

Revenus des ménages

En 2007, le pouvoir d'achat du revenu des ménages a progressé à un rythme plus soutenu qu'en 2006 (+3,1 % après +2,4 %). Il aurait bénéficié de l'accélération du revenu disponible brut (RDB) des ménages (+4,7 % en valeur après +4,3 % en 2006) et de la diminution de l'inflation (+1,5 % en moyenne annuelle après +1,9 %). Le dynamisme du RDB a été porté par la croissance des revenus d'activité, par l'accélération des prestations sociales ainsi que par le repli des impôts versés par les ménages.

Au premier semestre de 2008, le pouvoir d'achat du revenu des ménages ne croîtrait que de 0,3 %. Il fléchirait ainsi nettement malgré l'accélération des revenus d'activité : la forte hausse

de l'inflation (+1,6 % en moyenne semestrielle) se conjuguerait au ralentissement des revenus des ménages (+1,9 % après +2,5 % au second semestre de 2007), largement imputable au redressement des impôts versés par les ménages.

Des revenus d'activité toujours dynamiques début 2008

En 2007, la progression des revenus d'activité des ménages et des entrepreneurs individuels serait en ligne avec celle de l'année précédente (+4,2 % après +4,1 % en 2006, cf. tableau 1) : la légère accélération de la masse salariale reçue par les

Tableau 1
Revenu disponible brut des ménages

	Moyennes semestrielles					Moyennes annuelles		
	2006		2007		2008	2005	2006	2007
	S1	S2	S1	S2	S1			
Revenu disponible brut (RDB) (100 %)	2,1	2,3	2,3	2,5	1,9	3,5	4,3	4,7
dont :								
Revenus d'activité (70 %)	2,2	1,8	2,5	1,6	2,0	3,0	4,1	4,2
Salaires bruts (60 %)	2,0	1,7	2,5	1,4	2,1	3,3	3,8	4,1
EBE des entrepreneurs individuels (10 %)	3,6	2,5	2,1	2,8	1,5	1,4	5,6	4,8
Prestations sociales en espèces (29 %)	2,1	1,7	2,3	1,9	1,8	4,3	3,6	4,2
EBE des ménages purs (12 %)	4,5	3,2	3,1	2,9	2,3	6,3	8,0	6,2
Revenus de la propriété (10 %) ^(*)	6,8	-7,4	7,3	1,8	2,2	4,4	1,7	4,2
Prélèvements sociaux et fiscaux (-23 %) ^(*)	5,7	-3,9	5,3	-0,9	2,3	5,7	3,4	2,7
Cotisations des salariés (-8 %)	3,0	2,6	2,2	1,0	1,3	4,4	5,2	4,0
Cotisations des non-salariés (-2 %)	-0,1	1,5	4,1	1,5	1,8	9,5	2,5	5,7
Impôts sur le revenu et le patrimoine (y compris CSG et CRDS) (-13 %) ^(*)	8,2	-8,4	7,4	-2,4	3,1	5,9	2,4	1,5
Revenus hors impôts	2,8	1,0	2,8	1,9	2,1	3,7	4,1	4,3
Prix de la consommation des ménages (comptes nationaux trimestriels)	1,1	0,6	0,7	1,1	1,6	1,8	1,9	1,5
Pouvoir d'achat du RDB	1,0	1,8	1,6	1,3	0,3	1,6	2,4	3,1
Pour information								
Revenus de la propriété (hors retraitement comptable de l'avoir fiscal)	4,3	3,0	1,7	1,8	2,2	4,7	7,5	4,2
Impôts sur le revenu et le patrimoine (hors retraitement comptable de l'avoir fiscal)	6,4	-0,7	3,0	-2,4	3,1	6,1	6,8	1,5

■ Prévisions

Note : 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

ménages (+4,1 % après +3,8 % en 2006) serait compensée par le ralentissement de l'excédent brut d'exploitation (EBE) des entrepreneurs individuels⁽¹⁾.

La masse salariale reçue par les ménages aurait bénéficié de la bonne tenue de l'emploi salarié et de la vigueur du salaire moyen par tête sur le champ principalement marchand non agricole (cf. graphique 1, fiches « Emploi » et « Salaires »).

Les revenus d'activité demeureraient en hausse au premier semestre de 2008 (+2,0 % en moyenne semestrielle après +1,6 % fin 2007). Le dynamisme de la masse salariale reçue par les ménages compenserait largement le repli de l'EBE des entrepreneurs individuels, dû notamment au ralentissement de l'activité dans les services.

dération des prestations familiales. En revanche, les allocations chômage et les prestations d'assistance sociale auraient de nouveau fléchi en raison notamment de la poursuite de l'amélioration du marché du travail.

Au premier semestre de 2008, la croissance des prestations sociales serait proche de celle de la fin de 2007 (+1,8 % en moyenne semestrielle après +1,9 % fin 2007) : les prestations maladie reviendraient sur la tendance après un deuxième semestre particulièrement dynamique, les allocations chômage maintiendraient leur progression, tandis que les prestations vieillesse devraient accélérer nettement au deuxième trimestre de 2008 avec le versement de la prime de 200 € accordée à chacun des bénéficiaires du minimum vieillesse.

Léger ralentissement des prestations sociales après une croissance soutenue début 2007

Les prestations sociales en espèces auraient progressé de 4,2 % en 2007, après +3,6 % en 2006 (cf. tableau 2).

En effet, les prestations de sécurité sociale seraient restées dynamiques : l'accélération des prestations vieillesse et maladie aurait été plus forte que la mo-

Retour à la tendance des prélèvements obligatoires début 2008

En 2007, les prélèvements obligatoires auraient fléchi (cf. tableau 1). Les recettes des impôts versés par les ménages n'auraient progressé que de 1,5 %, après +6,8 % en 2006⁽²⁾ (cf. fiche « Recettes fiscales des administrations publiques ») : la refonte du barème de l'impôt sur le revenu a nettement modéré sa croissance (+0,4 % après +6,5 % en 2006). Par ailleurs, la mise en place des exonérations sur les heures supplémentaires a ralenti les cotisations versées par les salariés en 2007 (+4,0 % après +5,2 % en 2006). En revanche, les cotisations versées par les non-salariés ont augmenté vigoureusement (+5,7 % après +2,5 %)

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

Tableau 2
Les transferts sociaux reçus et versés par les ménages

	Moyennes semestrielles					Moyennes annuelles		
	2006		2007		2008	2005	2006	2007
	S1	S2	S1	S2	S1			
Prestations sociales en espèces reçues par les ménages (100 %)	2,1	1,7	2,3	1,9	1,8	4,3	3,6	4,2
Prestations de Sécurité Sociale (70 %)	2,7	1,6	2,4	2,1	1,8	4,6	4,0	4,3
Prestations de régimes privés (7 %)	1,7	1,1	2,1	2,0	2,2	3,4	2,6	3,6
Prestations directes d'employeur (14 %)	-1,3	2,6	2,0	1,9	2,1	4,2	1,3	4,3
Prestations d'assistance sociale (9 %)	3,1	1,5	1,8	0,8	0,4	2,8	5,2	2,9
Total des prélèvements sociaux	2,0	2,1	2,3	1,4	1,7	4,2	4,1	4,1
Cotisations sociales effectives versées par les ménages (100 %)	2,6	2,0	2,4	1,4	1,7	4,4	4,6	4,1
dont : Cotisations des employeurs ⁽¹⁾ (64 %)	2,8	1,8	2,2	1,5	1,9	3,9	4,6	3,9
Cotisations des salariés (29 %)	3,0	2,6	2,2	1,0	1,3	4,4	5,2	4,0
Cotisations des non-salariés (7 %)	-0,1	1,5	4,1	1,5	1,8	9,5	2,5	5,7

Prévisions

Note : 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

grâce à la croissance soutenue du nombre de cotisants et les autres impôts courants⁽³⁾ ont été assez dynamiques.

Au premier semestre de 2008, les prélèvements obligatoires se redresseraient (+2,3 % après -0,9 % au deuxième semestre de 2007). Les impôts versés par les ménages repartiraient sur un rythme plus élevé, les impôts sur le revenu retrouvant une croissance plus en phase avec l'évolution du revenu passé.

Nouveau ralentissement des revenus de la propriété

Les loyers, perçus ou dits « fictifs »⁽⁴⁾, auraient ralenti en 2007, mais seraient demeuré vigoureux (+6,2 %), après une croissance particulièrement forte en 2006 (+8,0 %). Ce ralentissement se poursuivrait au premier semestre de 2008. Par ailleurs, la nette décélération des dividendes reçus par les ménages aurait freiné les revenus de la propriété en 2007 (+4,2 % après +7,5 % en 2006).

Le pouvoir d'achat fléchirait au premier semestre de 2008

Au second semestre de 2007, le pouvoir d'achat du RDB (cf. encadré « Différentes mesures du pouvoir d'achat ») aurait un peu ralenti, progressant de 1,3 % après +1,6 % au premier semestre (cf. graphique 2). Le revenu disponible brut nominal aurait certes crû un peu plus vite qu'au premier semestre (+2,5 % en moyenne semestrielle, après +2,3 %) : le reflux des impôts en fin d'année aurait compensé le net repli des revenus d'activité et des prestations sociales. Cependant, les prix à la

consommation auraient accéléré sensiblement (+1,1 % après +0,7 % au premier semestre). Sur l'ensemble de l'année 2007, le pouvoir d'achat aurait augmenté de 3,1 %.

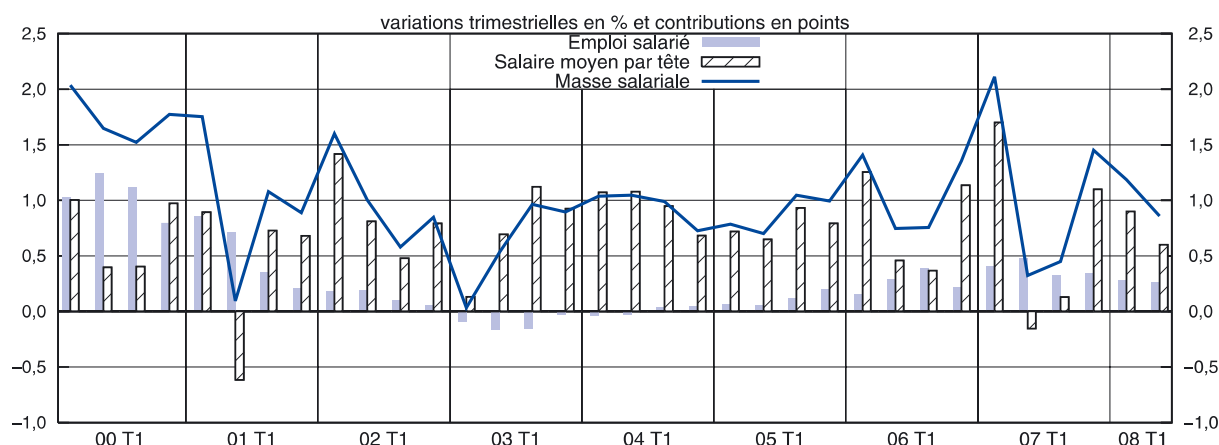
Au premier semestre de 2008, le pouvoir d'achat du revenu des ménages freinerait plus nettement (+0,3 % en moyenne semestrielle). Le revenu nominal ralentirait à nouveau (+1,9 % en moyenne semestrielle contre +2,5 % au semestre précédent), tandis que les prix accéléreraient (+1,6 % après +1,1 %). ■

(2) Les évolutions concernant les impôts et les revenus de la propriété sont présentées « hors retraitement comptable de l'avoir fiscal ». En effet, en comptabilité nationale, au lieu d'enregistrer l'avoir fiscal comme un crédit d'impôt venant minorer l'impôt sur le revenu, on considère que cet avoir fiscal majore les dividendes reçus par les ménages et l'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 une baisse d'ampleur équivalente sur les dividendes reçus et les impôts payés, qui n'a pas d'impact économique. Ce retraitement comptable est neutre sur le revenu des ménages. La suppression de l'avoir fiscal elle-même n'a qu'un effet faible sur le revenu.

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

(4) Ces loyers sont qualifiés « d'EBE des ménages "purs" » et sont ceux que les particuliers propriétaires de logement perçoivent de leurs locataires ou pourraient percevoir, lorsqu'il s'agit de leur logement, s'ils mettaient leur bien en location, corrigés de la taxe foncière (dits alors loyers « fictifs »).

1 - Décomposition de la masse salariale des ménages sur le champ concurrentiel non agricole



Encadré : Différentes mesures du pouvoir d'achat

Le revenu des ménages qui est présenté et analysé dans la *Note de conjoncture* représente l'ensemble des revenus perçus par la totalité des ménages. C'est en effet cette grandeur qui est pertinente au niveau macro-économique, par exemple pour construire l'équilibre entre ressources (PIB et importations) et emplois (consommation, investissement, exportations...) ou pour prévoir le PIB.

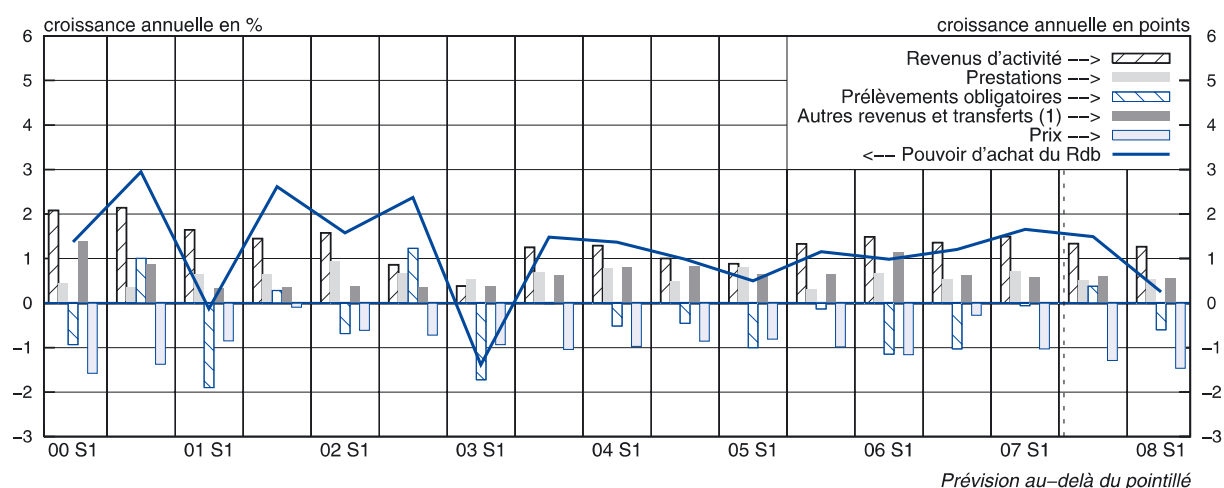
Cette grandeur doit être corrigée si on souhaite mesurer le pouvoir d'achat moyen des Français, de manière à tenir compte à la fois de la croissance du nombre de ménages et de l'évolution de leur composition.

La correction la plus pertinente de ce point de vue consiste à diviser le revenu par le nombre d'unités de consommation en France. Ce concept permet de tenir compte de la croissance

démographique, mais aussi du fait que certaines consommations peuvent être partagées au sein d'un ménage (les appareils ménagers par exemple). Un ménage de taille importante réalise donc certaines « économies d'échelle » par rapport à un ménage de taille plus faible. Sur la période 2000-2006, la croissance moyenne du nombre d'unités de consommation par an est environ de 0,9 % (par comparaison, la croissance moyenne du nombre d'habitants est de 0,7 % par an sur la même période et la croissance moyenne du nombre de ménages est de 1,3 % par an).

La croissance du pouvoir d'achat aurait donc été de l'ordre de 2,3 % par unité de consommation en 2007 (2,5 % par habitant et 1,9 % par ménage). ■

2 - Pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB) et contributions*



* Les contributions sont calculées hors retraitement comptable de l'avoir fiscal.

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

Source : Insee

Consommation et investissement des ménages

En 2007, la consommation des ménages a augmenté de 2,1 %, un peu moins qu'en 2006 (+2,3 %), alors que le pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages progressait vivement (+3,1 %). Aussi le taux d'épargne a-t-il augmenté en 2007, passant de 15,4 % à 16,2 %. Au quatrième trimestre de 2007, les ménages ont freiné leurs achats, notamment ceux en produits manufacturés. Sur le premier semestre de 2008, la croissance de la consommation devrait rester modérée.

L'investissement en logement des ménages continuerait de ralentir en raison du niveau élevé des prix immobiliers et du durcissement des conditions d'octroi du crédit.

La consommation des ménages a légèrement ralenti en 2007

En 2007, la consommation totale des ménages a légèrement ralenti (+2,1 % après +2,3 %, cf. tableau). La consommation en produits manufacturés a été de nouveau vigoureuse (+3,5 % en 2007 après +2,7 %). En particulier, les achats d'automobiles ont rebondi (+1,6 %) après une baisse en 2006 (-0,4 %). En revanche, les achats de biens alimentaires, de même que la consommation de services de télécommunication, ont nettement décéléré en 2007 (respectivement +0,4 % après +1,5 % et +2,9 % après +6,0 %).

Nette décélération au quatrième trimestre

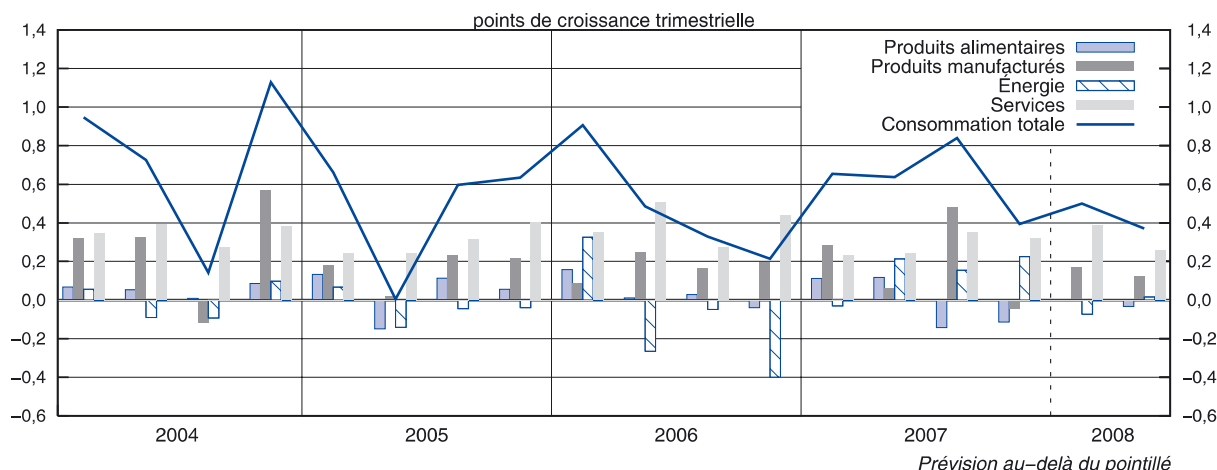
Au dernier trimestre de 2007, la consommation a ralenti (+0,4 % après +0,8 %), du fait des dépenses en produits manufacturés (cf. graphique 1), et plus particulièrement des biens de consommation (-1,0 % après +2,1 %). Les achats de biens agroalimentaires ont de nouveau baissé, alors que la consommation en produits énergétiques est restée dynamique, notamment en électricité, sous l'effet de conditions climatiques assez rigoureuses.

La consommation individualisable des administrations publiques a été dynamique en 2007

Tirées par les dépenses de santé, les dépenses de consommation individualisable des administrations publiques (APU)⁽¹⁾ sont restées aussi dynamiques en 2007 qu'en 2006 (+1,7 % après +1,6 %). Au dernier trimestre de 2007, elles ont néanmoins fortement ralenti (+0,1 % après +0,4 %), du fait notamment de la stagnation des

(1) La consommation individualisable des administrations publiques recouvre les dépenses engagées par les administrations publiques et dont les bénéficiaires sont identifiables individuellement. Il s'agit pour la plupart de prestations sociales remboursées (par exemple la partie remboursée des dépenses de santé).

1 - Contributions des différents postes à la consommation trimestrielle des ménages



Source : Insee

services de santé. Sur le premier semestre de 2008, les dépenses individualisables des APU devraient retrouver un rythme tendanciel avec le rebond attendu des services de santé.

Au premier semestre de 2008, la consommation se tasserait

Le revenu des ménages devrait ralentir sur le premier semestre de 2008 (cf. fiche « Revenus des ménages »). Le pouvoir d'achat serait en outre grevé par une inflation toujours élevée à l'horizon du premier semestre (cf. fiche « Prix à la consommation », France).

La consommation devrait en être quelque peu affectée et se modérer au premier semestre de 2008. Mais le ralentissement serait limité par la baisse du taux d'épargne, comportement habituel des ménages en phase de ralentissement de leur pouvoir d'achat. Le déblocage anticipé de la participation, permis par la loi du 8 février 2008 pour le pouvoir d'achat, devrait également contribuer à la diminution du taux d'épargne⁽²⁾, même si la baisse des marchés financiers au début de 2008 risque de retenir une partie des salariés de procéder à un tel déblocage.

(2) En comptabilité nationale, le déblocage de l'épargne salariale n'a pas d'effet sur le revenu des ménages, car il s'agit de revenus qui, bien que bloqués, ont déjà été affectés aux ménages. La part des fonds débloqués qui passent en consommation (que l'on peut estimer à environ 1 milliard d'euros, soit 0,2 point de consommation au premier semestre de 2008, sur la base des évaluations qui figurent dans la Note de conjoncture de mars 2005, p. 101) contribue ainsi à diminuer le taux d'épargne.

(3) Après la mise en place de la simplification des permis de construire en octobre 2007, des problèmes de collecte ont conduit à sous-estimer les mises en chantier.

La consommation croîtrait ainsi de 0,5 % au premier trimestre, tirée par un rebond des dépenses de consommation en produits manufacturés et alimentaires, puis de 0,4 % au deuxième.

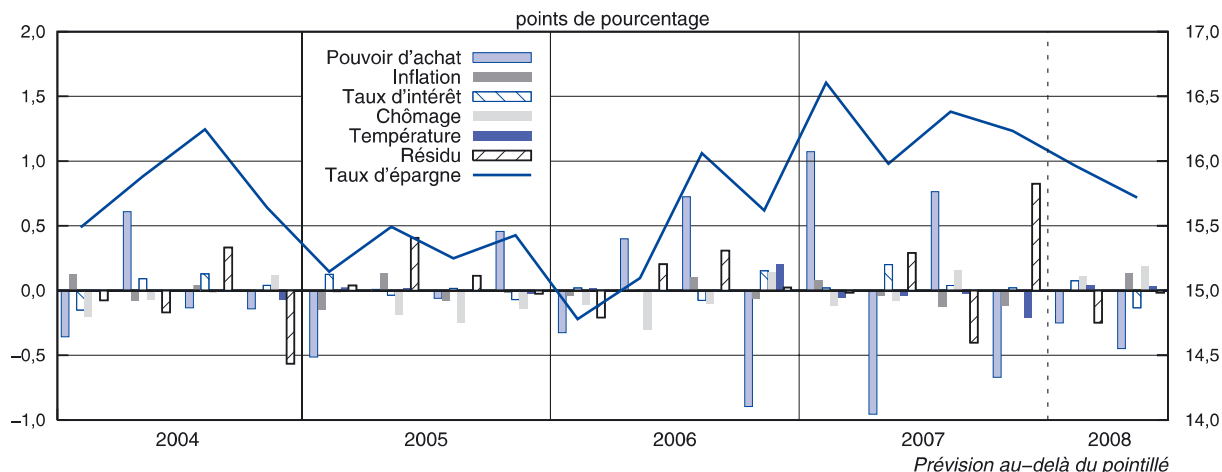
Le taux d'épargne baisserait au premier semestre de 2008

Sur l'ensemble de 2007, le taux d'épargne des ménages avait nettement augmenté, passant de 15,4 % en 2006 à 16,2 % de leur revenu. Au premier semestre de 2008, il effacerait donc une partie de cette hausse et repasserait en dessous de 16 %.

L'investissement des ménages devrait stagner au premier semestre

L'investissement des ménages, essentiellement en logement, a fortement ralenti sur l'ensemble de 2007 (+1,6 % après +4,5 %), malgré un rebond au quatrième trimestre (+1,1 % après +0,6 %). Des perturbations statistiques affectent les données de mises en chantier⁽³⁾, ce qui rend difficile la lecture des tendances à l'œuvre sur le marché immobilier. Toutefois, avant que ne surviennent ces perturbations, les mises en chantier avaient commencé à s'effriter, suggérant que l'investissement devrait rester atone sur les deux premiers trimestres de 2008. Plus fondamentalement, les prix immobiliers, qui restent à des niveaux élevés même s'ils ralentissent (cf. éclairage « Modélisation des prix immobiliers en France »), et les conditions d'octroi des crédits, qui se durcissent, devraient peser sur l'investissement des ménages (cf. fiche « Marchés financiers »). ■

2 - Taux d'épargne et contributions économétriques à son accroissement



Source : Insee

Dépenses de consommation et investissement des ménages

évolution en %

	Variations trimestrielles														Évolutions annuelles			
	2005				2006				2007				2008		2005	2006	2007	2008 acq.
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2				
Dépenses totales de consommation des ménages	0,7	0,0	0,6	0,6	0,9	0,5	0,3	0,2	0,7	0,6	0,8	0,4	0,5	0,4	2,2	2,3	2,1	1,6
dont :																		
Alimentation (17 %)	0,7	-0,8	0,6	0,3	0,9	0,1	0,2	-0,2	0,6	0,7	-0,8	-0,7	0,0	-0,2	0,9	1,3	0,5	-0,9
Produits manufacturés (24 %)	0,7	0,1	0,9	0,8	0,4	1,0	0,6	0,8	1,1	0,2	1,9	-0,2	0,7	0,5	3,2	2,7	3,5	2,0
Énergie (7 %)	0,9	-2,0	-0,7	-0,6	4,5	-3,5	-0,7	-5,5	-0,2	3,0	2,1	3,1	-1,0	0,2	-0,9	-1,1	-1,6	3,2
Services (52 %)	0,5	0,5	0,6	0,8	0,7	1,0	0,6	0,9	0,5	0,5	0,7	0,6	0,8	0,5	2,5	3,1	2,5	2,1
Dépenses individualisables des administrations	0,3	0,4	0,6	-0,1	0,6	0,6	0,2	0,5	0,3	0,7	0,4	0,1	0,5	0,4	1,4	1,6	1,7	1,3
Consommation effective totale	0,6	0,1	0,6	0,5	0,8	0,5	0,3	0,3	0,6	0,6	0,7	0,3	0,5	0,4	2,0	2,1	2,0	1,5
Investissement des ménages	1,2	2,4	0,7	1,2	1,4	1,1	0,9	-0,5	0,3	0,5	0,6	1,1	0,1	0,1	6,2	4,5	1,6	1,3

Prévisions

N.B. : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2006.

Source : Insee

Éclairage : Modélisation des prix immobiliers en France

La hausse des prix de l'immobilier sur la dernière décennie a été générale dans les pays de l'OCDE, à de rares exceptions près, l'Allemagne étant la principale. En France, la hausse a été forte : + 140 % (+ 160 % à Paris) de mi-1998 à mi-2007. Elle s'est accompagnée d'une croissance importante de l'endettement des ménages⁽¹⁾. Si l'impact sur la consommation de la hausse des prix immobiliers reste sans doute limité⁽²⁾, celui sur l'investissement en logement des ménages est direct. Nous évaluons ici les orientations possibles des prix immobiliers à court et moyen termes.

L'augmentation des stocks de logements neufs semble présager un ralentissement des prix immobiliers

Un premier éclairage est fourni par le ratio entre les stocks de logements neufs et les ventes. Les évolutions de cet indicateur ont tendance à précéder celles des prix : elles signalent en effet une modification du rapport de force entre acheteurs et vendeurs, au détriment de ces derniers quand le ratio progresse (cf. graphique 1). Or, en France, celui-ci augmente sensiblement depuis la mi-2006. Les prix immobiliers ont ainsi commencé à ralentir et, le ratio continuant de croître, le ralentissement ne semble pas terminé. Le ratio stocks/ventes fournit donc un signal important sur l'évolution future des

prix. Toutefois, il ne fournit pas un modèle explicatif des prix, qu'une modélisation en fonction de la capacité d'achat des ménages peut en revanche apporter.

Les prix immobiliers peuvent être reliés à la capacité d'achat des ménages

Lorsque le revenu réel des ménages est dynamique, l'apport personnel destiné à un achat immobilier est potentiellement plus important. Les sommes empruntées en complément de cet apport croissent également, puisqu'en France elles sont en général proportionnelles au revenu, et contraintes à ne pas en dépasser une certaine fraction. D'autres facteurs concourent aussi à augmenter le capital empruntable, tels que la baisse des taux d'intérêt ou l'allongement de la durée des prêts. La capacité d'achat des ménages synthétise ces effets.

Si l'on note CA la capacité d'achat, elle se définit comme : $CA_t = a \cdot Y_t / M \cdot (1 - (1 + R_t)^{-T}) / R_t$.

Elle représente le montant actualisé sur la durée (T) d'un emprunt à taux fixé (R_t) qu'un ménage peut souscrire s'il consacre une fraction (liée à la constante a) de son revenu (revenu total des ménages Y_t rapporté au nombre de ménages M) au remboursement de cet emprunt.

Si, comme on peut le supposer, l'offre est inélastique à court terme sur le marché des biens immobiliers résidentiels, l'équilibre entre l'offre et la demande aboutit à une relation directe entre les prix immobiliers et la capacité d'achat.

(1) Quoique restant à des niveaux moindres que dans d'autres pays (États-Unis, Royaume-Uni), la dette des ménages est au troisième trimestre 2007 au plus haut depuis 1978 (71,6 % du revenu disponible brut des ménages soit 4,5 années d'épargne brute).

(2) À ce sujet, cf. par exemple le dossier de la Note de conjoncture de décembre 2007 « Richesse patrimoniale et consommation : un lien tenu en France, fort aux États-Unis ». http://www.insee.fr/fr/indicateur/analys_conj/archives/decembre2007_d2.pdf

Le modèle basé sur la capacité d'achat présente de nombreux avantages⁽³⁾ par rapport à des modélisations alternatives, qu'elles soient structurelles ou qu'elles comparent les rendements de l'immobilier et de placements financiers :

- La capacité d'achat synthétise des variables financières et structurelles : taux d'intérêt, revenu, démographie, durée d'emprunt.
- Cet indicateur est un déterminant important de la demande et des critères de prêt appliqués par les institutions financières.
- Il permet une prise en compte explicite, non linéaire, des taux d'intérêt, ce qui n'est pas le cas de la plupart des modèles.

(3) À ce propos, cf. McQuinn K. & O'Reilly G. (2007), *A model of cross-country house prices*, Research technical paper, Bank of Ireland, juillet 2007

Les prix immobiliers devraient ralentir

Les prix parisiens étant disponibles sur longue période, nous avons estimé un modèle reliant les prix immobiliers à la capacité d'achat (entre parenthèses figurent les t de Student) :

$$p_t - p_{t-1} = -0,04.(p_{t-1} - 0,66.ca_{t-2}) + 0,38.(p_{t-1} - p_{t-2}) + 0,62.(p_{t-4} - p_{t-5}) + 0,18.(ca_{t-3} - ca_{t-4}) - 0,04.dum94T4$$

$(-4,07) \quad (5,51) \quad (2,32) \quad (-2,32)$

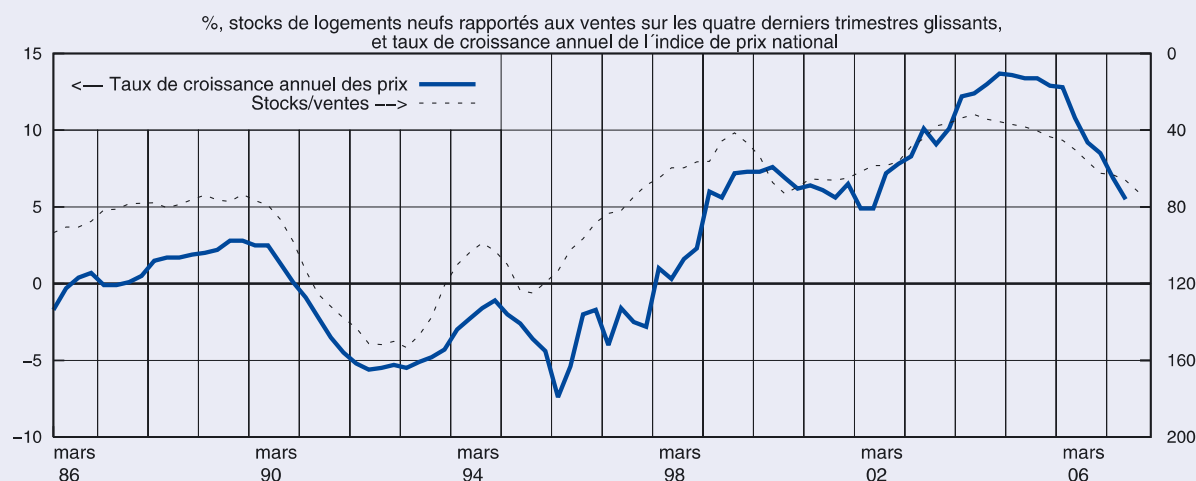
Avec :

p_t le logarithme du prix au trimestre t , ca_t le logarithme de la capacité d'achat

dum94T4 une variable indicatrice pour le quatrième trimestre de 1994

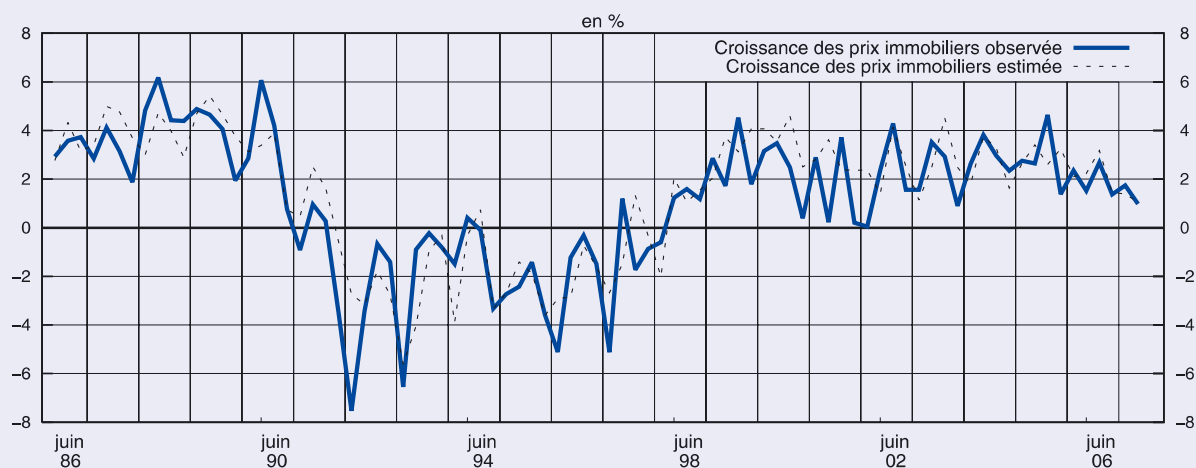
Le R^2 ajusté vaut 0,71 et les tests usuels de spécification sont satisfaits par les résidus.

1 - France : évolution des prix immobiliers nationaux et ratio des stocks sur les ventes (échelle inversée)



Sources : enquête sur la commercialisation des logements neufs ; Insee

2 - Taux de croissance trimestriels des prix immobiliers parisiens observés et modélisés



Sources : Insee, DataInsight

D'autres variables ont été testées dans le court terme de l'équation sans ressortir significativement (loyers, indice du coût de la construction, proportion de nouveaux logements...) ; certaines n'étaient pas disponibles dans le cas parisien (achats des non-résidents...). L'équation capte néanmoins de manière satisfaisante les évolutions des prix immobiliers (cf. graphique 2).

Au cours de la première moitié des années 2000, la capacité d'achat croît régulièrement, en raison de la hausse des revenus, de la baisse des taux d'intérêt et de l'allongement de la durée des prêts. Depuis 2006, elle stagne sous l'effet de la remontée des taux d'intérêt (+ 115 points de base entre début 2006 et fin 2007).

À l'horizon du milieu de l'année 2008, la croissance des prix immobiliers devrait fléchir, tout en restant positive, compte tenu des prévisions retenues sur les taux d'intérêt et les revenus des ménages (cf. fiche « Revenus des ménages »). À un horizon de trois ans, la durée moyenne d'emprunt ne devrait pas augmenter fortement et le nombre de ménages devrait continuer de croître d'environ 1 % par an. Sous l'hypothèse d'une croissance du revenu à son rythme moyen des trois dernières années (+4,8 %), une hausse de 100 points de base (respectivement 200 points de base) des taux d'emprunts immobiliers se traduirait par une baisse de 1 % (respectivement 4,6 %) des prix immobiliers nominaux. La baisse des prix devrait donc rester limitée, même en cas de hausse sensible des taux d'intérêt. ■

Résultats des entreprises

Avertissement : le champ de cette fiche a légèrement changé par rapport aux notes de conjoncture précédentes. Le concept de taux de marge retenu jusqu'à présent reposait sur la valeur ajoutée brute, conformément aux conventions usuelles de la comptabilité nationale. Désormais on retient aussi le concept de *valeur ajoutée au coût des facteurs* (obtenue à partir de la valeur ajoutée brute en lui retirant les impôts sur la production nets des subventions d'exploitation) pour calculer le taux de marge. Son évolution est alors d'interprétation économique plus directe : la valeur ajoutée au coût des facteurs représente la ressource effective de l'entreprise. Elle permet la rémunération du travail et celle du capital. Elle n'est pas perturbée par certaines mesures fiscales concernant les entreprises, comme avait pu l'être le taux de marge au sens de la comptabilité nationale par la réforme de la PAC en 2006. Pour ce qui est de l'analyse économique, on privilégiera donc l'approche au coût des facteurs. Le graphique 1 présente les profils du taux de marge selon ces deux concepts : bien qu'ils diffèrent en niveau⁽¹⁾, leurs évolutions sont globalement similaires.

En 2007, le taux de marge des sociétés non financières calculé au coût des facteurs aurait baissé à nouveau, revenant à son niveau de 2005 (31,5 % contre 31,9 % en 2006). Le taux de marge au sens de la comptabilité nationale s'est établi quant à lui à 30,4 % en 2007 après 30,8 % en 2006. Cette baisse s'explique principalement par le fait que les gains de productivité, en net recul, auraient été très inférieurs à la hausse du salaire moyen par tête réel. Le rebond du taux de marge au troisième trimestre, dû à une accélération ponctuelle de l'activité accompagnée de moindres créations d'emploi, n'aurait été que passager : fin 2007, le taux de marge serait redescendu à 31,4 %, sous l'effet notamment du renchérissement des consommations intermédiaires importées.

Au premier semestre de 2008, le taux de marge serait stable (à 31,4 % au coût des facteurs, et à 30,3 % au sens de la comptabilité nationale) : du fait du ralentissement prévu de l'activité, les gains de productivité resteraient faibles, mais compenseraient à peu près la dégradation des termes de l'échange.

Un taux de marge en baisse en 2007

En 2007, le taux de marge⁽²⁾ au coût des facteurs des sociétés non financières aurait baissé à nouveau (31,5 % après 31,9 % en 2006, cf. tableau). Le taux de marge au sens de la comptabilité nationale aurait lui aussi diminué (30,4 % après 30,8 % en 2006). En effet, en 2007, la contribution du salaire moyen par tête (SMPT) réel (-1,0 point, calculée avec les prix à la consommation) l'a largement emporté sur la contribution des gains de productivité (+0,3 point), alors que ces contribu-

tions se compensaient en 2006. L'accélération des effectifs (+ 1,4 % en 2007 après +0,8 % en 2006, cf. fiche « Emploi ») face au léger ralentissement de la valeur ajoutée (+ 1,8 % après +2,1 %) se serait traduite par un fléchissement des gains de productivité. Par ailleurs, l'écart entre les prix à la consommation et les prix de valeur ajoutée (les « termes de l'échange ») aurait joué en faveur du taux de marge, quoique modérément (+0,3 point) : les prix du pétrole exprimés en euros n'ont pas augmenté en moyenne annuelle entre 2006 et 2007, cessant de peser sur les coûts des consommations intermédiaires des entreprises (+ 1,9 % en 2007 après +3,0 % en 2006).

(1) Le taux de marge (part de l'EBE dans la valeur ajoutée) au coût des facteurs est supérieur d'environ 1,0 % au taux de marge au sens de la comptabilité nationale. En effet, la valeur ajoutée au coût des facteurs s'obtient à partir de la valeur ajoutée brute en lui retirant les impôts sur la production nets des subventions d'exploitation. Le montant des impôts étant supérieur à celui des subventions, la quantité retirée est positive et par conséquent la valeur ajoutée au coût des facteurs est inférieure à celle de la comptabilité nationale, l'EBE restant par ailleurs inchangé.

(2) Le taux de marge TM 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), avec Y la valeur ajoutée et L l'emploi, et du ratio du prix de la valeur ajoutée au prix de la consommation, ou termes de l'échange (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, où W représente l'ensemble des rémunérations), qui jouent négativement.

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

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

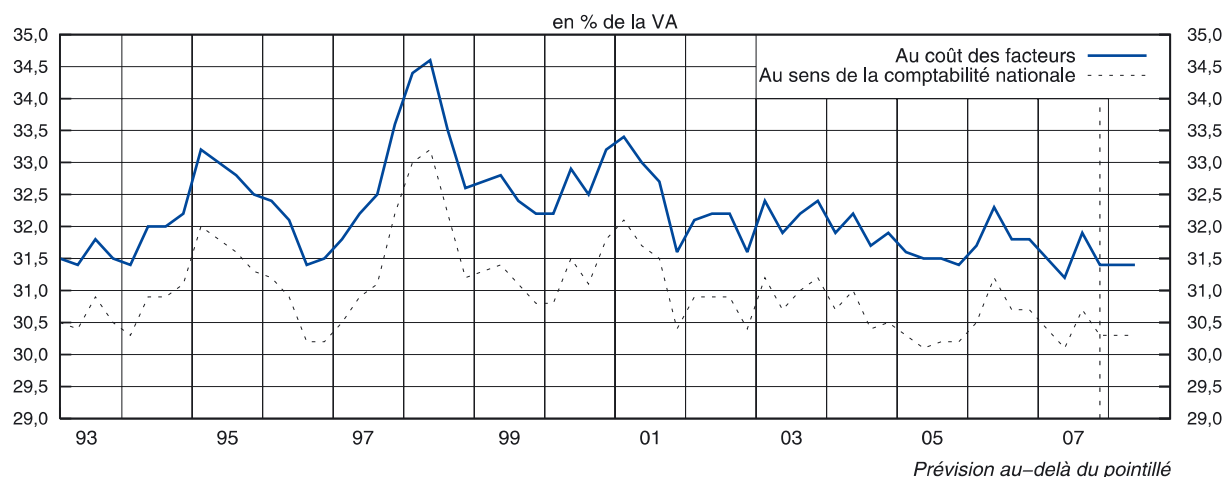
Au second semestre de 2007, le taux de marge aurait tout d'abord rebondi à 31,9 % sous l'effet d'une accélération ponctuelle de l'activité accompagnée de moindres créations d'emploi. L'accélération de la productivité qui en a résulté n'aurait été que passagère ; le regain d'inflation de l'énergie et des autres matières premières (notamment alimentaires), en dégradant les termes de l'échange, aurait ramené le taux de marge à 31,4 % fin 2007.

la comptabilité nationale (30,3 %). En effet le ralentissement de la valeur ajoutée, plus marqué que celui des créations d'emploi, réduirait les gains de productivité. Par ailleurs, les salaires réels seraient quasiment stables, modérés par le ralentissement de l'amélioration du marché du travail et par de moindres distributions de bonus dans le secteur financier (cf. fiche « Salaires »). Enfin, les termes de l'échange contribueraient négativement à l'évolution du taux de marge en raison du dynamisme des prix des importations alimentaires. ■

Stabilité attendue du taux de marge début 2008

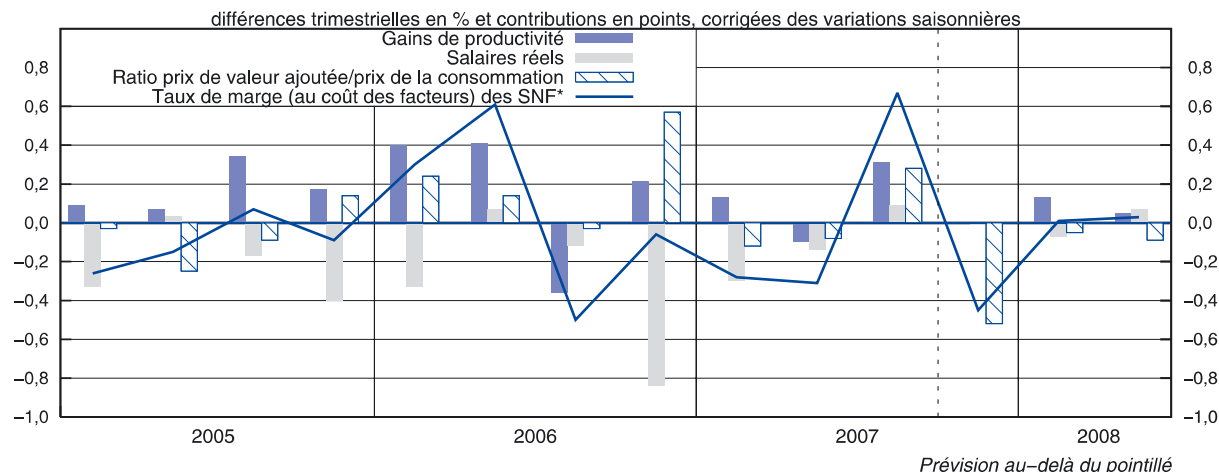
Au premier semestre de 2008, le taux de marge au coût des facteurs serait stable, à 31,4 % (cf. graphique 2), tout comme le taux de marge au sens de

1 - Taux de marge des sociétés non financières



Source : Insee

2 - Contributions à la variation du taux de marge au coût des facteurs



* sociétés non financières
 Source : Insee

Décomposition du taux de marge des sociétés non financières (SNF)

en %

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2006				2007				2008		2006	2007	2008 ac-quis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Taux de marge (en niveau)	30,5	31,2	30,7	30,7	30,4	30,1	30,7	30,3	30,3	30,3	30,8	30,4	30,3
Variation du taux de marge	0,4	0,7	-0,5	-0,1	-0,3	-0,3	0,7	-0,4	0,0	0,0	0,6	-0,4	0,0
Taux de marge au coût des facteurs (en niveau)	31,7	32,3	31,8	31,8	31,5	31,2	31,9	31,4	31,4	31,4	31,9	31,5	31,4
Variation du taux de marge au coût des facteurs	0,3	0,6	-0,5	-0,1	-0,3	-0,3	0,7	-0,5	0,0	0,0	0,4	-0,4	-0,1
Contributions à la variation du taux de marge au coût des facteurs													
des gains de productivité	0,4	0,4	-0,4	0,2	0,1	-0,1	0,3	0,0	0,1	0,0	0,9	0,3	0,3
du salaire par tête réel	-0,5	0,1	0,0	-0,9	-0,4	0,0	0,2	-0,1	-0,1	0,1	-1,1	-1,0	0,0
du taux de cotisation employeur	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,1	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	0,2	0,1	0,0	0,6	-0,1	-0,1	0,3	-0,5	-0,1	-0,1	0,5	0,3	-0,4
Rappel													
Valeur ajoutée en volume	0,7	0,9	-0,1	0,5	0,6	0,3	0,8	0,3	0,5	0,3	2,1	1,8	1,4
Emploi des SNF	0,1	0,3	0,4	0,2	0,4	0,5	0,3	0,3	0,3	0,2	0,8	1,4	1,0
Salaire moyen par tête	1,3	0,4	0,4	1,2	1,0	0,7	0,1	1,1	0,9	0,6	3,5	3,0	2,4
Prix de la consommation	0,6	0,5	0,3	0,0	0,4	0,7	0,3	1,0	0,8	0,7	1,9	1,5	2,4
Prix des consommations intermédiaires	0,9	0,9	0,4	-0,2	0,4	0,7	0,7	1,2	1,3	0,9	3,0	1,9	3,4
Prix de production	0,8	0,8	0,3	0,2	0,4	0,7	0,7	0,8	1,0	0,8	2,6	1,9	2,7
Prix de valeur ajoutée	1,0	0,7	0,3	0,8	0,2	0,5	0,7	0,2	0,7	0,5	2,6	1,9	1,8

Prévisions
Source : Insee

Éclairage : Entreprises, un endettement et un patrimoine en hausse sensible depuis 2001

Le diagnostic sur la situation financière des entreprises revêt une importance particulière à un moment où les conditions de financement se durcissent. Le niveau de l'actif et du passif constitue un aspect de cette situation financière, même s'il n'est pas le seul : c'est cet aspect qu'on examine ici⁽¹⁾.

Hausse sensible de l'endettement depuis 2003

Depuis 2003, l'endettement des entreprises est en hausse sensible (cf. graphique 1) : en termes de valeur ajoutée, il a dépassé le haut niveau atteint au moment de l'écclatement de la « bulle Internet » (environ 116 % aujourd'hui contre environ 111 % à la fin de 2001) et s'approche du précédent record atteint en 1991 (118,6 %). À cette époque toutefois, le haut niveau des taux d'intérêt rendait un tel endettement plus difficile à supporter par les entreprises.

Cette hausse de l'endettement est favorisée par la faiblesse des taux d'intérêt qui allège la charge de l'endettement par rapport aux années 1980 et 1990. Elle permet de financer la montée de l'investissement (stocks compris⁽²⁾) des entreprises au moment où leur épargne brute, rapportée à la valeur ajoutée, se replie (cf. graphique 2). Cette baisse de l'é-

pargne peut elle-même être notamment reliée à l'augmentation régulière du taux de distribution de dividendes par rapport à la valeur ajoutée, et à des éléments plus ponctuels tels que, de 2005 à 2007, la réforme de l'acompte de l'impôt sur les sociétés.

Le patrimoine des entreprises a crû plus vite encore que l'endettement

Si la dette augmente à un rythme soutenu, le patrimoine des entreprises est encore plus dynamique que l'endettement depuis 15 ans, et notamment entre 2002 et 2006 : rapporté à la dette, il atteint en 2006 son niveau maximum depuis 1978 (cf. graphique 2). Le patrimoine est ainsi devenu plus de 8 fois supérieur à la dette en 2006. Cette hausse est en partie due à l'accroissement du capital physique des entreprises

(1) Les entreprises considérées ici correspondent au secteur de comptabilité nationale des sociétés non financières résidant en France. La dette est constituée de crédits accordés par les institutions financières et de titres de créance (obligations et titres de créances négociables). Le concept de dette est « brut », i.e. non « net » entre entreprises.

(2) Les stocks ont été ajoutés à la formation brute de capital fixe car ils représentent un actif devant être financé, qui figure dans le compte de patrimoine au même titre que les machines ou les équipements.

(équipements, bâtiments et terrains), mais aussi et surtout à la hausse des prix des actifs financiers au cours des dernières années. En effet, l'accroissement du patrimoine financier entre la fin de 2002 et 2006 contribue à hauteur de presque 60 % à la hausse du patrimoine total, la moitié étant imputable à l'appréciation des actifs financiers détenus.

En 2007 et début 2008, le patrimoine se tasserait

Le ratio « patrimoine / dette » devrait s'être replié en 2007⁽³⁾ (à un peu moins de 8 après 8,2 en 2006), du fait de la baisse des prix des actifs financiers survenue au cours de l'année 2007. Cette baisse devrait se poursuivre au début de l'année 2008. La situation patrimoniale des entreprises resterait néanmoins globalement bonne, avec un patrimoine toujours très supérieur à l'endettement.

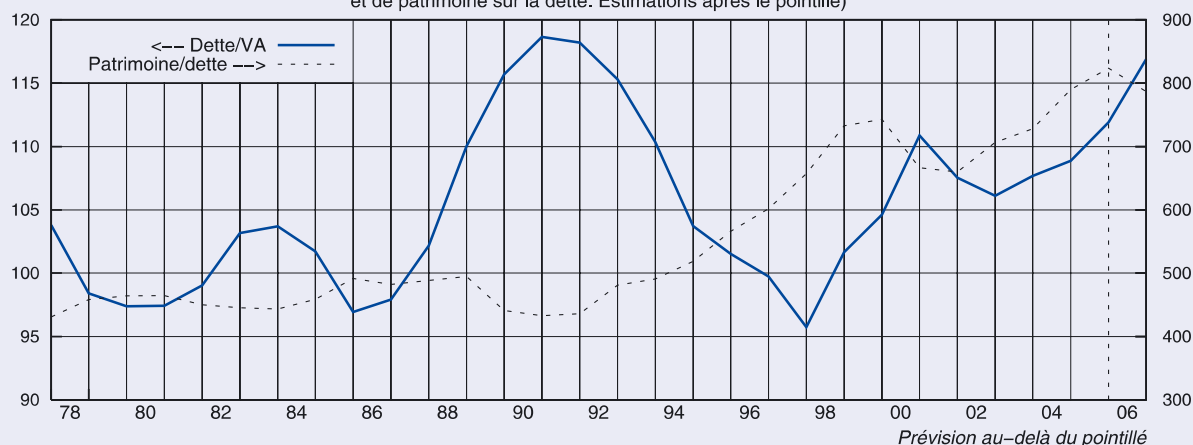
Un constat macroéconomique à manier avec prudence

Vu sous l'angle patrimonial, la situation financière des entreprises paraît donc saine et c'est un des éléments qui peut expliquer la diminution du nombre des faillites depuis quinze ans (cf. graphique 3). Deux réserves toutefois doivent être apportées. Premièrement, l'analyse macroéconomique peut cacher des disparités au niveau individuel (situation d'entreprises plus fragiles, de type jeunes PME...). Deuxièmement, l'augmentation de la valeur du patrimoine des entreprises est pour partie due à l'accroissement de la valeur des actions

(3) Les chiffres des comptes nationaux réels et financiers ont été utilisés respectivement jusqu'aux quatrième et troisième trimestres de 2007. Le trimestre manquant a été estimé en utilisant les chiffres disponibles sur certains flux financiers issus des statistiques monétaires et en utilisant des évolutions d'indices pour calculer la valorisation.

1 - Dette et patrimoine des entreprises

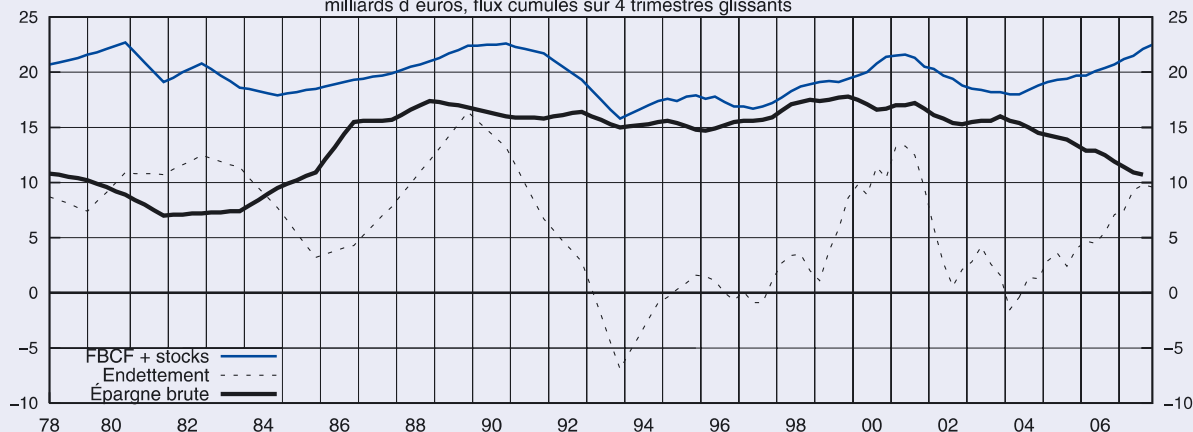
(%, ratios de l'encours de dette valorisée sur les flux de valeur ajoutée cumulés sur 4 trimestres, et de patrimoine sur la dette. Estimations après le pointillé)



Sources : comptes financiers (en cours de validation avant 1994) et comptes non financiers

2 - Flux de FBCF+stocks, d'endettement et d'épargne brute des entreprises rapportés à leur valeur ajoutée

milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres glissants

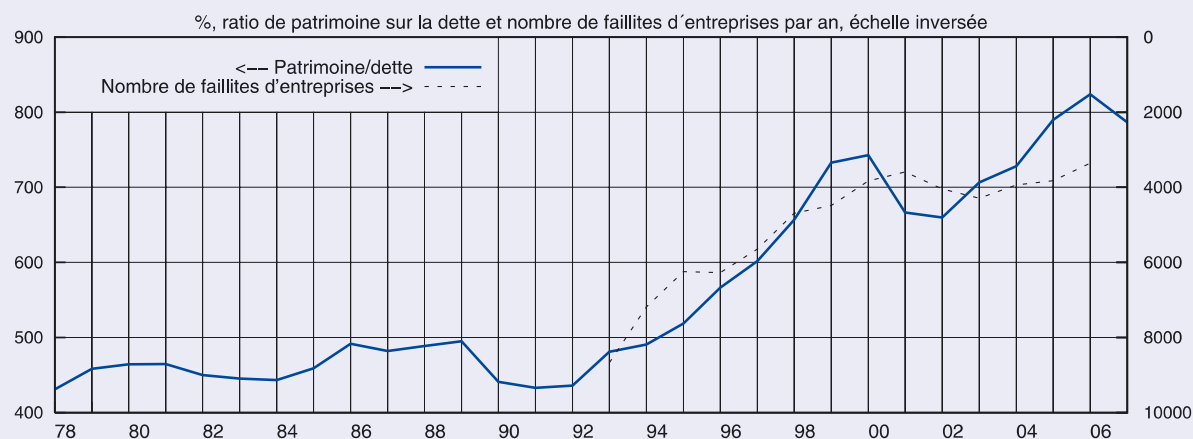


Sources : comptes trimestriels financiers après 1994, comptes financiers annuels avant 1994 (en cours de validation) et comptes non financiers

qu'elles détiennent et donc à l'évaluation par les marchés financiers des flux financiers futurs générés par l'activité de ces entreprises. Or cette appréciation peut changer et a ten-

dance à se dégrader lorsque justement le recours à l'endettement devient plus difficile, comme c'est le cas aujourd'hui. ■

3 - Patrimoine et nombre de faillites d'entreprises



Sources : Insee ; Banque de France

Investissement des entreprises

En 2007, l'investissement des entreprises non financières a progressé de 4,9 % et le taux d'investissement atteint 18,9 % à la fin de l'année. Les dépenses en construction ont contribué fortement à cette bonne tenue de l'investissement.

Au premier semestre de 2008, les entreprises freineraient nettement leurs investissements, en raison du ralentissement de la demande et du durcissement des conditions de financement. Le taux d'investissement ne progresserait plus (18,9 % à la fin du semestre).

Une fin d'année 2007 dynamique, portée par le rebond des investissements en construction

Au quatrième trimestre de 2007, la formation brute de capital fixe (FBCF) des entreprises non financières (ENF) est restée dynamique (+1,0 % après +1,1 % au troisième trimestre, cf. tableau). Les dépenses en construction ont en effet nettement progressé (+1,8 %). En particulier, les dépenses en travaux publics ont rebondi au quatrième trimestre (+2,1 %) après deux trimestres de repli et celles en bâtiment ont accéléré (+1,6 % après 1,2 %). Les entreprises ont également continué d'augmenter leurs investissements en services informatiques (rubrique « autres » investissements du tableau). En revanche, les investissements des entreprises en biens manufacturés ont significativement ralenti au quatrième trimestre (+0,4 %). D'une part, les dépenses en biens d'équipement se sont essouffées après le rebond intervenu au début du semestre (+0,3 % au quatrième trimestre). D'autre part, les

investissements en automobiles ont ralenti après leur forte progression du troisième trimestre (+1,0 % après +3,4 %) ; les immatriculations de véhicules utilitaires légers se sont notamment contractées au dernier trimestre alors qu'elles avaient été stimulées par un large renouvellement de l'offre des constructeurs au trimestre précédent.

Sur l'ensemble de l'année 2007, la FBCF des ENF a augmenté de 4,9 % et le taux d'investissement a de nouveau progressé (18,9 % à la fin du second semestre, cf. graphique 1). Par rapport à l'année 2006, l'accélération des dépenses en biens d'équipement manufacturés compense le fléchissement des « autres investissements » incorporels. La FBCF en bâtiment et travaux publics (BTP) demeure très dynamique en moyenne annuelle (+7,3 %) même si la météorologie très particulière de l'année 2007 rend l'évolution infra-annuelle erratique.

Contexte moins favorable et perspectives incertaines en début d'année 2008

En ce début d'année, le ralentissement de l'activité, les conditions de financement moins favorables et les incertitudes liées aux turbulences financières pèsent sur la réalisation de nouveaux projets d'investissements des entreprises. Facteurs de soutien à la fin de l'année 2007, les investissements en construction seraient par contre-coup le premier vecteur du ralentissement de l'ensemble de la FBCF au premier trimestre de 2008 (+0,5 %).

Tableau
Investissement des entreprises non financières (ENF)

variation par produit aux prix chaînés de l'année précédente, en %

	Variations trimestrielles								Variations annuelles		
	2006				2007				2008		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	2006 2007 2008*
Produits manufacturés	-1,1	2,8	0,7	0,5	2,2	0,1	1,6	0,4	0,4	0,4	3,0 4,7 1,9
Bâtiment et travaux publics	1,6	3,5	0,6	3,5	2,3	0,6	0,3	1,8	0,4	0,6	7,0 7,3 2,5
Autres	0,9	1,7	1,1	2,4	-1,0	0,6	1,0	0,9	0,7	0,7	5,1 2,9 2,6
Ensemble des ENF	0,2	2,7	0,8	1,8	1,4	0,4	1,1	1,0	0,5	0,5	4,6 4,9 2,2

■ Prévisions

* Acquis de croissance à la fin du premier semestre

Source : Insee

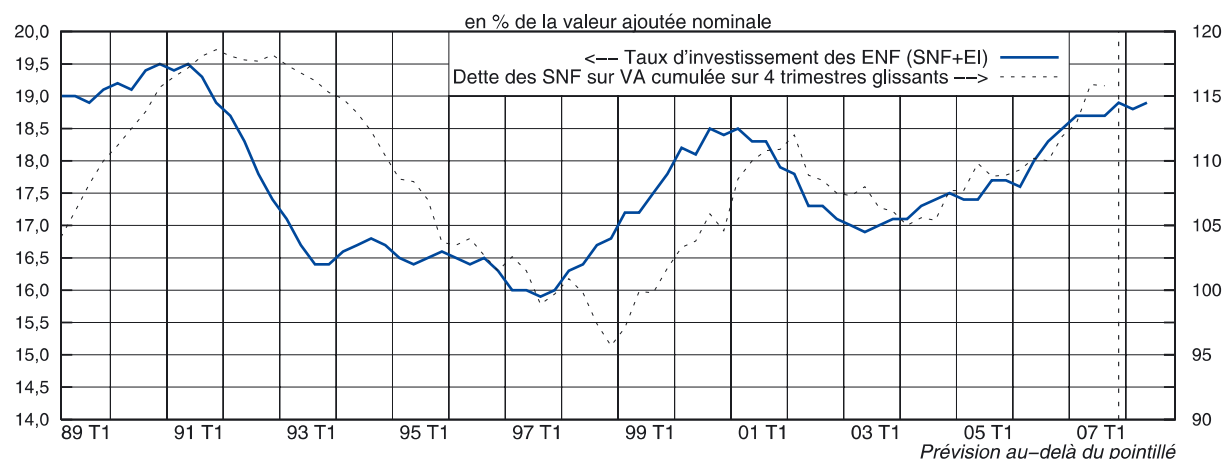
Les chefs d'entreprise font part d'une légère dégradation du climat des affaires dans l'industrie et d'une détérioration un peu plus marquée dans les services selon les dernières enquêtes de conjoncture. Les turbulences financières de la fin de l'année 2007 ont provoqué une augmentation de la prime de risque pour les emprunts privés (cf. graphique 2 et la fiche « Marchés financiers »). Ce renchérissement du crédit risque de peser d'autant plus sur les dépenses d'investissement que les entreprises ont accru le recours à l'endettement de concert avec la baisse de leur autofinancement (cf. graphiques 1 et 2). Ainsi, la FBCF des entreprises est attendue en net ralentissement au début de l'année 2008. C'est ce que suggère la forte diminution de l'indicateur de révision des investissements,

issu de l'enquête trimestrielle sur les investissements dans l'industrie de janvier 2008⁽¹⁾ (cf. graphique 3). Les investissements continueraient malgré tout d'augmenter. En effet, les capacités de production de l'industrie manufacturière restent assez fortement sollicitées selon l'enquête de conjoncture dans l'industrie (cf. graphique 4).

Au premier trimestre de 2008, les investissements en construction se tasseraient après le rebond du trimestre précédent. Les investissements en travaux

(1) 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.

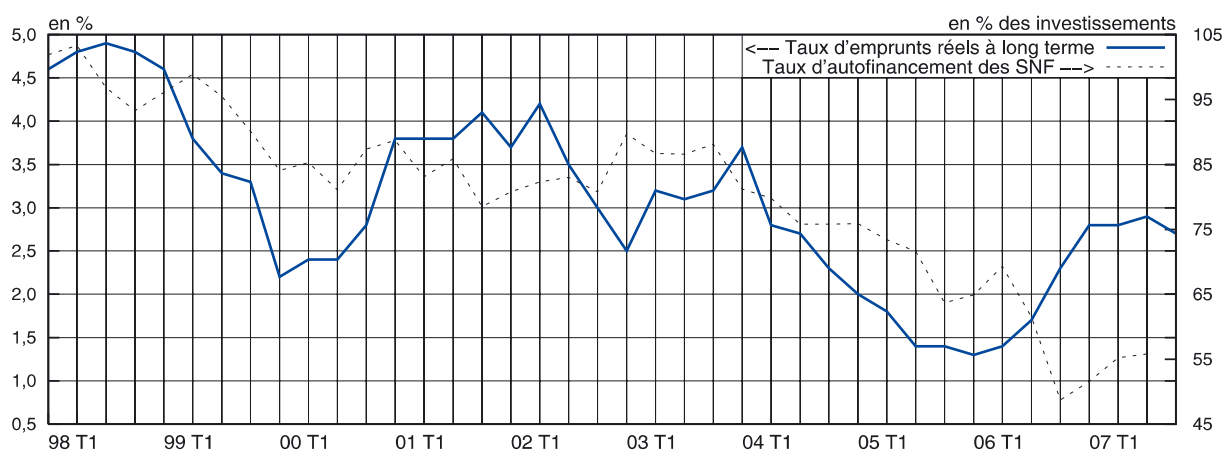
1 - Taux d'investissement et d'endettement*



* La dette comprend les crédits des institutions financières et les titres de créances.

Source : Insee, comptes financiers trimestriels et annuels rétrospectifs avant 1994

2 - Taux d'autofinancement des SNF* et taux d'emprunts réels à long terme**



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

**Le taux réel désigne ici le taux d'intérêt des crédits nouveaux aux entreprises non financières dont le taux est soit révisable selon une périodicité supérieure à l'année, soit à taux fixe d'une durée initiale supérieure à 1 an. Ce taux est déflaté par l'indice des prix à la production de l'ensemble des biens et services.

Sources : Insee, comptes trimestriels et Banque de France

publics retrouveraient une tendance moins favorable, cohérente avec la dégradation régulière de l'opinion des entrepreneurs de travaux publics sur leur activité prévue, depuis le début de l'année 2007.

Le rythme ralenti des investissements en produits manufacturés du quatrième trimestre de 2007 se prolongerait au premier trimestre de 2008 (+0,4 %). D'ailleurs, l'indicateur de commandes de gros de biens d'équipement se dégrade lors des dernières enquêtes, tout en restant cependant supérieur à sa moyenne de longue période.

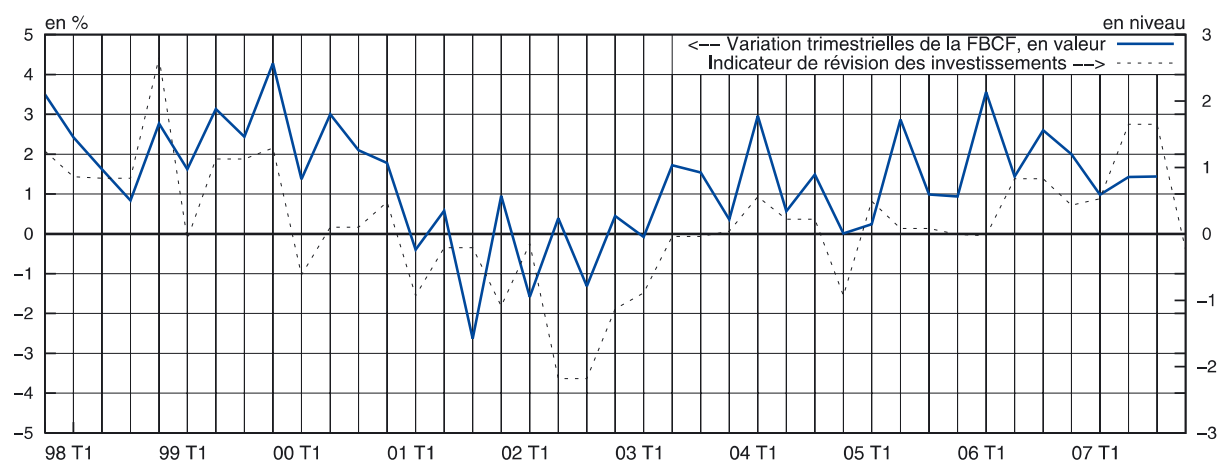
Enfin, les entreprises freineraient légèrement la progression de leurs « autres investissements », en services informatiques pour l'essentiel, au début de l'année 2008 (+0,7 %). Même si elles s'érodent légèrement d'après la dernière enquête (février

2008), les perspectives d'activité du secteur « activité informatique » demeurent néanmoins favorables.

Un deuxième trimestre dans la lignée du premier

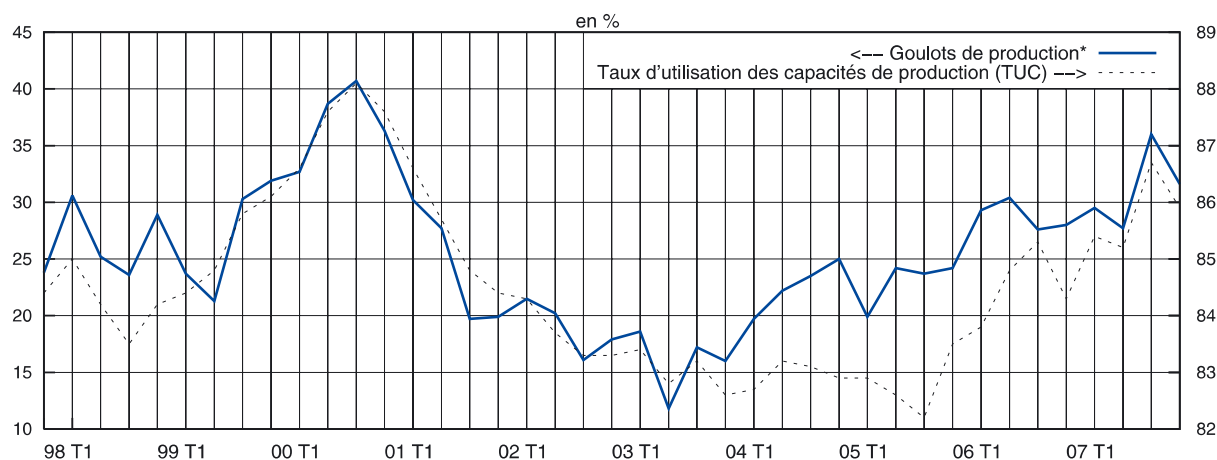
Au deuxième trimestre de 2008, l'investissement des ENF continuerait de croître à un rythme modéré (+0,5 %) en raison du ralentissement de l'activité et de premiers effets du durcissement attendu des conditions d'octroi des crédits (cf. fiche « Marchés financiers »). Le taux d'investissement ne progresserait plus, à 18,9 % à la fin du premier semestre. ■

3 - Indicateur de révision des investissements dans l'industrie manufacturière



Sources : Insee, enquête trimestrielle sur les investissements dans l'industrie et comptes trimestriels

4 - Tensions sur les capacités de production de l'industrie manufacturière



* Proportion d'entreprises qui, si elles recevaient plus de commandes, ne pourraient pas produire davantage avec leurs moyens actuels.

Source : Insee, enquête trimestrielle de conjoncture dans l'industrie

Stocks

Au quatrième trimestre de 2007, la contribution des stocks à la croissance a été négative, de -0,4 point. Sur l'ensemble de l'année 2007, cette contribution aura été au total quasi nulle (-0,1 point).

La contribution des stocks à la croissance serait nulle aux deux premiers trimestres de 2008.

Les stocks ont pesé sur la croissance de fin d'année

Au quatrième trimestre de 2007, la contribution des variations de stocks à la croissance a été négative (-0,4 point, cf. tableau 1). Ce résultat provient des stocks de produits manufacturés (-0,3 point de contribution) et de produits énergétiques (-0,2 point), les stocks de produits agroalimentaires ayant eu une contribution positive (+0,1 point).

Pour satisfaire la demande étrangère en produits manufacturés, les industriels auraient ainsi préféré puiser dans leurs stocks. C'est d'ailleurs ce que suggère l'opinion des industriels interrogés dans les enquêtes de conjoncture (cf. graphique).

Concernant les produits énergétiques, la contribution négative des stocks traduit la baisse des quantités importées de pétrole brut au quatrième trimestre de 2007, notamment du fait de l'arrêt technique depuis la mi-octobre de la raffinerie de Feyzin.

Sur l'ensemble de l'année 2007, la contribution des stocks à la croissance a été légèrement négative (-0,1 point).

Neutralité des stocks au premier semestre de 2008

Après leur contribution négative du quatrième trimestre, les stocks devraient être neutres sur la croissance du premier semestre de 2008 (cf. tableau 2).

Au premier trimestre de 2008, les stocks de produits manufacturés devraient avoir une contribution nulle à la croissance. En effet, les chefs d'entreprise interrogés dans les dernières enquêtes de conjoncture dans l'industrie jugent leurs stocks à nouveau en ligne avec leurs perspectives de production, qu'ils ont revues à la baisse (cf. graphique).

Tableau 1
Contribution des variations de stocks à la croissance de 2007

en points de PIB

	T4 - 2007	2007
Produits agricoles et agroalimentaires	0,1	0,0
Produits manufacturés	-0,3	0,2
dont : biens de consommation	-0,1	0,0
automobile	0,1	0,0
biens d'équipement	-0,1	0,0
biens intermédiaires	-0,2	0,2
Produits énergétiques	-0,2	-0,4
Autres (construction, services)	0,0	0,0
TOTAL ⁽¹⁾	-0,4	-0,1

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

Source : Insee

Tableau 2
Contribution des variations de stocks à la croissance

en points de PIB

	Évolutions trimestrielles										Évolutions annuelles		
	2006				2007				2008		2006	2007	2008 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Contribution des stocks ⁽¹⁾ à l'évolution du PIB	-0,6	0,7	-0,2	0,0	-0,2	0,2	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,2

Prévisions

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

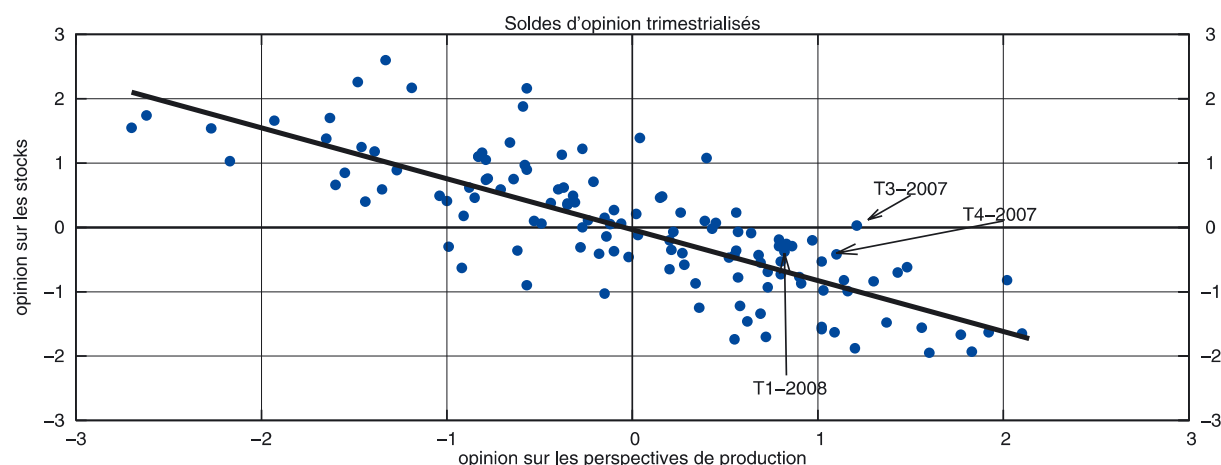
Source : Insee

Au deuxième trimestre de 2008, les déterminants traditionnels du comportement de stockage devraient faiblement évoluer. La demande globale et les perspectives de production ont légèrement diminué d'après les dernières enquêtes de conjoncture. En revanche, la normalisation attendue sur les marchés de taux diminuerait le coût de détention des stocks (cf. fiche « Marchés financiers »). Au

total, ces deux mouvements se compenseraient et la contribution des stocks à la croissance serait nulle au deuxième trimestre de 2008.

À l'issue du premier semestre de 2008, l'acquis de la contribution des variations de stocks à la croissance serait légèrement négatif, égal à -0,2 point. ■

Opinion des industriels sur leurs stocks et sur leurs perspectives de production



Note de lecture :

Chaque point trimestriel représente la moyenne de trois enquêtes mensuelles de conjoncture. La droite représentée en gras indique que les industriels jugent globalement leurs stocks en ligne avec l'état des perspectives de production. Le point correspondant au quatrième trimestre de 2007 s'en rapproche sensiblement : les industriels jugent leurs stocks relativement moins lourds au regard des perspectives de production exprimées.

Source : Insee

Production

La production de l'ensemble des branches a nettement ralenti au quatrième trimestre de 2007 (+0,4 % après +0,9 % le trimestre précédent). Au premier trimestre de 2008, la croissance de la production se poursuivrait à ce rythme, avant de ralentir légèrement au deuxième trimestre (+0,3 %). Fait marquant, le secteur des services, jusqu'alors épargné, perdrait en dynamisme, tout en continuant malgré tout à soutenir l'économie.

Les services restent le moteur de la croissance

Au quatrième trimestre de 2007, la croissance de la production de l'ensemble des branches s'est établie à +0,4 % (cf. compte associé p. 125). Les branches les plus importantes ont ralenti par rapport au troisième trimestre (+0,9 %) à l'exception de la construction. Au premier semestre de 2008, la production continuerait de progresser à un rythme modéré (+0,4 % puis +0,3 % par trimestre).

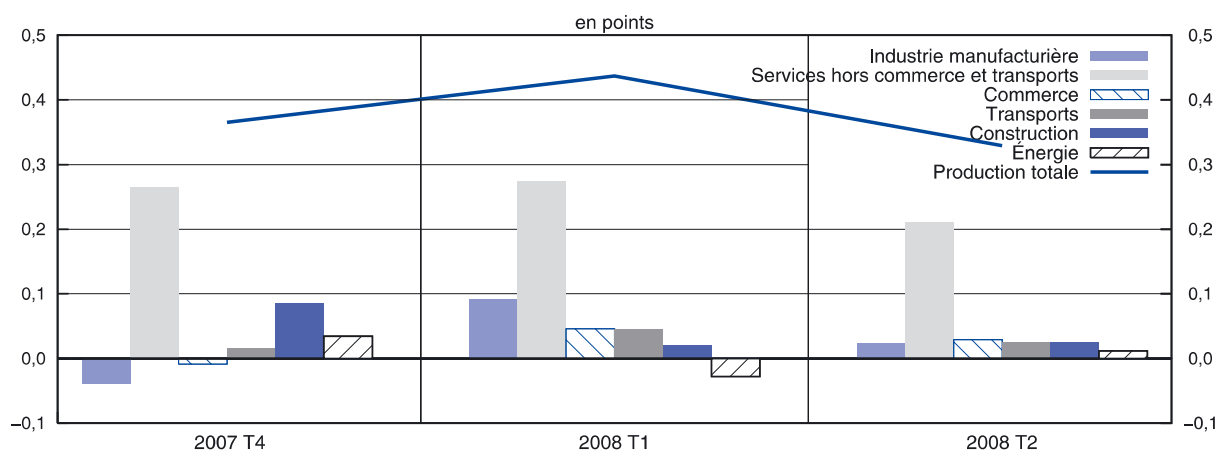
Au premier trimestre de 2008, toutes les grandes branches contribueraient à la croissance, à l'exception de l'énergie (cf. graphique 1). Les services resteraient le principal moteur de l'économie.

La quasi-stabilité de la croissance de la production au cours des deux premiers trimestres de 2008 masquerait des fluctuations sectorielles importantes (cf. graphique 1 bis). Ainsi, la production manufacturière se redresserait au premier trimestre de 2008 mais ralentirait ensuite ; la production du secteur de la construction augmenterait au premier semestre de 2008 à un rythme bien moindre qu'en fin d'année 2007.

Au premier semestre de 2008, les services devraient ralentir

Au quatrième trimestre de 2007, les services ont continué de croître à un rythme assez soutenu. La production de services marchands a ainsi augmenté de 0,7 % (après +0,9 % au troisième trimestre). Les services aux particuliers ont progressé à un rythme proche de celui du trimestre précédent (+0,4 % au quatrième trimestre après +0,5 % au troisième trimestre de 2007), bénéficiant notamment d'une sensible accélération des dépenses de consommation des ménages en services d'hôtellerie-restauration. Les services aux entreprises ont pâti du moindre dynamisme de l'industrie (+0,7 %, après +1,1 % au troisième trimestre). Les emplois des entreprises en conseil et assistance et en services opérationnels ont notamment fléchi

1 - Contributions sectorielles à la croissance de la production totale



Source : Insee

assez nettement. Les activités immobilières ont quant à elles continué de progresser à un rythme assez soutenu au cours du dernier trimestre de 2007 (+0,6 %, après +0,7 %). Sur l'ensemble de l'année 2007, la croissance de la production de services marchands s'inscrit légèrement en baisse par rapport à 2006.

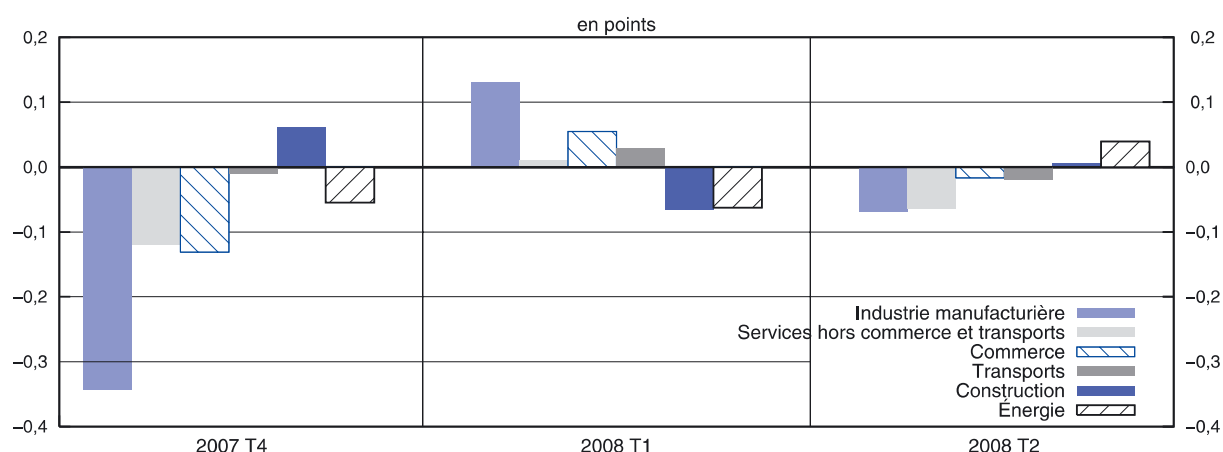
Au premier semestre de 2008, les services ne seraient pas épargnés par le ralentissement de l'économie française. Les chefs d'entreprise interrogés en février 2008 prévoient en effet un fléchissement du rythme de l'activité (cf. graphique 2) et une dégradation de la conjoncture dans les services : l'indicateur synthétique du climat des affaires se replie de trois points et revient à son plus bas niveau depuis décembre 2005. La production de services marchands ralentirait légèrement, en parallèle

avec les dépenses de consommation des ménages (+0,6 % au premier trimestre puis +0,5 % au deuxième trimestre de 2008).

La production manufacturière rebondirait légèrement avant de ralentir au deuxième trimestre

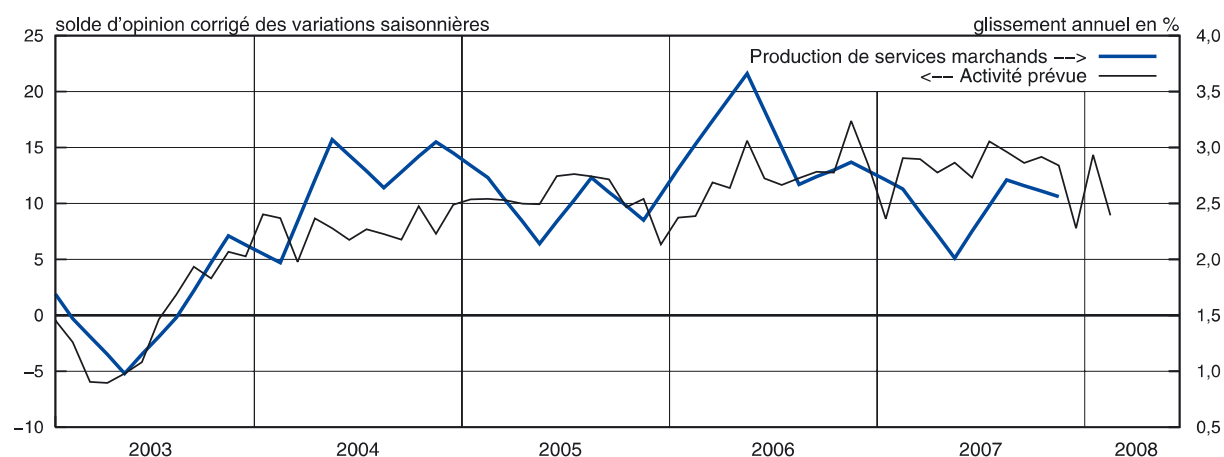
Au cours du quatrième trimestre de 2007, la production manufacturière a légèrement diminué de 0,2 % en contrecoup du rebond du trimestre précédent (+1,5 %). Même si les grèves de la mi-novembre ont pu peser sur la production manufacturière, elles n'expliquent que très marginalement ce ralentissement. Celui-ci provient essentiellement du fléchissement de l'activité dans

1 bis - Contributions sectorielles aux variations trimestrielles de la croissance de la production totale



Source : Insee

2 - Activité prévue et production de services marchands



Source : Insee

l'industrie des biens de consommation (-1,9 %). Les chefs d'entreprise de ce secteur interrogés dans l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie, ont d'ailleurs confirmé le repli de leur activité au cours du dernier trimestre de 2007. Ce repli a en partie été compensé par le dynamisme de l'industrie automobile (+3,5 %) qui a notamment bénéficié de la montée de la production de nouveaux modèles de voitures particulières. Dans les autres branches de l'industrie manufacturière, l'activité s'est révélée atone.

Les anticipations des industriels laissent attendre un léger rebond de la production manufacturière. Cette dernière pourrait à nouveau progresser au rythme mesuré de +0,4 % au cours du premier trimestre de 2008. Mais elle ralentirait ensuite (+0,1 % au deuxième trimestre), en ligne avec la baisse des perspectives personnelles de production déclarée par les industriels à l'enquête de février.

L'activité commerciale ne soutiendrait que faiblement la croissance en 2008

Au quatrième trimestre de 2007, l'activité commerciale a fait une pause (-0,1 % après +1,2 % au troisième trimestre), en raison du ralentissement des dépenses de consommation des ménages (cf. fiche « Consommation et investissement des ménages »).

Au premier semestre de 2008, l'activité commerciale repartirait à la hausse mais à un rythme modéré de +0,3 % à +0,5 % par trimestre. En effet, le ralentissement, perceptible depuis le second semestre de 2007, se poursuivrait début 2008 d'après l'enquête de conjoncture dans le commerce

de détail et le commerce et la réparation automobile : en février, l'indicateur synthétique du climat des affaires se rapproche de sa moyenne de longue période et les perspectives générales passent sous leur niveau moyen (cf. graphique 3). Par conséquent, l'activité dans le commerce de détail devrait rester assez terne au cours des prochains trimestres.

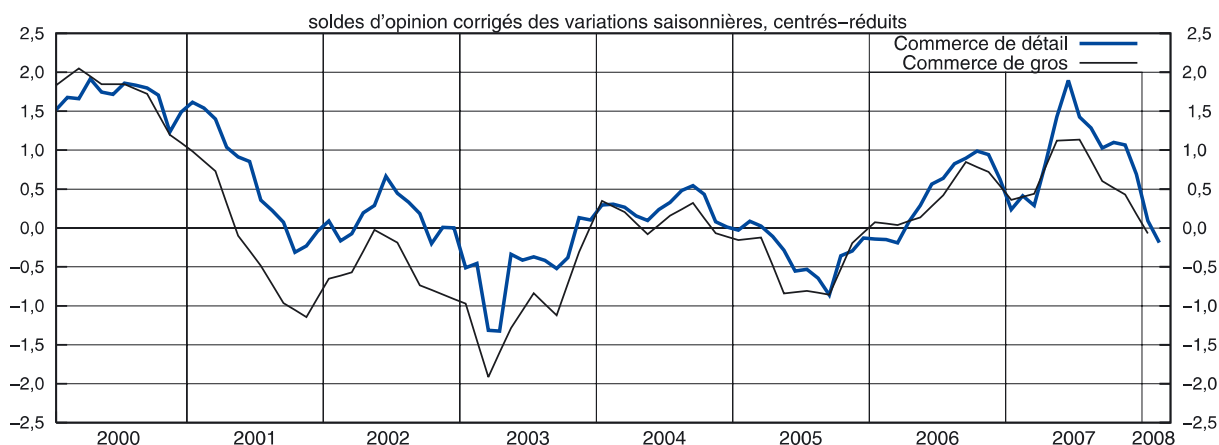
Dans le commerce de gros, les perspectives générales d'activité continuent également de se dégrader. Les ventes du commerce de biens d'équipement, notamment industriels, perdent en vigueur, ce qui laisse également augurer un investissement modéré des entreprises en produits manufacturés (cf. fiche « Investissement des entreprises »).

L'activité dans la construction ralentirait nettement début 2008

Au quatrième trimestre de 2007, la production dans le secteur de la construction s'est nettement redressée (+1,2 %), après deux trimestres de faible croissance (+0,3 % à +0,4 % par trimestre). L'activité a rebondi dans le secteur du bâtiment comme dans celui des travaux publics. Parallèlement, l'investissement des entreprises non financières en bâtiments non résidentiels ainsi que l'investissement des ménages en logement ont nettement progressé.

Au premier trimestre de 2008, la production n'augmenterait que faiblement dans le secteur de la construction (+0,4 %) sous l'effet d'évolutions contrastées des segments du bâtiment et des travaux publics. L'activité dans le bâtiment resterait en effet soutenue, comme l'attestent les dernières enquêtes de conjoncture : les carnets de commandes et les prévisions d'activité des entrepreneurs pour

3 - Perspectives générales d'activité dans le commerce



Source : Insee

les prochains mois se maintiennent à des niveaux élevés. À l'inverse, l'activité dans les travaux publics se contracterait, comme habituellement en période d'élections municipales. Au deuxième trimestre de 2008, le dynamisme du segment du bâtiment, non résidentiel notamment, perdurerait et l'activité dans les travaux publics continuerait de baisser. Au total, la croissance du secteur de la construction s'établirait à +0,4 % au deuxième trimestre de 2008.

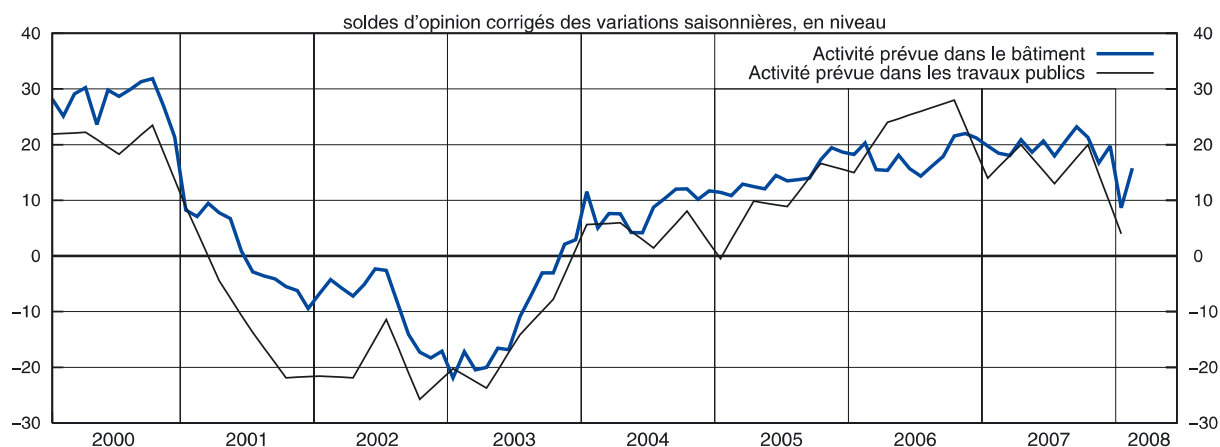
Transports et énergie reviendraient à la normale au deuxième trimestre

La production de la branche transports a ralenti au quatrième trimestre de 2007 (+0,3 % après +0,6 % au troisième trimestre) sous l'effet des

grèves de l'automne dans les transports publics. Par contrecoup, elle rebondirait au premier trimestre de 2008 (+1,0 %) avant de retrouver au deuxième trimestre une croissance plus proche de sa moyenne de long terme (+0,6 %).

La production énergétique a augmenté à un rythme relativement soutenu en fin d'année 2007 (+0,8 %) du fait de températures inférieures aux normales saisonnières en octobre et novembre. À l'inverse, elle reculerait au premier trimestre de 2008 (-0,9 %), en raison de la clémence du climat en janvier et février. La prévision pour le deuxième trimestre de 2008 table sur un retour à une croissance tendancielle (+0,3 %). ■

4 - Activité prévue dans la construction



Source : Insee

Éclairage : Un indicateur de retournement désormais disponible dans le commerce de gros

Un nouvel indicateur synthétique enrichira, très prochainement, le dispositif de publication des enquêtes de conjoncture. Il s'agit d'un indicateur de retournement dans le commerce de gros. Suivant la méthode développée par Gregoir et Lengart⁽¹⁾ (2000), il reprend les principes des indicateurs de retournement existant pour le bâtiment⁽²⁾ et l'industrie.

Un tel indicateur de retournement vise à détecter en temps réel les changements d'état de la conjoncture d'un secteur. Il est complémentaire de l'indicateur du climat des affaires, autre indicateur synthétique, qui rend compte de la position dans le cycle conjoncturel.

L'enquête de conjoncture dans le commerce de gros

L'enquête bimestrielle de conjoncture auprès des grossistes existe depuis 1972. Quelque 3 000 entreprises du commerce de gros de biens d'équipement, de biens intermédiaires et de biens de consommation alimentaires et non alimentaires contribuent aux résultats de l'enquête.

Les grossistes sont interrogés, tous les deux mois, à la fois sur le passé récent et les perspectives à court terme. L'enquête de conjoncture dans le commerce de gros constitue ainsi un outil précieux pour l'analyse et la prévision de court terme. Les questions posées sont pour la plupart qualitatives et trimodales (réponses possibles : « en hausse », « stable » ou « en baisse »). Les résultats sont présentés sous la forme de soldes d'opinion. Un solde d'opinion est la différence entre le pourcentage de réponses « en hausse » et le pourcentage de réponses « en baisse ». Les séries publiées sont corrigées des variations saisonnières (CVS). Les principaux soldes d'opinion de cette enquête sont

relatifs au volume des ventes récentes, au volume des ventes récentes à l'étranger, aux intentions de commandes, aux intentions de commandes à l'étranger, aux livraisons reçues de l'étranger, aux perspectives générales d'activité dans l'ensemble du commerce, aux effectifs passés, aux effectifs prévus.

Un indicateur qui retrace bien les retournements dans le secteur du commerce

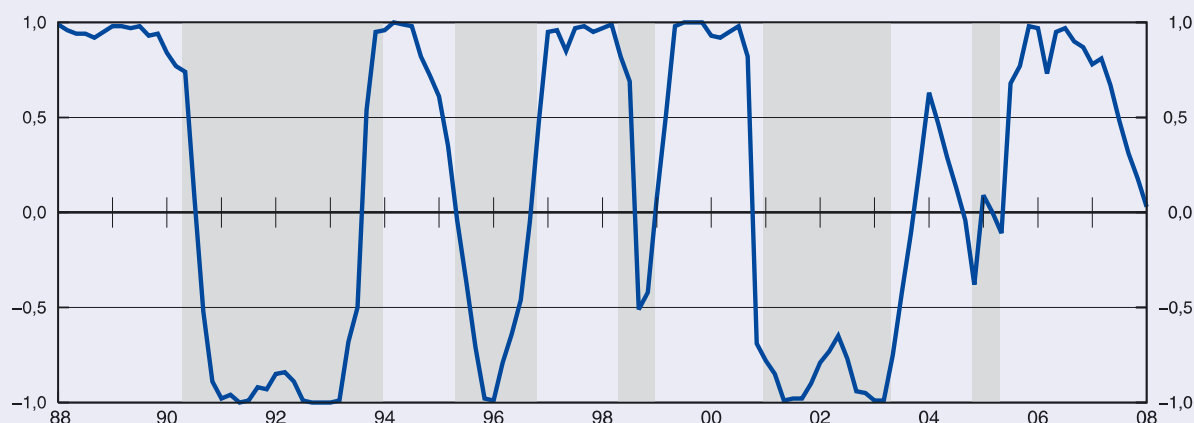
L'indicateur de retournement tente de détecter le plus tôt possible le moment où la conjoncture se retourne dans le secteur du commerce de gros. Sa valeur est proche de 1 (respectivement -1) lorsque l'activité du secteur est en phase d'accélération (ralentissement). Un changement marqué et durable de sa valeur indique un retournement de la conjoncture. Il se présente sous la forme d'une courbe, retraçant à chaque date la différence entre la probabilité que la phase conjoncturelle soit favorable et la probabilité qu'elle soit défavorable. L'indicateur de retournement⁽³⁾ dans le commerce de gros est construit à partir de 6 soldes de l'enquête, ne prenant pas en compte ceux relatifs au volume des ventes récentes et aux ventes récentes à l'étranger (cf. graphique).

(1) Gregoir S. et Lengart F. (2000) « Measuring the probability of a business cycle turning point by using a multivariate qualitative hidden Markov model », *Journal of Forecasting*, vol.19, 81-102.

(2) Bahu M., Bardaji J., Clavel L., Tallet F. (2006), « Analyse de la conjoncture dans le bâtiment depuis 1980 et construction d'un indicateur de retournement », *Note de conjoncture*, mars 2006, Insee.

(3) Bardaji J. et Tallet F. (2005) : « Le modèle DEREK - Détection des Retournements Conjoncturels - Manuel utilisateur », note n° 225/G121, Insee.

Indicateur de retournement dans le commerce de gros



Note de lecture : l'indicateur de retournement est représenté par la courbe en trait plein. Les zones grisées représentent les périodes de ralentissement de la conjoncture dans le commerce de gros alors que les zones blanches représentent les périodes d'expansion. Ces périodes sont déterminées en appliquant la méthode de Bry et Boschan à la série de production de commerce de gros des Comptes nationaux trimestriels

Source : Insee, Comptes nationaux trimestriels et enquête de conjoncture dans le commerce de gros

Sur les vingt dernières années, cet indicateur se révèle pertinent pour retracer les évolutions économiques majeures :

- De 1990 à 1993, l'activité dans le commerce ralentit. L'indicateur de retournement annonçait ce ralentissement dès la fin de 1989. Lors de la récession de 1993, l'indicateur du climat des affaires atteint son point le plus bas en début d'année et se redresse progressivement alors que l'indicateur de retournement bascule de l'état bas à l'état haut avant la fin de 1993.

- En 1994, la France renoue avec la croissance. L'indicateur de retournement est en hausse. Il baisse l'année suivante alors que la France est affectée par les turbulences des marchés des changes et leurs conséquences sur les échanges internationaux.

- La période de 1996 à 2000 est favorable pour le commerce. La croissance de l'économie est soutenue, les réponses des grossistes plus positives. Fin 1998 et début 1999, le «trou d'air» consécutif à la crise financière du Sud-est asiatique est bien mesuré par le moral des entrepre-

neurs du commerce de gros et apparaît également dans l'indicateur de retournement, mais celui-ci repasse en zone favorable dès janvier 1999.

- De 2001 à 2003, l'activité économique ralentit nettement, y compris dans le commerce. En 2001, l'indicateur de retournement baisse fortement, de pair avec les conséquences du krach boursier et les attentats du 11 septembre. Par la suite, dans un environnement international dégradé par le début du conflit en Irak, il reste bas jusqu'en 2003, année où la croissance est la plus faible depuis 10 ans.

- À partir de 2004, l'activité dans le commerce se stabilise. L'indicateur de retournement est lui aussi stable à l'exception d'un léger creux mi-2005. L'économie subit alors un ralentissement.

- Un rebond s'opère en 2006 où l'indicateur signale une phase haute du cycle jusqu'à 2007.

- Sur la période récente, il s'oriente à la baisse ; si cette baisse se prolongeait, alors il faudrait s'attendre à un ralentissement de l'activité dans le commerce de gros. ■