente 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 quasi neutre sur le revenu des ménages (cf. encadré de la Note de conjoncture de juin 2006).

(4) 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 et de l'impôt de solidarité sur la fortune.

(5) Les ménages bénéficieraient également de la revalorisation de la prime pour l'emploi (PPE) en 2007, mais son impact interviendrait surtout au second semestre.

(6) Loyers que les particuliers propriétaires de logement perçoivent ou pourraient percevoir s'ils mettaient leur bien en location, corrigés de la taxe foncière.

**Tableau 3**  
**Revenu disponible brut des ménages**

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

■ Prévision

N.B. : 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.

Source : Insee

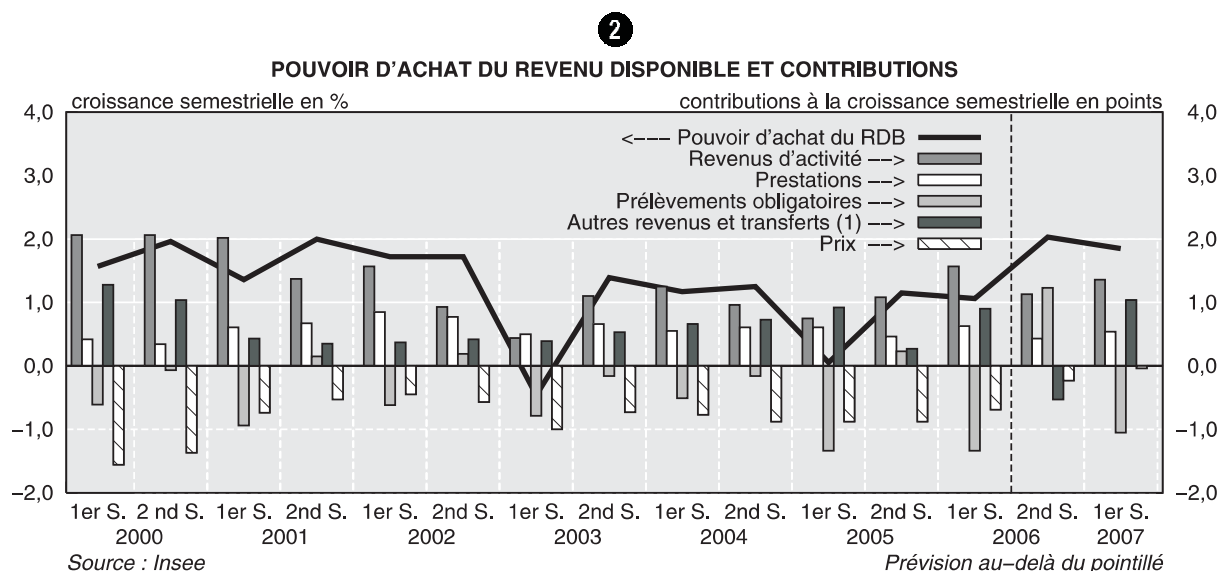
namiques en 2006 (+5,3 % après +5,4 % en 2005, hors retraitement comptable de l'avoir fiscal) et ils devraient le rester au début de 2007, soutenus notamment par les intérêts reçus et dans une moindre mesure par les dividendes.

### Un pouvoir d'achat du revenu disponible brut dynamique début 2007

Au total, sur l'ensemble de l'année 2006, le revenu disponible brut (RDB) nominal aurait crû plus rapidement qu'en 2005 (+3,9 % après +3,0 % en 2005, cf. tableau 3). Dans le même temps, les prix

à la consommation ont nettement fléchi (+1,2 % après +1,8 % en 2005). Ainsi le pouvoir d'achat du RDB aurait nettement accéléré en 2006 (+2,7 % après +1,3 % en 2005).

Sur la première moitié de l'année 2007, le RDB nominal des ménages croîtrait de +1,9 %. Il bénéficierait à la fois d'une bonne tenue des revenus d'activité et d'une progression plus limitée des impôts qu'en première partie d'année 2006 (notamment de l'impôt sur le revenu). La hausse des prix restant très faible par rapport à la fin de l'année passée, la croissance du pouvoir d'achat du RDB s'établirait à +1,8 %, pratiquement comme au semestre précédent (cf. graphique 2). ■



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

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

# Consommation et investissement des ménages

La consommation des ménages a augmenté de 2,7 % en 2006, ce qui constitue sa plus forte progression depuis six ans. Sa croissance a ainsi pleinement suivi celle du pouvoir d'achat du revenu (+2,7 %). Par rapport à l'année précédente (+2,2 % en 2005), ce sont surtout les dépenses en produits manufacturés qui ont été plus dynamiques (+ 4,2 % contre +2,9 % en 2005).

Au quatrième trimestre de 2006, une légère décélération de la consommation a certes été enregistrée (+ 0,4 %), mais elle est largement attribuable au repli de la consommation en énergie, lui-même directement lié à la clémence des températures. Ce phénomène n'est donc pas de nature à remettre en cause la dynamique des dépenses dans les mois à venir. Toujours soutenue par l'amélioration de la situation sur le marché du travail et, plus généralement, par des revenus réels en hausse, la consommation des ménages continuerait ainsi d'être bien orientée début 2007. En première partie d'année, elle progresserait sur un rythme compris entre +0,7 % et +0,9 % par trimestre. Comme c'est en général le cas en phase d'accélération du revenu, la hausse de la consommation serait

amortie par rapport à celle du revenu et le taux d'épargne serait en hausse au premier semestre de 2007.

À l'inverse, le ralentissement des mises en chantier suggère que l'investissement des ménages continuerait de se modérer, poursuivant en cela le mouvement de décélération entamé l'année dernière. Au total, le taux d'épargne financière remonterait graduellement à l'horizon du printemps prochain.

## Une consommation dynamique sur l'ensemble de l'année 2006

En 2006, la consommation des ménages a progressé de 2,7 %. Elle a notamment bénéficié (cf. graphique 1) de l'amélioration de la situation sur le marché du travail, et, plus généralement, de la croissance du pouvoir d'achat du revenu (+2,7 %).

La consommation des ménages a néanmoins ralenti en fin d'année (+0,4 % au quatrième trimestre, contre +0,6 % au troisième, cf. tableau). La consommation en biens, en particulier, a stagné

## Dépenses de consommation et investissement des ménages

	Moyennes trimestrielles														évolution en %		
	2004				2005				2006				2007		Moyennes annuelles		
	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	2005	2006	2007 acquis
<b>Dépenses totales de consommation des ménages</b>	0,7	0,7	0,1	1,2	0,5	0,0	0,9	0,6	0,9	0,7	0,6	0,4	0,7	0,9	2,2	2,7	2,2
dont :																	
Alimentation (17 %)	0,7	0,3	0,0	0,4	0,6	-0,5	0,2	0,7	0,8	0,2	0,1	0,3	0,2	0,2	0,9	1,6	0,7
Énergie (7 %)	-0,5	-0,7	-0,5	2,1	-0,8	-0,7	0,3	-0,5	2,1	-2,1	0,3	-4,3	-2,6	4,5	-0,2	-0,9	-3,0
Services (48 %)	0,6	0,7	0,4	0,8	0,5	0,4	0,6	0,7	0,5	0,8	0,5	0,9	0,9	0,6	2,3	2,6	2,4
Produits manufacturés (28 %)	1,2	1,3	-0,7	2,3	0,5	-0,4	1,7	0,3	1,3	1,3	1,2	1,0	1,4	1,0	2,9	4,2	3,9
<b>Dépenses individualisables des administrations</b>	0,3	0,7	0,3	0,5	0,5	0,1	1,0	0,0	0,7	0,8	0,4	0,6	0,5	0,6	1,8	2,2	1,8
<b>Consommation effective totale</b>	0,6	0,7	0,1	1,0	0,4	0,0	0,9	0,4	0,9	0,7	0,5	0,4	0,6	0,8	2,0	2,5	2,0
<b>Investissement des ménages</b>	0,7	2,3	0,8	1,2	0,7	1,4	0,5	0,7	0,6	0,5	0,4	0,3	0,4	0,3	4,1	2,5	1,2

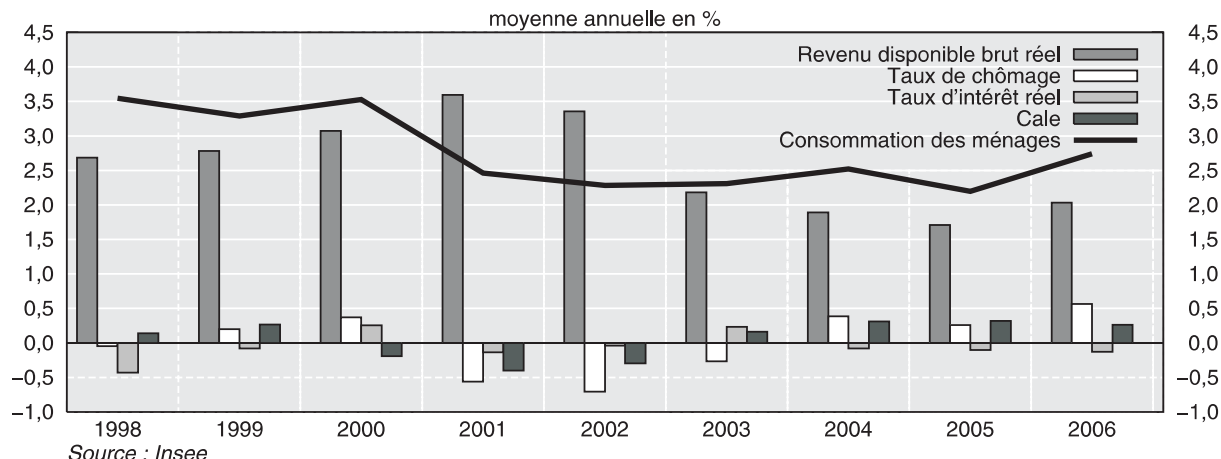
■ Préviation

Source : Insee

N.B. : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2005.

1

### CONTRIBUTIONS À L'ÉVOLUTION DES DÉPENSES DE CONSOMMATION DES MÉNAGES



#### Note de lecture :

La courbe représente la moyenne annuelle de la consommation des ménages. Celle-ci est modélisée par une relation économétrique faisant intervenir le revenu disponible brut (RDB) réel, le taux de chômage et le taux d'intérêt réel. Les barres représentent les contributions de chacune de ces variables, ainsi que celle du résidu de l'équation économétrique, à cette moyenne annuelle. Par exemple, en 2006, la consommation a progressé de 2,7 %. Le RDB réel explique 2 points de cette hausse, le taux de chômage 0,6 point, le taux d'intérêt réel -0,1 point. Le résidu s'élève à 0,3 point.

au cours du dernier trimestre de 2006 (après +0,7 % au troisième trimestre). Les températures particulièrement clémentes, supérieures de 2°C aux normales saisonnières<sup>(1)</sup> au quatrième trimestre (cf. graphique 2), sont à l'origine de ce ralentissement. Elles ont en effet poussé les ménages à différer leurs achats de textile et elles leur ont permis de limiter leurs dépenses de chauffage. Le poste « consommation en eau, gaz et électricité » a ainsi enregistré une chute spectaculaire (-7,3 %).

Pour leur part, les dépenses de services ont nettement accéléré au quatrième trimestre 2006 (+0,9 %, après +0,5 % au troisième trimestre, cf. graphique 3). Ce rebond provient exclusivement des services principalement marchands : les services aux particuliers se sont redressés (hôtellerie-restauration et activités culturelles) et les transports ont été très dynamiques. La consumma-

tion de services principalement non marchands a poursuivi sa croissance sur un rythme stable, du fait de la progression des dépenses en services de santé.

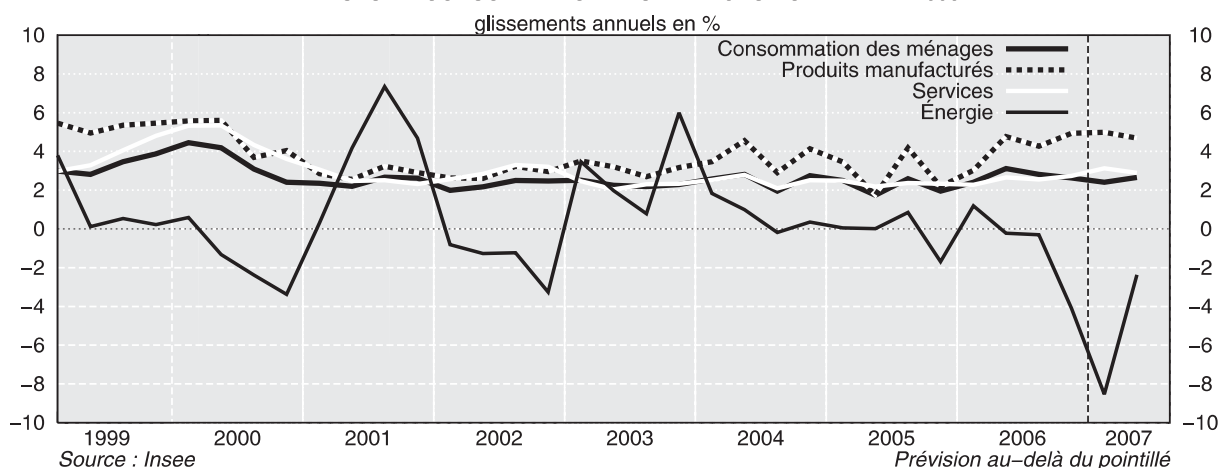
### Une consommation robuste au premier semestre de 2007

La bonne orientation du pouvoir d'achat sur les deux premiers trimestres de 2007 (cf. fiche « Revenus des ménages ») devrait soutenir la consommation des ménages. Celle-ci reviendrait ainsi à un rythme tendanciel de +0,8 % par trimestre. Les premières informations disponibles jusqu'en février suggèrent que la consommation en produits manufacturés serait encore très soutenue sur le premier trimestre, alors que la consommation d'énergie ne devrait pas afficher de rebond avant le deuxième trimestre, les conditions météorologiques ayant été de nouveau clémentes sur les premiers mois de 2007.

(1) cf. encadré « Noël au balcon, effets sur la consommation ».

3

### DÉPENSES DE CONSOMMATION DES MÉNAGES AUX PRIX DE 2000



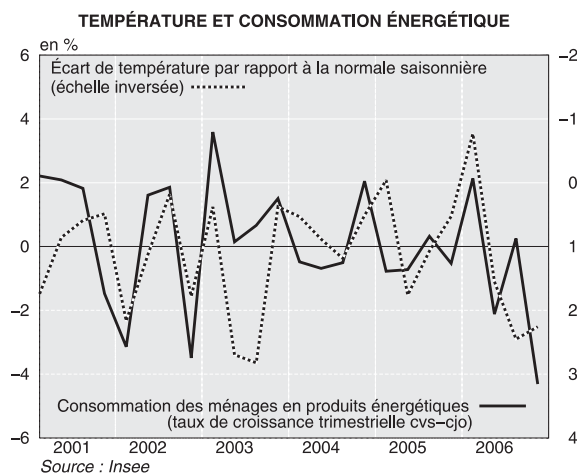
Comme attendu, les dépenses individualisables des administrations publiques en services de santé marchande<sup>(2)</sup> ont rebondi au quatrième trimestre de 2006 (+1,3 %, après -0,6 % au troisième trimestre dû en grande partie à des retards de facturation des établissements de santé privés), ce qui a entraîné une accélération des dépenses individualisables totales au quatrième trimestre. Celles-ci devraient retrouver un rythme plus tendanciel, de l'ordre de +0,5 %, sur les deux premiers trimestres de 2007.

### La modération progressive de l'investissement des ménages se confirme

L'investissement des ménages<sup>(3)</sup> a amorcé un ralentissement au deuxième trimestre de 2006. Les dernières données disponibles sur les mises en chantier portent à croire que cette tendance se prolongerait à l'horizon de l'été prochain, alors que les conditions de financement continueraient de se durcir graduellement (cf. fiche « Financement de l'économie »). L'investissement des ménages évoluerait ainsi sur des rythmes compris entre +0,3 % et +0,4 % par trimestre en première partie d'année 2007.

### Le taux d'épargne des ménages serait orienté à la hausse

Comme c'est le cas habituellement en phase d'accélération du pouvoir d'achat du revenu, le taux d'épargne des ménages se redresserait nettement début 2007 et atteindrait 15,7 % en moyenne au premier semestre de cette année. De même, le taux d'épargne financière<sup>(4)</sup> remonterait, passant de 5,5 % au second semestre 2006 à 5,8 % sur la première moitié de 2007. ■



(2) Les dépenses individualisables des administrations publiques en services de santé marchande correspondent aux remboursements des dépenses en honoraires et établissements de santé privés effectuées par les ménages.

(3) L'investissement des ménages se compose aux trois quarts d'investissement en logement, le reste étant de l'investissement en services (essentiellement frais d'architectes et frais de gestion/promotion immobilière).

(4) Le taux d'épargne financière mesure la part du revenu des ménages qui peut être consacrée 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. L'épargne financière se déduit de l'épargne au sens strict (épargne « économique » au sens de la comptabilité nationale) en lui retranchant l'investissement des ménages.

L'hiver<sup>(1)</sup> 2006-2007 a été particulièrement doux, avec des températures supérieures de plus de 2°C aux normales saisonnières. Ces spécificités climatiques ont eu des effets prononcés sur la consommation des ménages : la consommation énergétique a chuté fin 2006 et début 2007 (électricité, gaz et hydrocarbures) et les dépenses de textile se sont repliées.

Au premier trimestre de 2007, la consommation énergétique des ménages reculerait encore (-2,6 % attendu, après -4,3 % observé au quatrième trimestre de 2006<sup>(2)</sup>). Au printemps, les températures n'ayant pratiquement plus d'influence sur les dépenses des ménages en énergie, le simple retour à des niveaux de consommation habituels impliquerait des hausses très fortes en données corrigées des variations saisonnières au deuxième trimestre : la consommation énergétique des ménages augmenterait ce trimestre de +4,5 % environ.

## 1. Hiver clément : économies de consommation énergétique

La consommation des ménages en produits énergétiques a été particulièrement faible en fin d'année 2006, notamment en électricité (cf. graphique 1).

La douceur des températures est indubitablement à l'origine de cette faiblesse. Des estimations économétriques permettent de préciser l'effet, sur la consommation des ménages en eau, gaz et électricité, d'une déviation des températures par rapport aux normales saisonnières<sup>(3)</sup>. L'impact mesuré est compris entre -3 % à -4 % durant les mois d'octobre à avril. Il devient pratiquement nul aux alentours de l'été. Sur l'autre composante des produits énergétiques, à savoir les combustibles et carburants, l'impact est un peu plus faible durant les mois d'hiver (de -1 % à -2 %), puis nul au printemps et en été (cf. graphique 3). Au total, sur l'ensemble des produits énergétiques, la consommation des ménages présente une sensibilité à la température de l'ordre de 2 % par °C durant les mois d'hiver.

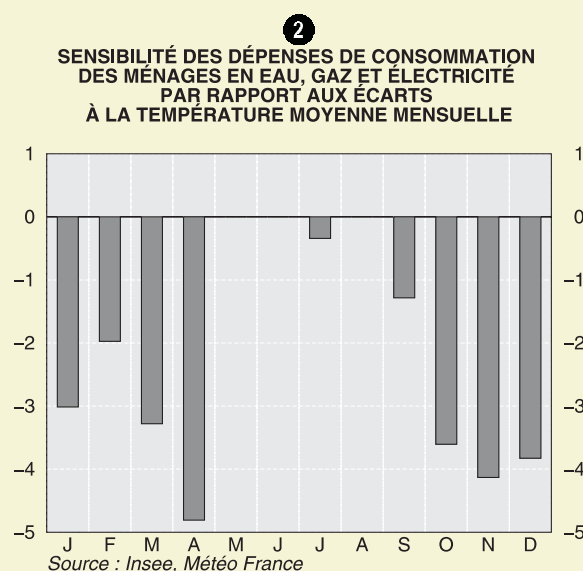
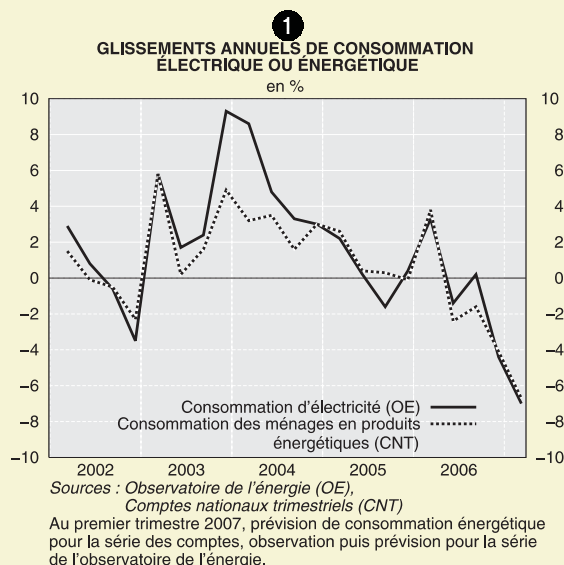
(1) Ce travail est réalisé en collaboration avec Stéphane Hallegatte, chercheur au Centre International de Recherche sur l'Environnement et le Développement et à l'École nationale de la Météorologie. L'étude des effets du climat sur l'activité économique étant en cours, les premiers résultats mis en évidence ici seront précisés et approfondis dans une publication ultérieure.

(2) Ces données infra-annuelles sont naturellement corrigées des variations saisonnières habituelles.

(3) Les données de température utilisées proviennent de Météo France, les données de consommation des ménages sont celles des comptes nationaux trimestriels.

## 2. Automne doux : moins d'achats de vêtements

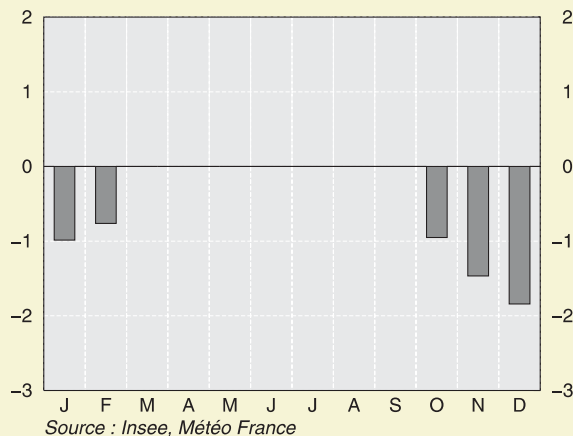
Après l'énergie, c'est sur les dépenses en biens de consommation, et notamment l'habillement et le cuir, que l'effet de la température est le plus marqué. En effet, les ménages ont tendance à accroître leurs achats de vêtements lorsque les températures sont plus chaudes que la normale au printemps ou plus froides que la normale à l'automne (cf. graphique 4). L'arrivée précoce de la saison chaude ou froide pousserait les ménages à anticiper ou augmenter leurs achats. L'impact estimé est de l'ordre de 1 % par degré, dans un sens comme dans l'autre. L'automne 2006 ayant bénéficié de températures supérieures de l'ordre de 2°C aux normales saisonnières, le radoucissement pourrait avoir joué dans la variation trimestrielle de -1,8 % observée au quatrième trimestre sur la consommation des ménages en habillement - cuir. ■



**Note de lecture :**  
Une température supérieure de 1°C en janvier à la normale saisonnière diminue de 3 % la consommation des ménages en eau, gaz et électricité. Seules les estimations des effets significativement différents de zéro sont affichées, il n'y a donc pas de valeur affichée pour les autres mois.

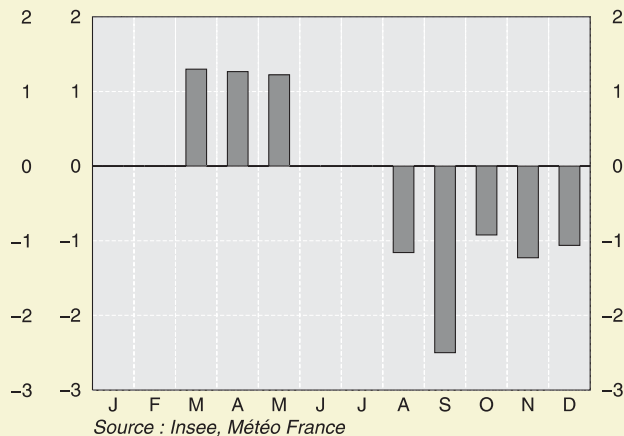


**3**  
SENSIBILITÉ DES DÉPENSES DE CONSOMMATION  
DES MÉNAGES EN COMBUSTIBLES ET CARBURANTS  
PAR RAPPORT AUX ÉCARTS  
À LA TEMPÉRATURE MOYENNE MENSUELLE



Note de lecture :  
Une température supérieure de 1°C en janvier à la normale saisonnière diminue de 1 % la consommation des ménages en combustibles et carburants. Seules les estimations des effets significativement différents de zéro sont affichées, il n'y a donc pas de valeur affichée pour les autres mois.

**4**  
SENSIBILITÉ DES DÉPENSES DE CONSOMMATION  
DES MÉNAGES EN HABILLEMENT ET CUIR  
PAR RAPPORT AUX ÉCARTS  
À LA TEMPÉRATURE MOYENNE MENSUELLE



Note de lecture :  
Une température supérieure de 1°C en avril à la normale saisonnière accroît de plus de 1 % la consommation des ménages en habillement-cuir. Seules les estimations des effets significativement différents de zéro sont affichées, il n'y a donc pas de valeur affichée pour les autres mois.

**Tableau de synthèse**  
**Effets des températures sur les données des comptes trimestriels**

	Dépenses de consommation des ménages			
	T1	T2	T3	T4
Industrie des biens de consommation		++	-	--
Énergie	--	-		-

Note de lecture :  
++ (resp. --) : effet positif supérieur ou égal à +1% (resp. négatif inférieur ou égal à -1%) par degré supplémentaire par rapport aux normales saisonnières  
+ (resp. -) : effet positif inférieur à +1% (resp. négatif supérieur à -1%)

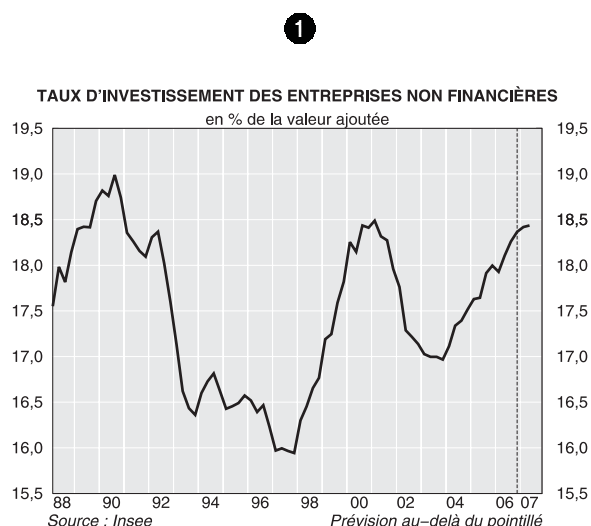
# Investissement

Comme en 2005, l'investissement des entreprises a progressé de 3,8 % en 2006, et le taux d'investissement s'est accru, à 18,4 % à la fin de l'année. L'accélération des investissements en bâtiment et travaux publics compense une contribution moindre des autres dépenses en équipements par rapport à l'année précédente.

Au premier semestre de 2007, l'investissement total des entreprises continuerait de croître à un rythme annuel légèrement supérieur à 3 %. L'investissement resterait soutenu par la croissance des débouchés et le niveau relativement élevé des taux d'utilisation des capacités mais il commencerait à être quelque peu freiné par le durcissement des conditions de financement.

## Bonne tenue confirmée des dépenses d'équipement des entreprises en 2006

L'investissement des entreprises non financières (ENF) aurait augmenté de 1,1 % au quatrième trimestre de 2006, porté par le dynamisme des dépenses en construction (+ 3,2 % cf. tableau 1) : dans ce secteur, le « trou d'air » du troisième trimestre a été compensé au quatrième trimestre par un rattrapage vigoureux facilité par des conditions climatiques clémentes. La bonne orientation des investissements en services (+ 2,0 %) a également contribué à cette accélération de l'investissement au quatrième trimestre. En revanche, les dépenses en équipements manufacturés ont légèrement reculé (- 0,3 %). Cette baisse est tirée par le net repli de l'investissement en automobiles. Ce recul reflète le contrecoup des achats anticipés, intervenus



aux deuxième et troisième trimestres, en lien avec la nouvelle norme anti-pollution Euro 4 entrée en vigueur pour les poids lourds en octobre 2006 <sup>(1)</sup>.

Sur l'ensemble de l'année 2006, la formation brute de capital fixe (FBCF) des ENF a augmenté de 3,8 % comme en 2005, et le taux d'investissement s'est accru à 18,4 % à la fin de l'année (cf. graphique 1). On se situe sur un rythme cohérent avec la croissance de l'activité (selon un modèle classique d'accélérateur). L'accélération des investissements en bâtiment et travaux publics (+ 5,5 %) compense une moindre croissance des

(1) Pour les véhicules particuliers et les véhicules utilitaires légers, la norme est entrée en vigueur dès le 1er janvier 2006.

## Investissements des entreprises non financières (ENF)

	Évolutions trimestrielles										Évolutions annuelles		
	2005				2006				2007		2005	2006	2007*
	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.			
Produits manufacturés	2,1	0,0	2,1	1,6	-0,9	2,8	1,1	-0,3	1,0	0,6	5,0	3,9	2,5
Bâtiment et travaux publics	0,5	-0,9	1,4	0,1	2,0	2,7	0,0	3,2	0,7	0,8	0,3	5,5	4,4
Autres	-0,5	0,1	3,6	0,0	-0,3	-0,7	1,1	2,0	1,0	1,0	4,6	2,1	3,6
<b>Ensemble des ENF</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>2,3</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,8</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,2</b>

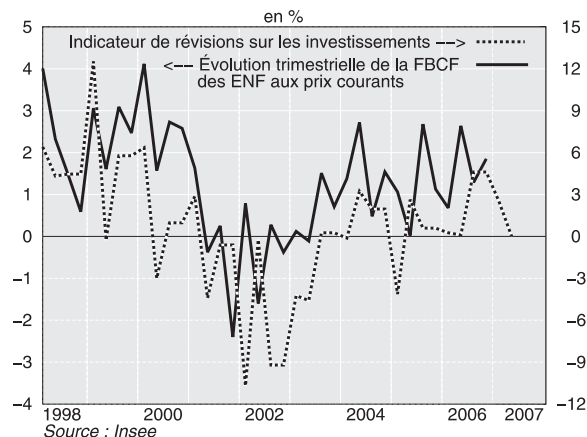
■ Prévision

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

Source : Insee

2

### INDICATEUR DES RÉVISIONS DANS L'ENQUÊTE SUR LES INVESTISSEMENTS DANS L'INDUSTRIE



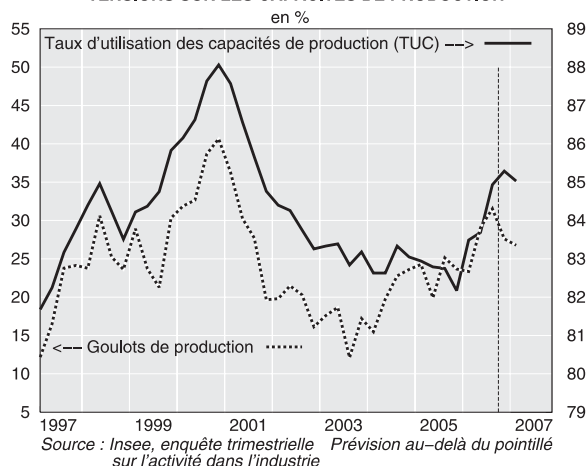
investissements en produits manufacturés (+3,9 %) et en services (+2,1 %) par rapport à l'année passée.

### Une amélioration attendue de la FBCF en produits manufacturés au premier trimestre de 2007

Au premier trimestre de 2007, l'amélioration attendue de la FBCF en produits manufacturés permettrait d'atténuer le ralentissement de l'investissement global des entreprises, qui progresserait encore de 0,9%. Interrogés en janvier, les industriels ont révisé à la hausse leurs prévisions d'investissements pour 2007 par rapport à l'enquête du mois d'octobre de l'année passée. Cette révision est un peu plus élevée que celle observée en moyenne sur le passé à la même période de l'année. Ainsi l'indicateur de révision sur les investissements, qui est avancé d'environ un trimestre sur les évolutions de la FBCF, conserve une valeur positive, quoique plus faible qu'au trimestre précédent<sup>(2)</sup> (cf. graphique 2). En outre, le taux d'utilisation des capacités de production des industries

3

### TENSIONS SUR LES CAPACITÉS DE PRODUCTION



manufacturières se maintient autour de 85,0 %, soit un point au-dessus de sa moyenne de longue période (cf. graphique 3).

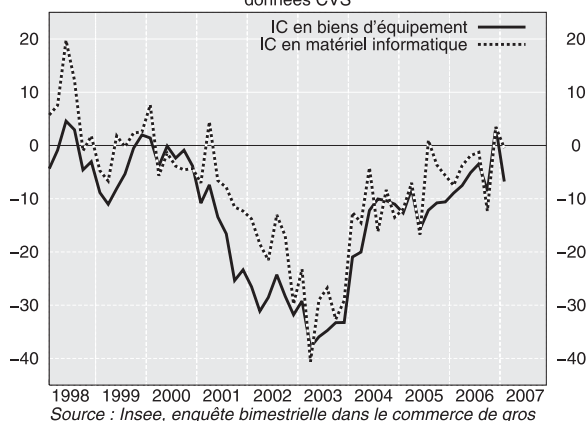
Après un léger recul au quatrième trimestre de 2006, la FBCF en biens manufacturés augmenterait donc à nouveau, de 1,0 % au premier trimestre de 2007. Selon l'enquête bimestrielle dans le commerce de gros de janvier (cf. graphique 4), les intentions de commande de biens d'équipement restent d'ailleurs bien orientées. Le solde d'opinion diminue un peu mais demeure bien supérieur à sa moyenne de longue période. Cette amélioration des investissements en équipements manufacturés suppose que la baisse des dépenses en automobiles se résorbe au premier trimestre de 2007.

Les entreprises continueraient de renforcer leurs investissements immatériels au début de l'année (+1,0 % au premier trimestre de 2007) comme le suggère le niveau élevé du solde d'opinion sur les intentions de commandes en matériels informatiques de l'enquête dans le commerce de gros (cf. graphique 4). Dans l'enquête sur les services, l'amélioration de l'opinion relativement à l'activité prévue dans le secteur « conseil et assistance » et la stabilisation à un niveau élevé de l'opinion sur l'activité du « secteur informatique » corroborent cette bonne orientation.

Les entreprises augmenteraient leurs investissements en construction de 0,7 % au premier trimestre de 2007 après un second semestre de 2006 chahuté. Au début de l'année 2007, l'évolution prévue de la construction non résidentielle reste soutenue selon l'enquête mensuelle dans le bâtiment. En revanche, les prévisions d'investissements en logement continuent de se dégrader. Les dépenses de travaux publics (voirie, réseaux et distribution) accompagneraient cette décélération comme le reflète la baisse des soldes d'opinion re-

4

### SOLDES D'OPINION SUR LE NIVEAU DES INTENTIONS DE COMMANDES (IC)



(2) 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.

latifs à l'activité prévue de la commande privée selon l'enquête trimestrielle dans les travaux publics.

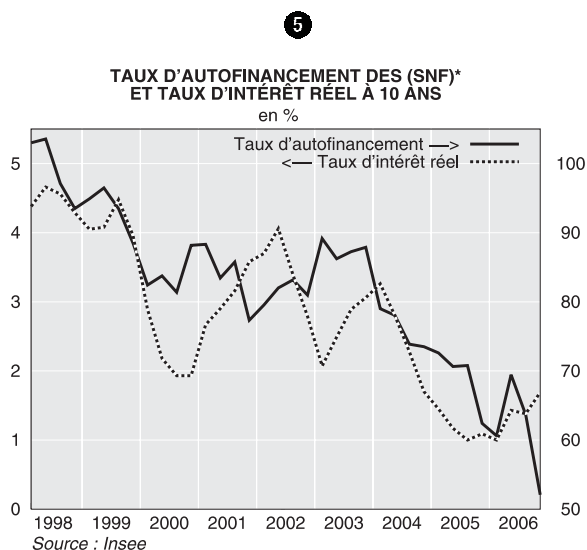
de longue période, il semble toutefois plafonner et les goulots de production dans l'industrie manufacturière tendent à se desserrer depuis deux trimestres (cf. graphique 3). ■

### Des conditions de financement un peu moins stimulantes en 2007

L'investissement des entreprises continuerait de croître au deuxième trimestre de 2007 mais pourrait ralentir un peu (+ 0,7 %) et le taux d'investissement serait quasi stable, à 18,4 % à la fin du premier semestre.

Selon l'enquête sur les investissements dans l'industrie d'octobre 2006, l'opinion des chefs d'entreprise témoigne en effet de conditions de financement un peu moins accommodantes. Cette dégradation de l'opinion est cohérente avec la légère remontée des taux d'intérêt réels depuis le deuxième trimestre de 2006 et le faible niveau du taux d'autofinancement (cf. graphique 5)<sup>(3)</sup>. En outre, si le taux d'utilisation des capacités de production atteint un niveau supérieur à sa moyenne

(3) La baisse de ce dernier au quatrième trimestre est artificiellement prononcée car elle correspond à un versement anticipé d'une partie de l'impôt sur les sociétés.



\* 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.

# Stocks

Au dernier trimestre de 2006, la contribution des variations de stocks à la croissance a été négative (-0,2 point), essentiellement sous l'effet d'un déstockage de produits manufacturés. Sur l'ensemble de l'année 2006 la contribution est également négative (-0,3 point).

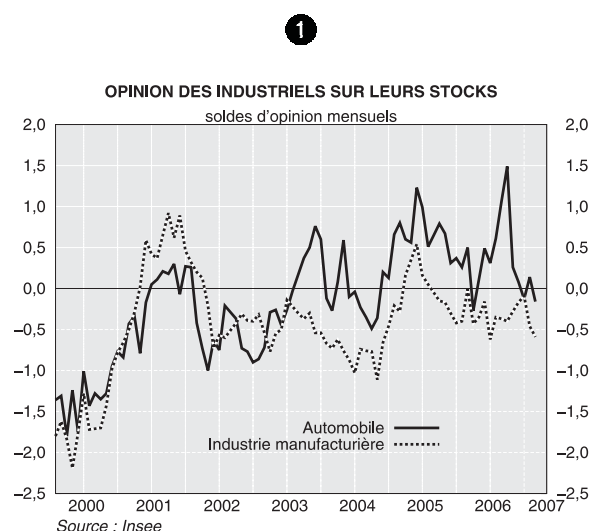
À l'horizon du premier semestre de 2007, les stocks devraient avoir une contribution plus neutre à la croissance. Les industriels interrogés dans le cadre de l'enquête de conjoncture jugent en effet leurs stocks à nouveau en ligne avec leurs perspectives de production. Par ailleurs, si la bonne orientation des perspectives de demande que retracent les enquêtes de conjoncture est favorable à une reconstitution des stocks par les entreprises, les conditions financières, qui deviennent moins accommodantes, inciteraient les industriels à la prudence.

## Fin 2006, les variations de stocks pèsent de nouveau sur la croissance

Les variations de stocks ont contribué négativement à la croissance au quatrième trimestre de 2006 (-0,2 point), après avoir déjà pesé sur l'activité au troisième trimestre (-0,3 point). Sur l'ensemble de l'année 2006, la contribution des variations de stocks à la croissance s'établit à -0,3 point. Elle est imputable à parts égales aux produits manufacturés et aux produits énergétiques (cf. tableau 1).

Au quatrième trimestre de 2006, la contribution négative (-0,2 point de croissance du PIB) des variations de stocks de biens et services provient essentiellement des produits manufacturés. La production industrielle a en effet été atone au quatrième trimestre de 2006 (croissance de 0,2 % seulement) alors que la demande de produits manufacturés était relativement soutenue (+0,9 %). À l'exception du secteur des biens intermédiaires, les industriels ont ainsi préféré écouler leurs stocks. Dans l'industrie des biens d'équipement notamment, le déstockage s'explique en partie par l'augmentation du nombre d'avions livrés par Airbus (72 contre 57 au cours du troisième trimestre de 2006).

L'évolution des soldes d'opinion sur les stocks issus de l'enquête de conjoncture dans l'industrie (cf. graphique 1) traduit bien cet allègement des stocks des entreprises industrielles. Au cours du quatrième trimestre de 2006, le secteur automobile a en particulier fait part d'un allègement prononcé du niveau de ses stocks, qui les ramène à un niveau jugé proche de la normale.



**Tableau 1**  
**Contribution des variations de stocks à la croissance**

	en points	
	T4 - 2006	Année 2006
<b>Produits agricoles et agro-alimentaires</b>	0,0	0,0
<b>Produits manufacturés</b>	-0,3	-0,2
dont : Biens de consommation	-0,2	-0,2
Automobile	-0,1	-0,2
Biens d'équipement	-0,4	0,0
Biens intermédiaires	0,3	0,2
<b>Produits énergétiques</b>	0,1	-0,2
<b>Autres (construction, services)</b>	0,0	0,0
<b>TOTAL <sup>(1)</sup></b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>

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

Source : Insee

## Retour à une contribution plus neutre des stocks

Au cours du quatrième trimestre de 2006, les industriels interrogés dans le cadre de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie faisaient part d'un niveau de leurs stocks légèrement élevé au regard des perspectives de production (cf. graphique 2). Dans l'enquête de février 2007, leur jugement sur les stocks manufacturés est à nouveau en adéquation avec leurs anticipations sur la production. Les variations de stocks devraient donc apporter une contribution neutre à la croissance de l'activité début 2007.

Les évolutions des perspectives de demande et des facteurs financiers appuient cette prévision. Le durcissement des conditions monétaires et financières lié à la hausse des taux d'intérêt réels (cf. fiche « Financement de l'économie ») alourdirait le coût de détention des stocks. Mais à l'inverse, les anticipations de demande telles qu'elles sont retracées dans la dernière enquête trimestrielle de conjoncture dans l'industrie de janvier 2007, demeurent à un niveau élevé malgré un léger repli.

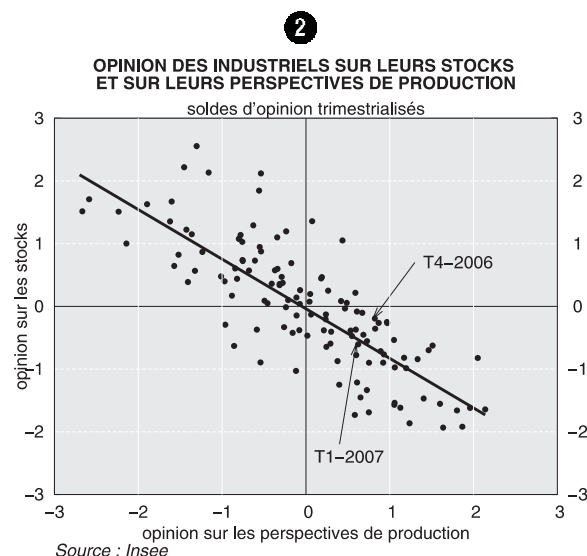
Dans ces conditions, la contribution des variations de stocks à la croissance du PIB serait globalement nulle au cours des deux premiers trimestres de 2007 (cf. graphique 3). ■

**Tableau 2**  
**Contribution des variations de stocks à la croissance**

	Évolutions trimestrielles										Moyennes annuelles		
	2005				2006				2007		2005	2006	2007 acquis
	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.			
Variations de stocks <sup>(1)</sup> (en Mds d'euros)	1,8	1,7	-0,3	1,6	-1,7	1,7	0,4	-0,5	-0,4	-0,5	4,9	-0,1	-
Contribution des stocks <sup>(1)</sup> à l'évolution du PIB (en points de PIB)	0,1	0,0	-0,5	0,5	-0,9	0,9	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,1

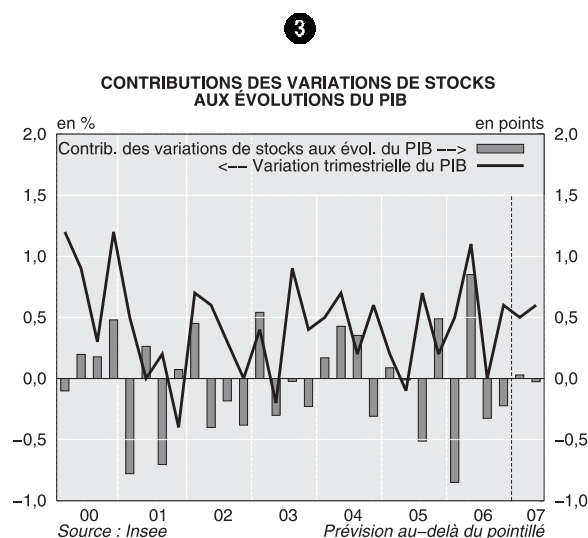
■ Prévision

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



### 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. Le point de février (T1-2007) se positionne sur la droite indiquant que les industriels jugent leurs stocks en ligne avec l'état actuel des perspectives de production.





# Production

La production totale a augmenté de 2,2 % en 2006 après seulement 1,2 % en 2005. Après avoir marqué une pause au troisième trimestre, la production de l'ensemble des branches a rebondi au quatrième trimestre (+0,6 %). Cette accélération est pour l'essentiel imputable au secteur de la construction, en nette hausse au quatrième trimestre, et à l'industrie manufacturière, en croissance légère après la chute du troisième trimestre ; à l'inverse toutefois, la production d'énergie a chuté de 2,4 % sous l'effet des températures très clémentes à l'automne. Ce secteur a ainsi contribué à hauteur de -0,1 point à l'évolution de la production d'ensemble au quatrième trimestre de 2006.

Le climat des affaires, légèrement dégradé en janvier mais à nouveau bien orienté en février, laisse attendre une poursuite de la croissance de la production à des rythmes proches de 0,6 % par trimestre. Ainsi, l'acquis de croissance pour l'année 2007 s'établirait à 1,7 %.

La production manufacturière croîtrait de nouveau légèrement (+0,3 % à +0,4 % par trimestre). La consommation des ménages continuerait de favoriser l'activité commerciale (+0,7 % par trimestre). La production de services hors transport ralentirait quelque peu mais conserverait un rythme de croissance soutenu. La production de services de transport ralentirait au premier trimestre de 2007 (+0,5 %) après

l'expansion en partie exceptionnelle de la fin 2006. Enfin, la production d'énergie se replierait de 0,7 % au premier trimestre, du fait des conditions climatiques particulièrement douces cet hiver, mais reviendrait à son niveau habituel au deuxième trimestre.

## Croissance industrielle modérée au premier semestre de 2007

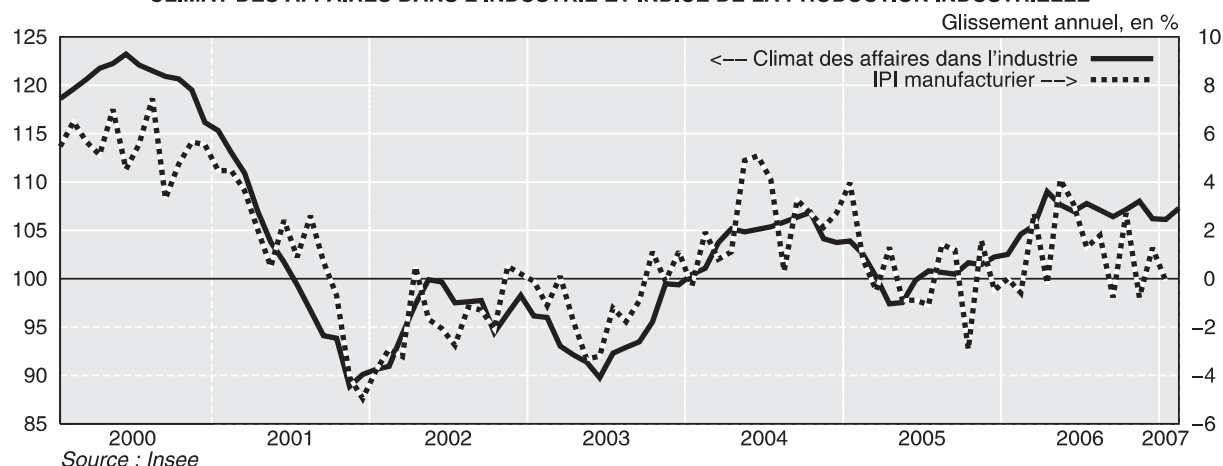
Au quatrième trimestre de 2006, la production manufacturière a enregistré une hausse de 0,2 %, succédant à un recul de 1,5 % le trimestre précédent. Après un premier semestre de reprise, l'activité manufacturière a donc nettement ralenti au second semestre de 2006, les industriels ayant davantage puisé dans leurs stocks pour répondre à la demande. L'essoufflement de l'activité dans la seconde moitié de l'année 2006 dépasse ainsi ce que laissait anticiper l'indicateur synthétique du climat des affaires dans l'industrie, globalement stable sur cette période (cf. graphique 1). Sur l'ensemble de l'année 2006, la croissance de la production manufacturière a atteint +1,4 %. Ce chiffre, en amélioration par rapport à 2005 (+0,3 %), recouvre des évolutions très contrastées au niveau sectoriel. Ainsi, la forte croissance dans la branche des biens d'équipement (+6,0 % sur l'année 2006), pour partie liée à la bonne tenue de la production d'Airbus au premier se-

## Production par branche

	Évolutions trimestrielles										Moyennes annuelles		
	2005				2006				2007		2005	2006	2007 acquis
	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.			
Agroalimentaire (6,9 %)	-1,9	-1,6	-0,8	-0,2	0,2	0,2	0,5	-0,1	0,5	0,3	-3,9	-0,4	0,9
Produits manufacturés (22,2 %)	-0,3	-0,6	0,4	-0,3	0,8	2,0	-1,5	0,2	0,3	0,4	0,3	1,4	0,5
Énergie (3,6 %)	1,0	-0,5	0,5	0,8	1,6	0,9	0,6	-2,4	-0,7	2,6	1,4	2,7	-0,1
Construction (6,1 %)	0,8	0,0	1,0	0,4	1,1	1,5	0,2	1,6	0,6	0,6	2,2	3,6	2,7
Commerce (9,7 %)	0,3	0,1	1,4	0,7	1,3	1,4	0,3	0,7	0,7	0,7	2,0	3,9	2,3
Transports (4,7 %)	0,0	-0,1	1,2	1,5	-1,4	3,7	0,4	1,4	0,5	0,5	1,5	3,7	3,1
Activités financières (5,0 %)	0,7	0,2	0,7	0,2	0,0	1,1	0,4	0,9	0,8	0,7	2,9	1,7	2,4
Autres services marchands (27,9 %)	0,2	0,3	1,1	0,5	0,5	1,1	0,1	0,8	0,8	0,6	2,2	2,6	2,3
Services non marchands (14,0 %)	0,2	-0,1	0,4	0,1	0,7	0,5	0,4	0,6	0,5	0,6	0,9	1,7	1,8
<b>Total</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>

Prévision  
Source : Insee

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



mestre, est contrebalancée par l'importante dégradation de l'activité dans l'automobile (-8,6 %). Dans la branche des biens intermédiaires comme dans celle des biens de consommation, la croissance de la production est de +1,7 %.

En début d'année 2007, selon l'enquête de conjoncture dans l'industrie, les entrepreneurs restent relativement optimistes. Les industriels jugent leurs carnets de commandes bien étoffés et les perspectives de production demeurent assez favorables. En particulier, la situation dans l'automobile apparaît moins sombre qu'elle ne l'était durant l'année 2006 : les chefs d'entreprise estiment que l'activité a cessé de reculer et leurs perspectives de production suggèrent une poursuite de cette modeste amélioration.

Aussi, l'industrie devrait-elle retrouver un rythme de croissance légèrement positif au cours du premier semestre de 2007. La croissance de la production industrielle atteindrait +0,3 % au premier trimestre de 2007 et +0,4 % au deuxième.

### Des services marchands toujours très dynamiques début 2007

La production de services marchands a fortement rebondi au quatrième trimestre de 2006 (+0,8 % après +0,1 % au troisième trimestre). Dans les services aux entreprises, l'activité s'est nettement redressée au cours du dernier trimestre de 2006 (+0,9 % après +0,0 % au trimestre précédent) en lien notamment avec le regain de dynamisme des activités de conseils et assistance (+1,3 % après -0,1 %). Au dernier trimestre de 2006, le retour à la normale de la consommation des ménages en hôtellerie-restauration contribue au redressement dans les services aux particuliers (+1,0 % après -0,2 % au troisième trimestre). Les activités immobilières ont continué de progresser à un rythme stable (+0,6 % après +0,5 %). En moyenne an-

nuelle, la production de services marchands a ainsi crû un peu plus vite en 2006 qu'en 2005 (+2,6 % contre +2,2 %).

Au premier semestre de 2007, la production de services marchands resterait très dynamique (+0,8 % au premier trimestre puis +0,6 % au deuxième). D'après l'enquête de conjoncture de février 2007, les entrepreneurs anticipent une activité qui continuerait de croître à un rythme soutenu dans les services aux entreprises mais qui ralentirait dans les services aux particuliers.

La production de services non marchands a légèrement accéléré au quatrième trimestre de 2006 (+0,6 % après +0,4 %) en lien avec les dépenses de consommation des ménages. En moyenne annuelle, la production de services non marchands a augmenté deux fois plus vite en 2006 qu'en 2005 (respectivement +1,7 % et +0,9 %).

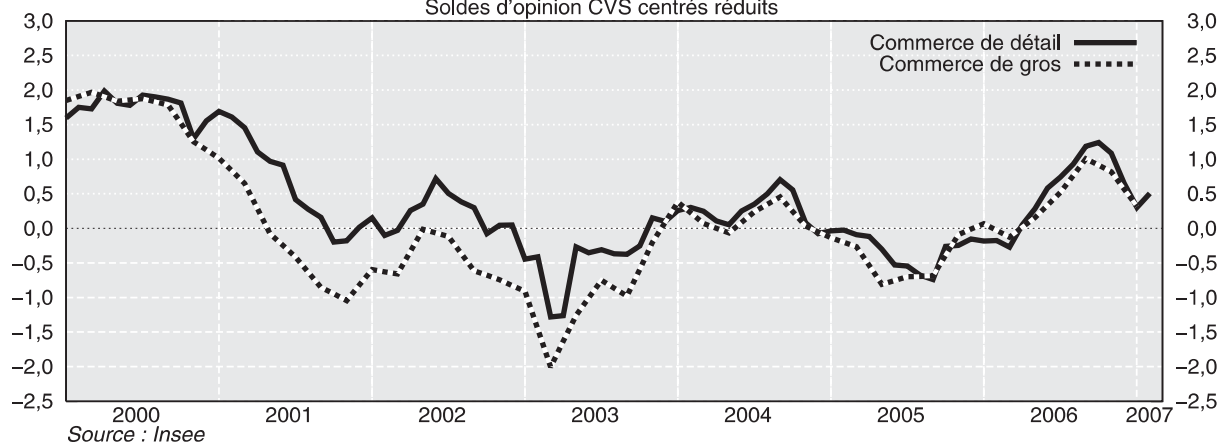
Au cours du premier semestre de 2007, la production de services non marchands continuerait de croître à un rythme assez soutenu (+0,5 % au premier trimestre de 2007 puis +0,6 % au trimestre suivant).

### Au premier semestre de 2007, un rythme assez soutenu pour l'activité commerciale

Après avoir ralenti au troisième trimestre, l'activité commerciale a rebondi au quatrième trimestre de 2006 (+0,7 %), en raison notamment du redressement des marges commerciales sur les exportations de produits manufacturés. Elle n'a toutefois pas atteint le rythme de croissance très soutenu du premier semestre. Sur l'année 2006, l'activité commerciale a très nettement accéléré (+3,9 % en moyenne annuelle contre +2,0 % en 2005) grâce essentiellement à une consommation des mé-

## PERSPECTIVES GÉNÉRALES D'ACTIVITÉ DANS LE COMMERCE

Soldes d'opinion CVS centrés réduits



nages vigoureuse tout au long de l'année (cf. fiche «Consommation et investissement des ménages»).

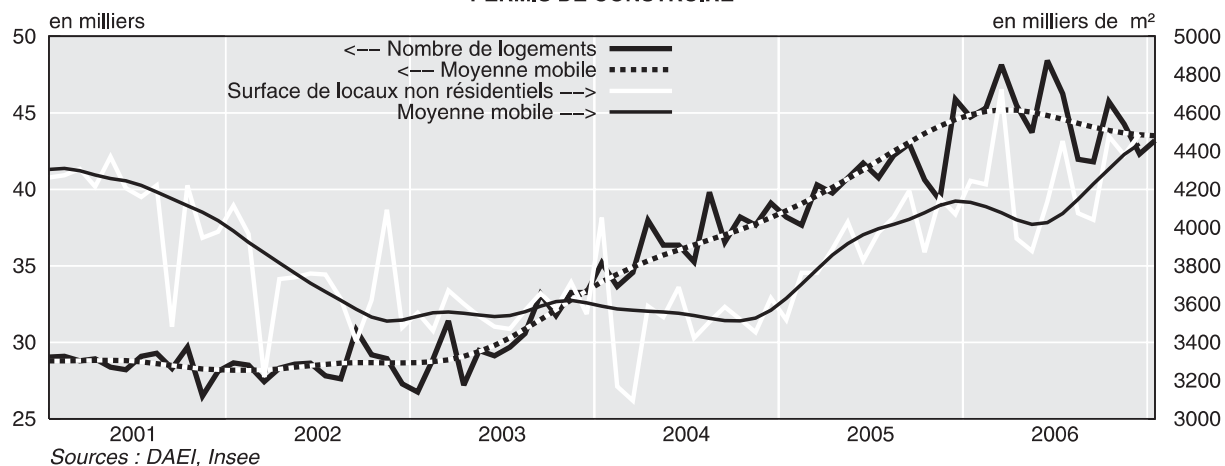
En début d'année 2007, l'activité commerciale continuerait de croître au même rythme que celui du quatrième trimestre de 2006, comme le laissent attendre les enquêtes de conjoncture. Les réponses des entrepreneurs du commerce de détail témoignent d'une bonne tenue des ventes au début du premier trimestre, dans la grande distribution comme dans le commerce spécialisé. Selon l'enquête de février 2007, les intentions de commandes sont bien orientées, essentiellement dans les secteurs généralistes et dans l'habillement-cuir spécialisé. Les perspectives générales d'activité rebondissent, augurant d'une assez bonne tenue de la consommation des ménages dans les prochains mois (cf. graphique 2). Dans le commerce de gros, les chefs d'entreprise interrogés en janvier indiquent à l'inverse que la conjoncture est un peu moins bien orientée. Les ventes et les intentions de commandes se replient légèrement. Les perspectives générales se dégradent également, mais restent supérieures à leur moyenne de long terme.

### L'activité dans la construction ralentirait début 2007

Au quatrième trimestre, le secteur de la construction s'est nettement redressé (+1,6 %), après un troisième trimestre décevant. La douceur du climat de cet automne a favorisé la reprise des travaux publics. Quant au bâtiment, son activité est restée vigoureuse, toujours soutenue par l'investissement des sociétés non financières. Ainsi, les permis de construire de locaux non résidentiels ont continué de progresser au quatrième trimestre, et ont même accéléré (+6 % par rapport au troisième trimestre, cf. graphique 3). À l'inverse, la progression plus modérée des permis de construire résidentiels (+2,0 % par rapport au troisième trimestre) ne permet pas de retrouver les niveaux atteints aux premier et deuxième trimestre de 2006. Le tassement progressif de l'investissement des ménages devrait donc se confirmer.

Au début de l'année 2007, le secteur de la construction retrouverait un rythme de croissance plus tendanciel avec une progression de l'ordre de 0,6 % aux premier et deuxième trimestres 2007.

## PERMIS DE CONSTRUIRE



Après une fin d'année très dynamique, l'activité dans les travaux publics progresserait plus modérément. Les autorisations de construire de bâtiments non résidentiels, et notamment de bureaux, se concrétiseraient en mises en chantier courant 2007. Le segment du non résidentiel compenserait ainsi en partie la perte de dynamisme du secteur du logement. Au final, l'activité du bâtiment resterait soutenue début 2007. Les dernières enquêtes de conjoncture indiquent d'ailleurs des niveaux historiquement hauts des carnets de commandes. Les entrepreneurs signalent toutefois la persistance de difficultés de recrutement, notamment d'ouvriers qualifiés, ce qui continuerait à entraver l'augmentation de leur activité.

### Énergie : un premier semestre de 2007 en dents de scie

Au quatrième trimestre de 2006, la production d'énergie a chuté de 2,4 %, sous l'effet de conditions climatiques particulièrement favorables à l'automne. La baisse est plus marquée pour la production d'eau, de gaz et d'électricité que pour la production de pétrole (-3,2 % et -1,3 % respectivement). Sur l'année, la production d'énergie augmente néanmoins de 2,7 %.

L'hiver ayant été particulièrement doux également, la production d'énergie reculerait encore au premier trimestre de 2007 (-0,7 %). En revanche, un retour à des conditions climatiques plus habituelles au deuxième trimestre se traduirait par une nette correction à la hausse et un taux de croissance trimestriel très élevé en données corrigées des variations saisonnières (+2,6 %).

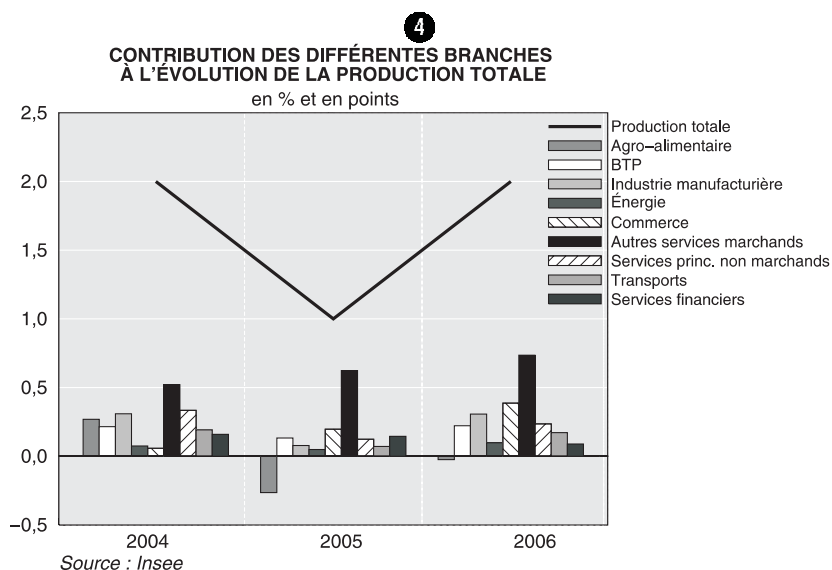
### Branches agricole et agroalimentaire : retour à la croissance

En 2006, la production de la branche agricole a diminué de 1,6 %. Cette diminution couvre des évolutions très contrastées : la production de céréales a baissé de 2,4 % tandis que la production viticole s'est fortement redressée, augmentant de 8,4 % ; de même, la production bovine a progressé de 2,5 % en 2006, confirmant son redressement amorcé en 2005 alors que la production de volailles a chuté de 8,0 % en raison principalement des restrictions imposées par certains pays sur leurs importations en provenance de France, suite aux craintes liées à la grippe aviaire.

Dans l'industrie agro-alimentaire, la production de viande et de lait a progressé de 0,4 % au quatrième trimestre de 2006. Sur l'ensemble de l'année, cette production diminue de 0,2 % tandis que celle des autres industries agroalimentaires augmente de 0,7 %.

Au total, la production des branches agricole et agroalimentaire a diminué de 0,4 % en 2006, du fait notamment de la sécheresse estivale. Cette baisse est toutefois bien moindre que celle de 2005 (-3,9 %).

La production des branches agricole et agroalimentaire devrait augmenter légèrement aux premier et deuxième trimestres, respectivement de 0,5 % et de 0,3 %.



## Encore un rythme soutenu pour la production totale en 2007

La production totale a accéléré en 2006 (+2,2 % contre +1,2 % en 2005), grâce à la plupart des branches. Les contributions des branches agriculture et agroalimentaire, industrie manufacturière et commerce à la croissance de la production d'ensemble ont chacune augmenté de 0,2 point en 2006 par rapport à 2005 (cf. graphique 4).

Au premier semestre de 2007, la production totale croîtrait à un rythme de l'ordre de 0,6 % par trimestre. Pour 2007, l'acquis de croissance s'établirait ainsi à 1,7 %. Les services continueraient à être le principal moteur de l'économie et expliqueraient au total plus de la moitié de la croissance (0,9 point pour l'ensemble des services marchands et non marchands). L'activité commerciale contribuerait elle aussi positivement, à hauteur d'un peu plus de 0,2 point. La contribution des autres branches serait plus modeste, voire nulle pour les branches agroalimentaire et énergie. ■

### Encadré : Un nouvel indicateur synthétique du climat des affaires dans le bâtiment

Sur le modèle de l'industrie, des services et du commerce de gros, un indicateur du climat des affaires a été développé dans le secteur du bâtiment. Cet indicateur a été construit à partir des résultats de l'enquête de conjoncture dans l'industrie du bâtiment. Il résume l'opinion des chefs d'entreprise sur la conjoncture du secteur : plus sa valeur est élevée, plus le jugement des entrepreneurs est favorable. Il se révèle être un bon indicateur de l'évolution de la production du bâtiment en France.

Dans le cadre des enquêtes de conjoncture, le département de la conjoncture de l'Insee interroge un échantillon représentatif d'environ 2 500 entreprises du bâtiment de plus de dix salariés. Il collecte notamment des informations sur l'activité, les effectifs et les carnets de commandes. Les réponses sont pour la plupart qualitatives et trimodales (réponses possibles : " en hausse ", " stable " ou " en baisse "). Elles sont synthétisées sous forme de soldes d'opinion (écart entre le pourcentage de réponses " en hausse " et le pourcentage de réponses " en baisse "). Ces soldes d'opinion sont ensuite corrigés des variations saisonnières (CVS). L'enquête, réalisée chaque trimestre à partir de 1975, est devenue mensuelle en septembre 1993. Les informations sont recueillies directement auprès des acteurs économiques. Elles permettent ainsi de disposer rapidement d'indicateurs fiables pour l'analyse et la prévision de court terme. Afin de faciliter la lecture de l'enquête de conjoncture dans l'industrie du bâtiment, un indicateur synthétique du climat des affaires peut être extrait de ses résultats.

#### Synthétiser les soldes d'enquête

Construit sur la base des principaux soldes d'opinion de l'enquête, l'indicateur synthétique du climat des affaires résume l'information contenue dans l'enquête de conjoncture. Les soldes retenus sont relatifs :

- à l'activité passée (APA) ;
- à l'activité prévue (APR) ;
- aux effectifs passés (EPA) ;
- au jugement sur le carnet de commandes (JCC) ;
- au taux d'utilisation des capacités de production (TUC).

Le principe de l'indicateur synthétique est de retracer l'information commune à ces cinq soldes, ce qui facilite la lecture de l'enquête. Il est estimé à partir d'un modèle statistique dans lequel chaque solde d'opinion ( $\gamma_{it}$ ) est représenté comme la somme d'un terme proportionnel à cette information commune, appelée « facteur » ( $\lambda_i F_t$ , avec  $F_t$  représentant l'information commune aux cinq soldes) et d'un terme spécifique (représentant le terme résiduel propre à chaque solde) :

$$\gamma_{it} = \lambda_i F_t + u_{it}$$

L'indicateur synthétique du climat des affaires ainsi obtenu se présente en pratique comme une combinaison linéaire des cinq soldes :

$$\hat{F}_t = 0,17 APA_t + 0,14 APR_t + 0,40 EPA_t + 0,25 JCC_t + 0,08 TUC_t$$

#### Un outil de suivi de la conjoncture

Cet indicateur traduit l'état de la conjoncture dans le bâtiment (cf. graphique A). Il reflète bien les évolutions de la production de bâtiment. Le facteur commun a toutefois tendance à être quelque peu supérieur au glissement annuel de la production du bâtiment depuis 2001 (en données centrées réduites).

L'indicateur rend bien compte des cycles conjoncturels du secteur tels qu'ils apparaissent dans les comptes nationaux :

\* l'expansion de la fin des années 80, dans un contexte économique général propice ;

\* la crise du début des années 1990, période au cours de laquelle l'indicateur atteint son point le plus bas. Comme le reste de l'économie, le bâtiment subit une phase de net ralentissement de son activité. En 1994, l'indicateur synthétique repart temporairement à la hausse, le secteur tirant profit de la reprise économique générale ;

\* la nette reprise depuis 1997, grâce à un environnement économique plus porteur et aux dispositifs d'amortissement fiscal qui encouragent l'investissement des ménages en logement locatif ;

\* le fléchissement de la croissance sur tous les segments du secteur dès le premier semestre de 2001 ;

\* enfin, le retour de la croissance dans la construction en 2003, notamment grâce à des taux d'intérêt particulièrement bas, et malgré une conjoncture économique française ralentie.

L'établissement d'un facteur commun unique permet également une lecture plus facile et plus rapide des soldes d'opinion de l'enquête. En effet, l'analyse factorielle permet d'isoler la part d'information spécifique apportée par chacun des soldes, et complète l'interprétation précédente.

\* Les réponses relatives à l'activité, tant passée que prévue, sont proches du facteur commun. Toutefois, dans les phases ascendantes de la conjoncture de la fin des années 80 et de la fin des années 90, le solde de l'activité prévue se situe au-dessus du facteur commun et dans les phases descendantes plutôt en dessous. Le croisement des deux courbes signalerait ainsi un véritable retournement de la conjoncture. Sur la période du début des années 80, la composante spécifique à la question est particulièrement négative, donnant à la variable sur l'activité prévue un certain pouvoir prédictif (cf. graphique B).

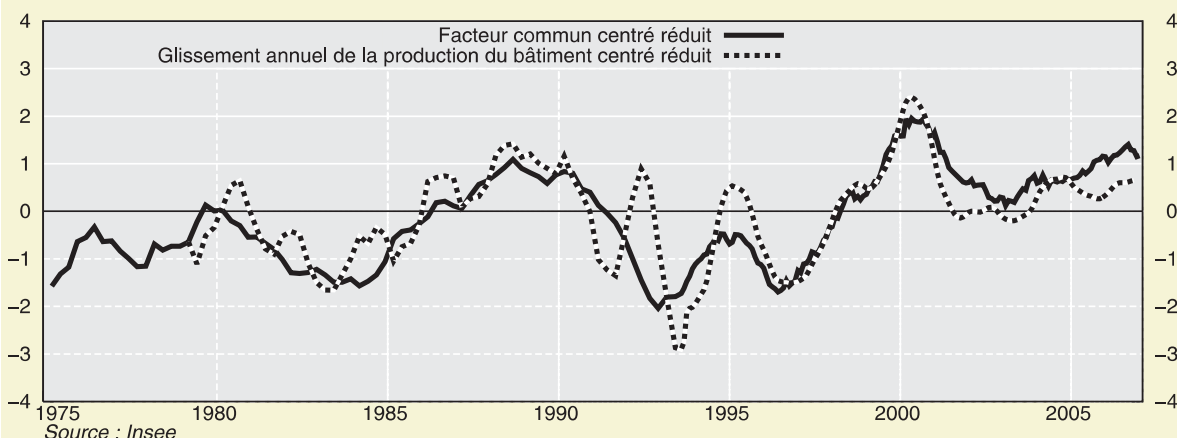
\* La question sur les effectifs est particulièrement proche du facteur commun. Elle donne une bonne approximation de l'information commune.

\* La composante spécifique aux carnets de commandes se distingue particulièrement en période de haut et de bas de cycle (comme en 1989 ou en 1993). À la fin des années 80, le facteur commun semble durablement supérieur au solde sur les carnets, témoignant d'un décalage entre la vision optimiste du marché (euphorie de la bulle immobilière) et la demande, telle qu'elle apparaît dans les carnets de commandes. À l'inverse, en 1993, les entrepreneurs sont globalement pessimistes. Le facteur commun s'établit alors en dessous du jugement sur leur carnet de commandes, ce qui peut s'interpréter comme une demande moins mauvaise que celle que laissent envisager les réponses des entrepreneurs sur l'activité et l'emploi.

\* La question sur les capacités de production apparaît la plus éloignée du facteur commun. Elle est également plutôt en retard par rapport à ce facteur commun. Ce retard signalerait le délai d'adaptation des entreprises à la demande. ■

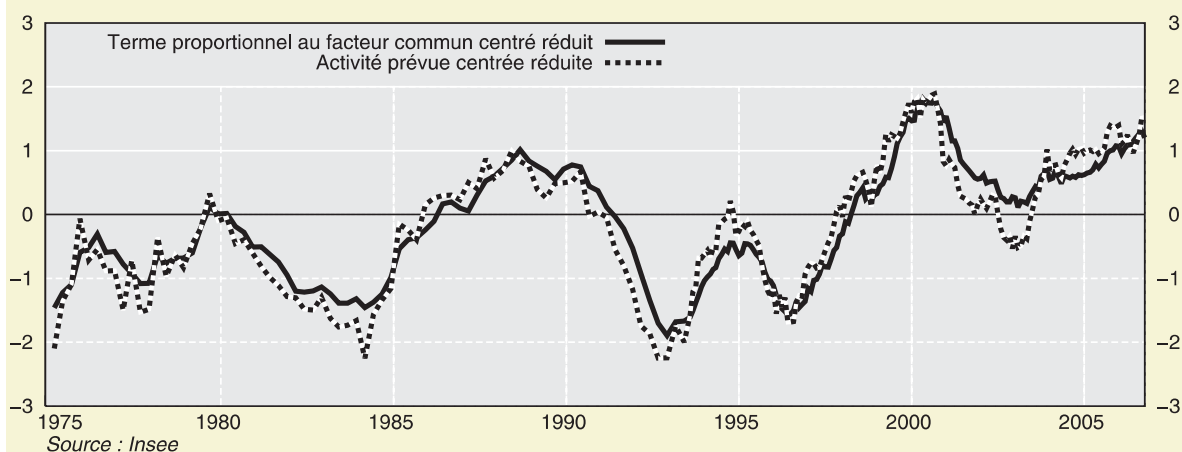
**A**

#### FACTEUR COMMUN ET PRODUCTION DANS LE BÂTIMENT



**B**

#### FACTEUR COMMUN ET ACTIVITÉ PRÉVUE DANS LE BÂTIMENT





# Résultats des entreprises

**Avertissement :** le champ de cette fiche a légèrement changé par rapport aux Notes de conjoncture précédentes. Les entrepreneurs individuels ont été exclus du champ considéré ici. En effet, au contraire des autres entreprises, leurs résultats d'exploitation contiennent, au même titre que la masse salariale, des éléments de rémunération du travail, en l'espèce celui fourni par les entrepreneurs individuels eux-mêmes. Dans ces conditions, le concept de « taux de marge » perd de sa pertinence pour les entrepreneurs individuels et c'est pourquoi on a jugé préférable de les exclure du champ de cette fiche.

*Après deux années d'effritement continu, le taux de marge (excédent brut d'exploitation / valeur ajoutée) des sociétés non financières s'est stabilisé autour de 30 % en 2006. Le regain de dynamisme de l'économie aura permis aux entreprises de bénéficier d'une accélération cyclique des gains de productivité.*

*Au premier semestre de l'année 2007, le taux de marge se redresserait légèrement. Les gains de productivité ralentiraient et redeviendraient inférieurs à la hausse des salaires, mais la baisse des prix de l'énergie entraînerait une amélioration des termes de l'échange faisant plus que compenser le ralentissement des gains de productivité.*

(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 ( $P_{va}/P_c$ ), qui jouent positivement ;
- les évolutions du salaire moyen par tête réel ( $SMPT/P_c$ ) et du taux de cotisation employeur ( $W/SMPT$ ), qui jouent négativement.

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

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

Le niveau du taux de marge des sociétés non financières est plus faible en base 2000 qu'en base 1995. En effet, les consommations intermédiaires des SNF incluent dorénavant des consommations en services d'intermédiation financière indirectement mesurés (SIFIM) et 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.

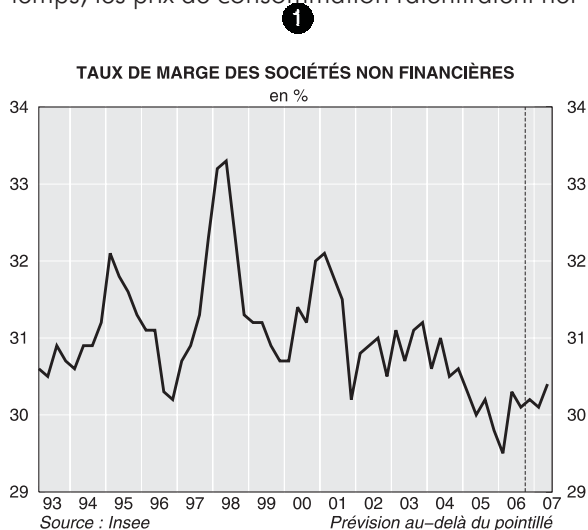
## Un taux de marge stabilisé en 2006

Sur le champ des sociétés non financières (SNF), la valeur ajoutée a été nettement plus dynamique en 2006 que l'année précédente, augmentant de 2,9 % après +1,2 % (cf. tableau 1). Comme c'est le cas habituellement en phase de reprise, les entreprises se sont montrées prudentes en termes d'embauches, n'ajustant que partiellement leur emploi et réalisant ainsi de forts gains de productivité. Les coûts salariaux sont toutefois restés dynamiques, avec une hausse du salaire moyen par tête dans les SNF de 3,4 % en 2006 après +2,8 % en 2005. Cette hausse, jointe au ralentissement des prix de consommation au second semestre, a entraîné une accélération du salaire par tête réel.

Au total, les gains de productivité ont globalement compensé la progression des salaires réels, leurs contributions respectives à l'évolution du taux de marge<sup>(1)</sup> en 2006 étant de +1,2 % et -1,3 %. Les autres facteurs ont peu contribué à l'évolution du taux de marge l'année dernière. À partir du deuxième trimestre, celui-ci s'est stabilisé autour de 30,2 % (cf. graphique 1).

## Au premier semestre de 2007, un léger redressement du taux de marge des SNF

Au premier semestre de 2007, le salaire moyen par tête resterait dynamique (l'acquis de croissance à fin juin serait de +2,6 %). Dans le même temps, les prix de consommation ralentiraient net-



tement, du fait de la baisse des prix de l'énergie, permettant une accélération du salaire réel. L'activité n'accélérant plus, les effets du cycle de productivité ne se feraient plus guère sentir et les gains de productivité ralentiraient légèrement.

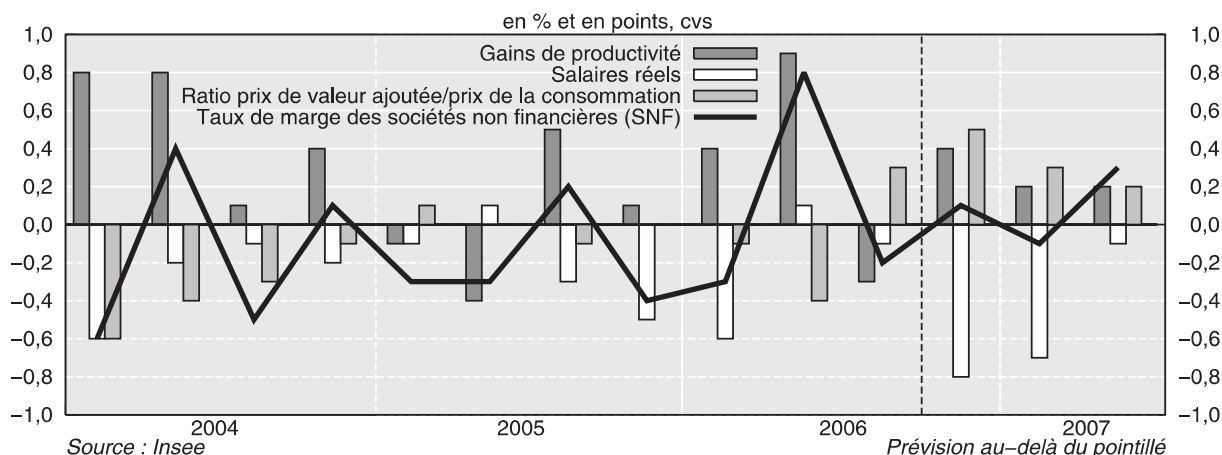
Par ailleurs, la baisse des prix de l'énergie n'aurait pas le même effet sur les prix de la valeur ajoutée que sur les prix de consommation. En effet, alors que les prix de consommation, directement affectés par l'évolution des prix énergétiques, progresseraient de manière ralentie, les entreprises ne répercuteraient pas immédiatement la baisse des

prix énergétiques sur leur prix de vente et les prix de valeur ajoutée seraient dynamiques. Le ratio du prix de la valeur ajoutée au prix de la consommation (« les termes de l'échange ») se redresserait donc nettement et contribuerait positivement à l'évolution du taux de marge.

Ainsi, malgré un ralentissement des gains de productivité, le redressement du ratio du prix de la valeur ajoutée au prix de la consommation au premier semestre de 2007 permettrait une légère hausse du taux de marge. ■

2

## CONTRIBUTIONS À LA VARIATION DU TAUX DE MARGE



## Décomposition du taux de marge des SNF\*

en %

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2005				2006				2007		2005	2006	2007 acquis
	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.	3 <sup>e</sup> T.	4 <sup>e</sup> T.	1 <sup>er</sup> T.	2 <sup>e</sup> T.			
<b>Taux de marge (en niveau)</b>	30,3	30,0	30,2	29,8	29,5	30,3	30,1	30,2	30,1	30,4	30,1	30,0	30,3
<b>Variation du taux de marge</b>	-0,3	-0,3	0,2	-0,4	-0,3	0,8	-0,2	0,1	-0,1	0,3	-0,6	-0,1	0,3
<b>Contributions à la variation du taux de marge</b>													
des gains de productivité	-0,1	-0,4	0,5	0,1	0,4	0,9	-0,3	0,4	0,2	0,2	0,4	1,2	0,7
du salaire par tête réel	-0,2	0,1	-0,3	-0,4	-0,7	0,2	-0,1	-0,9	-0,7	-0,1	-0,6	-1,3	-1,4
du taux de cotisation employeur	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0
du ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation	0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,4	0,3	0,5	0,3	0,2	-0,3	-0,2	0,9
Autres éléments	-0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,0	-0,3	0,2	0,1
Rappel													
Valeur ajoutée des branches principalement marchandes aux prix de 2000	0,0	-0,5	0,9	0,4	0,9	1,8	-0,3	0,8	0,5	0,5	1,2	2,9	1,9
Emploi des ENF	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,5	0,9	0,7
Salaire moyen par tête	0,7	0,3	0,9	0,9	1,5	0,2	0,4	1,2	1,2	0,4	2,8	3,4	2,6
Prix de la consommation	0,4	0,5	0,5	0,2	0,3	0,5	0,1	-0,3	0,1	0,2	1,8	1,2	0,2
Prix des consommations intermédiaires	0,3	0,8	0,9	1,1	0,6	0,9	0,6	0,1	0,3	0,4	3,2	3,1	1,2
Prix de production	0,4	0,7	0,7	0,7	0,4	0,5	0,6	0,3	0,4	0,5	2,4	2,2	1,4
Prix de la valeur ajoutée	0,5	0,5	0,3	0,2	0,1	-0,1	0,6	0,5	0,6	0,6	1,2	0,9	1,7

■ Prévision

\* SNF : Sociétés non financières

Source : Insee