

Revenus des ménages

En 2007, les ménages bénéficieraient d'une croissance de leur pouvoir d'achat plus forte qu'en 2006 : + 3,2 % après + 2,4 % en moyenne. Leur revenu disponible brut (RDB) nominal augmenterait un peu plus qu'en 2006 (+ 4,6 % après + 4,3 %) alors même que l'inflation se replierait à + 1,4 %, après + 1,9 % en 2006.

Trois principaux facteurs soutiendraient la progression du RDB : le dynamisme des revenus d'activité, qui se poursuivrait (+ 4,0 % sur l'année) ; les prestations sociales, qui maintiendraient leur rythme d'augmentation ; la réforme du barème de l'impôt sur le revenu, qui freinerait nettement la progression des impôts versés par les ménages.

À l'opposé, les revenus de la propriété et les revenus des loyers ne renoueraient pas avec leur dynamisme exceptionnel de l'année précédente.

Le dynamisme des revenus d'activité se poursuivrait en 2007

En 2006, les revenus d'activité avaient progressé de 4,1 % (après + 3,0 % en 2005), bénéficiant de l'accélération de la masse salariale reçue par les ménages et du redressement de l'EBE des entrepreneurs individuels⁽¹⁾. En 2007, ces deux compo-

santes viendraient à nouveau soutenir la progression des revenus d'activité. Ces derniers augmenteraient ainsi de 4,0 %.

La masse salariale reçue par les ménages resterait dynamique, augmentant de 3,9 % en 2007, après + 3,8 % l'année passée (cf. tableau 1). Elle accélérerait très légèrement sur le champ principalement marchand non agricole (+ 4,5 % en 2007 après + 4,2 %, cf. graphique 1). En effet, l'emploi salarié bénéficierait en 2007 d'une nouvelle embellie (cf. fiche «Emploi») qui compenserait la très légère modération du salaire par tête (cf. fiche «Salaires» et graphique 1). La masse salariale versée par les administrations publiques s'infléchirait en revanche quelque peu.

Par ailleurs, l'EBE des entrepreneurs individuels augmenterait de 4,2 % en 2007 (après + 5,6 % en 2006). En 2006, il avait été porté par le rebond de la filière agricole et la nouvelle accélération de l'activité dans la construction. L'activité dans la santé marchande était demeurée bien orientée et avait également contribué à ce dynamisme. Seul le commerce avait marqué le pas. En 2007, la filière agricole et la construction pousseraient à nouveau

(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 la rémunération du capital investi par l'entrepreneur.

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

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

■ Prévission

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

Source : Insee

le revenu des entrepreneurs individuels à la hausse, tandis que l'activité dans la santé marchande décélérerait légèrement et l'activité dans le commerce resterait atone.

Le rythme de progression des prestations sociales se maintiendrait

En 2007, la progression des prestations sociales resterait en ligne avec celle de l'année précédente (+ 3,7 % après + 3,6 % en 2006, cf. tableau 2).

Les prestations vieillesse augmenteraient de nouveau à un rythme soutenu, sous l'effet de plus en plus marqué de l'arrivée à l'âge de la retraite des générations du *baby-boom*. Les prestations «famille» et «maladie» progresseraient modérément, comme en 2006, du fait respectivement de la fin de la montée en charge de la prestation accueil jeune enfant (PAJE) et de l'arrêt de la baisse amorcée en 2004 des indemnités journalières versées pour les arrêts maladie-maternité. Les prestations «chômage» accuseraient en revanche un nouvel infléchissement, en phase avec la poursuite de l'amélioration de la situation sur le marché du travail. Enfin, les prestations d'assistance sociale ralentiraient légèrement.

La réforme de l'impôt sur le revenu freinerait nettement la progression des impôts

En 2006, les impôts versés par les ménages avaient augmenté de 6,8 %⁽²⁾. En 2007, leur progression serait nettement plus faible (+ 0,9 %, cf. fiche « Recettes fiscales des administrations publiques »).

Ce ralentissement s'expliquerait principalement par celui des impôts sur le revenu (+ 0,7 % en 2007 après + 6,5 %). En dépit de la bonne tenue des revenus en 2006, l'impôt sur le revenu accuserait un ralentissement en lien avec la réforme du barème et des taux. La CSG sur les revenus de patrimoine et de placement serait également nettement moins dynamique, après avoir été temporairement dopée par la fiscalisation des PEL de plus de 10 ans entrée en vigueur l'année précédente. En revanche, la CSG sur les revenus d'activité continuerait de bénéficier de la croissance soutenue de la masse salariale en 2007, la mesure annoncée de détaxation des heures supplémentaires pouvant toutefois la freiner un peu en fin d'année.

La croissance des autres impôts courants⁽³⁾ faiblirait également (+ 3,0 % après + 9,5 %). La taxe d'habitation continuerait d'être tirée par l'évolution de sa base d'imposition mais s'infléchirait sous l'effet d'une moindre hausse des taux. Les recettes d'impôt sur la fortune ne renoueraient pas avec

(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'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 (qui est net de l'impôt sur le revenu). Ce traitement augmente donc d'un même montant les impôts et les revenus de la propriété. La suppression de l'impôt sur le revenu en 2006 induit la suppression de ce retraitement, donc un choc à la baisse d'ampleur équivalente sur les dividendes reçus et les impôts payés, qui n'a pas de signification économique. Ce retraitement comptable est neutre sur le revenu des ménages. La suppression de l'impôt sur le revenu 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.

Tableau 2
Les transferts sociaux reçus et versés par les ménages

	Glissements semestriels						Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	2005		2006		2007		2005	2006	2007	2005	2006	2007
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.						
Prestations sociales en espèces reçues par les ménages (100 %)	2,6	1,1	2,2	1,7	1,9	1,8	3,8	4,0	3,7	4,3	3,6	3,7
Prestations de Sécurité Sociale (70 %)	3,0	0,7	2,8	1,6	1,9	1,8	3,7	4,5	3,8	4,6	4,0	3,7
Prestations de régimes privés (7 %)	1,6	-0,1	2,3	1,9	2,4	1,8	1,5	4,3	4,3	3,4	2,6	4,2
Prestations directes d'employeur (14 %)	1,8	3,0	-1,3	2,3	1,7	1,9	4,8	1,0	3,7	4,2	1,3	4,1
Prestations d'assistance sociale (9 %)	1,7	2,7	2,8	1,8	1,3	1,4	4,5	4,6	2,7	2,8	5,2	3,0
Total des prélèvements sociaux	2,3	2,1	2,2	1,8	2,0	1,6	4,4	4,1	3,7	4,2	4,1	3,8
Cotisations sociales effectives versées par les ménages (100 %)	2,4	2,0	2,8	1,7	2,1	1,6	4,4	4,6	3,7	4,4	4,6	3,8
dont : Cotisations des employeurs ⁽¹⁾ (64 %)	2,0	2,0	2,7	1,6	2,2	1,7	4,0	4,4	3,9	3,9	4,6	3,8
Cotisations des salariés (29 %)	2,1	1,8	3,5	2,2	1,8	1,4	4,0	5,7	3,2	4,4	5,2	3,9
Cotisations des non-salariés (7 %)	8,2	1,7	1,3	1,0	2,4	2,0	10,0	2,2	4,5	9,5	2,5	3,1

■ Prévission

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

leur très forte progression de l'année passée en raison de la mise en place du bouclier fiscal instauré par la loi de finances de 2007.

Enfin, les cotisations versées par les salariés et les non-salariés évolueraient en ligne avec leur assiette (+ 3,7 % en 2007 après + 4,7 %).

Toutefois, les autres composantes du revenu seraient moins dynamiques

Les autres composantes du revenu, à savoir l'EBE des ménages purs⁽⁴⁾, les revenus de la propriété et les transferts courants, ralentiraient sensiblement (+ 5,1 % en 2007 après + 7,3 %).

(4) L'EBE des ménages purs correspond aux loyers que les particuliers propriétaires de logement perçoivent ou pourraient percevoir s'ils mettaient leur bien en location, corrigés de la taxe foncière.

Après une croissance particulièrement élevée en 2006 (+ 8,0 %), l'EBE des ménages purs enregistrerait une moindre progression. Néanmoins, il serait encore tiré par la progression du prix des loyers (+ 6,1 %).

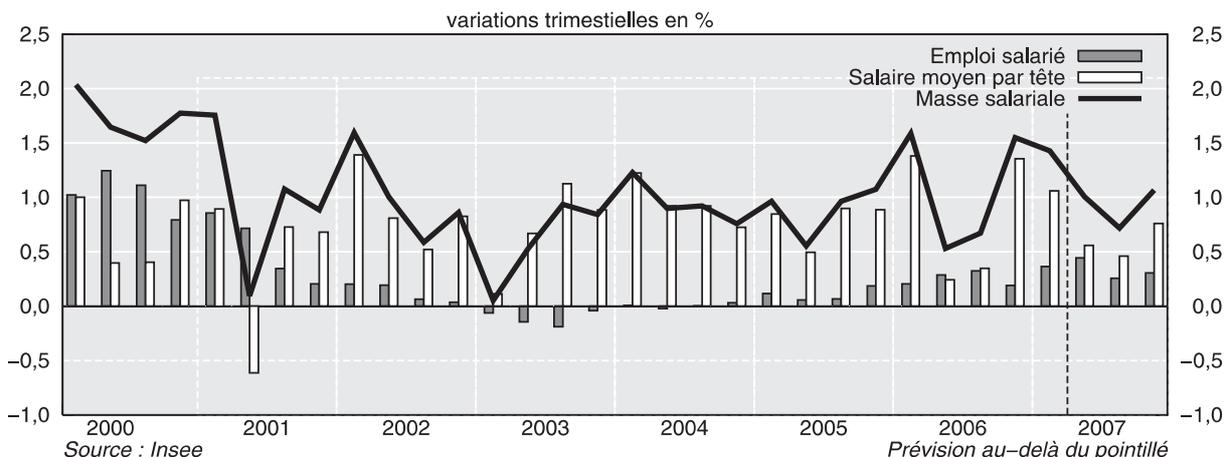
Les revenus de la propriété continueraient d'augmenter sensiblement (+ 4,1 % en 2007 après + 7,5 %).

Au final, un pouvoir d'achat du revenu en accélération

Au total, le revenu disponible brut resterait bien orienté en 2007. Sa croissance serait de + 4,6 % (après + 4,3 % en 2006, cf. tableau 3 et graphique 2). Par ailleurs, les prix augmenteraient moins fortement que l'année passée (+ 1,4 % en 2007 après + 1,9 %). Le pouvoir d'achat des ménages accélérerait sensiblement (+ 3,2 % en 2007 après + 2,4 % en 2006). ■

1

DÉCOMPOSITION DE LA MASSE SALARIALE DES MÉNAGES SUR LE CHAMP CONCURRENTIEL NON AGRICOLE



2

POUVOIR D'ACHAT DU REVENU DISPONIBLE ET CONTRIBUTIONS

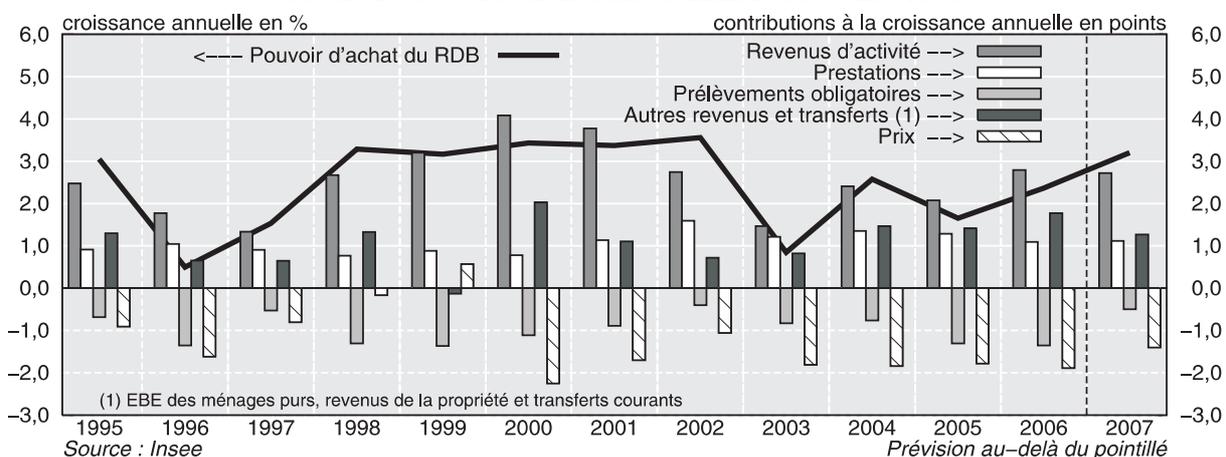


Tableau 3
Revenu disponible brut des ménages

évolution en %

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

■ Préviation

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

Consommation et investissement des ménages

Au premier trimestre de 2007, la consommation des ménages est restée atone (+ 0,3 % après + 0,2 % au quatrième trimestre de 2006), pénalisée notamment par le nouveau recul des dépenses énergétiques. Sur le reste de l'année, les dépenses des ménages devraient retrouver un rythme nettement plus dynamique (+ 0,9 % par trimestre), en raison de la croissance soutenue des revenus. Après sa forte hausse du premier trimestre (16,5 % en début d'année 2007, après 15,6 % à la fin de 2006), le taux d'épargne, diminuerait graduellement pour s'établir à 15,8 % en fin d'année.

L'investissement des ménages devrait marquer un repli au deuxième trimestre, avant de repartir légèrement à la hausse au second semestre. Après avoir fortement augmenté au premier trimestre à 6,6 %, le taux d'épargne financière (épargne hors logement) serait également en légère baisse sur le reste de l'année 2007.

Une consommation des ménages atone au premier trimestre de 2007

Après un quatrième trimestre de 2006 marqué par un ralentissement de la consommation des ménages, le premier trimestre de 2007 se situe à un rythme à peine supérieur : la consommation des ménages a progressé de 0,3 % (après + 0,2 % fin 2006, cf. tableau). Les dépenses en biens se sont nettement redressées (+ 0,3 % après - 0,4 %) notamment grâce au dynamisme des biens de consommation, et plus particulièrement du textile. Mais les dépenses énergétiques ont continué de baisser sous l'effet de températures particulièrement clémentes et les dépenses de services ont fortement ralenti (+ 0,4 % après + 0,9 %). Les services marchands ont été les plus touchés, principalement à travers les services aux particuliers (l'hôtellerie-restauration s'est fortement repliée) et les services de transport. Les services non marchands ont eux aussi marqué le pas, en raison de la faiblesse inhabituelle des dépenses de santé.

Tableau
Dépenses de consommation et investissement des ménages

	évolution en %												Moyennes annuelles		
	2005				2006				2007				2005	2006	2007
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.			
Dépenses totales de consommation des ménages	0,5	0,0	0,7	0,7	0,7	0,5	0,5	0,2	0,3	0,9	0,9	0,9	2,3	2,3	2,3
dont :															
Alimentation (18 %)	0,5	-0,7	0,5	0,4	0,7	0,2	0,0	0,0	0,3	0,2	0,4	0,5	0,9	1,3	0,9
Énergie (7 %)	0,0	-1,8	-0,4	0,2	3,2	-3,3	-0,4	-4,3	-2,3	4,5	0,8	0,9	-0,9	-1,1	-2,7
Services (50 %)	0,4	0,5	0,6	0,9	0,6	1,0	0,6	0,9	0,4	0,9	1,0	1,0	2,4	3,1	3,1
Produits manu facturés (25 %)	0,7	0,0	1,1	0,6	0,4	0,9	1,0	0,4	1,1	0,4	0,9	1,0	3,2	2,7	3,2
Dépenses individualisables des administrations	0,4	0,4	0,7	-0,1	0,6	0,6	0,3	0,6	0,3	0,7	0,6	0,5	1,4	1,6	2,0
Consommation effective totale	0,5	0,1	0,7	0,5	0,7	0,5	0,4	0,3	0,3	0,9	0,8	0,8	2,0	2,1	2,2
Investissement des ménages	1,2	2,4	0,7	1,3	1,4	1,0	0,9	-0,4	0,2	-0,5	0,2	0,3	6,2	4,5	0,4

■ Préviation

Source : Insee

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

Une consommation très dynamique en prévision

Au deuxième trimestre, la consommation d'énergie devrait suivre les conditions climatiques et marquer un retour à la normale se traduisant par un fort rebond. La consommation de services de santé devrait aussi repartir à la hausse, après la baisse accidentelle du premier trimestre. En revanche, les dernières informations disponibles suggèrent que les dépenses des ménages en produits manufacturés marqueraient le pas au deuxième trimestre. Au total, la consommation devrait toutefois rebondir au deuxième trimestre et garder un rythme soutenu sur la seconde moitié de 2007 (+ 0,9 % par trimestre), portée par la bonne orientation du pouvoir d'achat (cf. fiche « Revenus des ménages »).

Comme les dépenses des ménages, les dépenses individualisables des administrations publiques ont été marquées par le fort ralentissement des services de santé au premier trimestre de 2007 (+ 0,2 %, après + 0,8 % au quatrième trimestre). Celles-ci devraient retrouver un rythme plus tendanciel, de l'ordre de + 0,6 % sur les trimestres suivants.

L'investissement des ménages en hausse modérée au second semestre

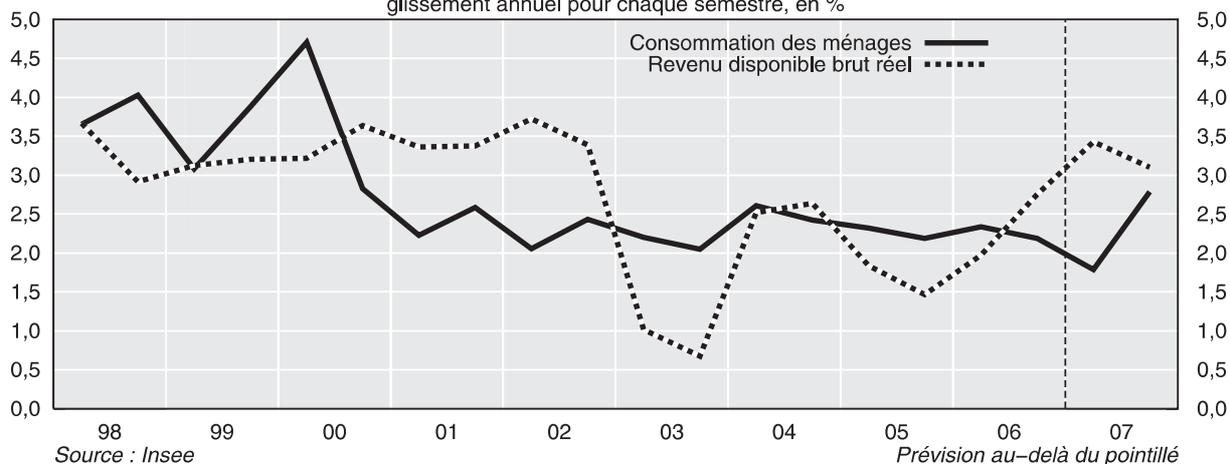
Malgré un léger rebond au premier trimestre (+ 0,5 % après - 0,4 %), l'investissement des ménages⁽¹⁾ présente depuis début 2006 une nette tendance au ralentissement : le haut niveau atteint par les prix de l'immobilier et le durcissement des conditions de financement (cf. fiche « Financement de l'économie ») ont fini par freiner une demande jusque là très dynamique. Le repli des mises en chantier survenu au premier trimestre laisse prévoir une nouvelle baisse de l'investissement des ménages au deuxième trimestre. Au second

(1) 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).

1

CONSOMMATION DES MÉNAGES ET REVENU DISPONIBLE

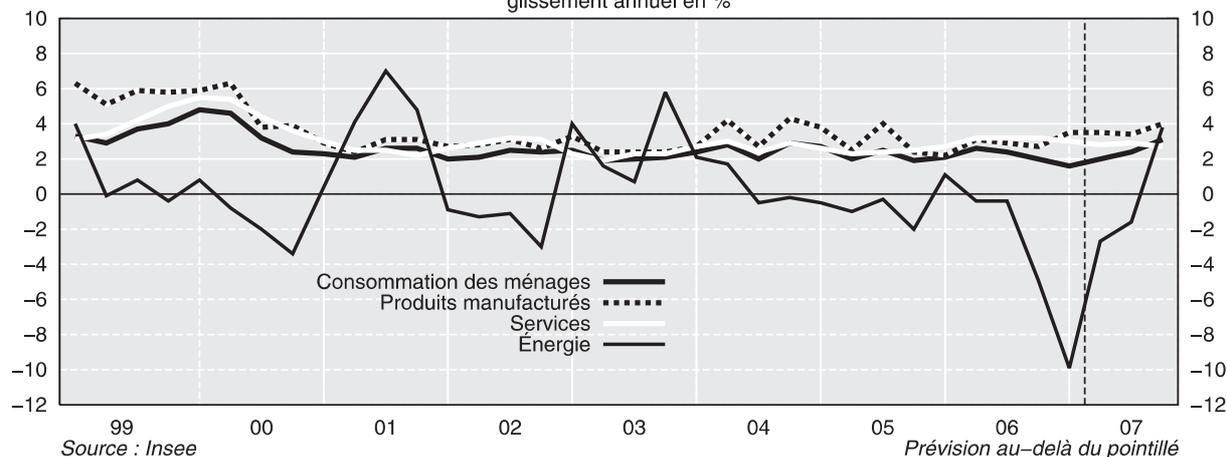
glissement annuel pour chaque semestre, en %



2

DÉPENSES DE CONSOMMATION DES MÉNAGES

glissement annuel en %



semestre, la mise en place de la mesure de déduction des intérêts d'emprunts immobiliers devrait soutenir la demande et permettre le retour à une croissance légèrement positive de l'investissement des ménages (+ 0,2 % à + 0,3 % par trimestre).

(2) 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. Il se déduit de l'épargne au sens strict (épargne « économique » au sens de la comptabilité nationale) en lui retranchant l'investissement des ménages.

Le taux d'épargne des ménages diminuerait

Comme c'est le cas en général en phase d'accélération du pouvoir d'achat du revenu (cf. graphique 2), le taux d'épargne des ménages s'est redressé début 2007 pour atteindre 16,5 %. Cette hausse a été amplifiée par la baisse exceptionnelle, pour des raisons climatiques, de la consommation d'énergie. Il diminuerait par la suite graduellement pour revenir à 15,8 % à la fin de l'année. De même, le taux d'épargne financière⁽²⁾, après être remonté à 6,6 % début 2007 (après 5,6 % fin 2006), s'inscrirait en repli à la fin de l'année à 6,0 %. ■

La hausse des prix de l'immobilier fait plus que compenser la hausse de l'endettement des ménages

L'endettement des ménages⁽¹⁾ semble atteindre des niveaux record en France⁽²⁾, que l'on rapporte la dette des ménages à leur revenu disponible brut (68,4 % en 2006, cf. graphique A) ou à leur épargne brute (4,5 années d'épargne en 2006).

Cependant, rapporté au patrimoine des ménages, cet endettement a au contraire décliné : le ratio dette sur patrimoine des ménages est passé de 9,7 % en 1998 à 8,3 % malgré une légère remontée en 2006. En effet, le patrimoine des ménages a fortement augmenté dans la période récente. Il est passé de six années de revenus en 2002 à plus de huit années en 2006, grâce essentiellement à une hausse très marquée du patrimoine immobilier (cf. graphique B).

Fort accroissement du patrimoine des ménages

Cette forte croissance du patrimoine peut être décomposée en deux effets : l'effet de valorisation des actifs, c'est-à-dire l'impact de l'évolution des prix sur la valeur du patrimoine, et l'effet d'accumulation consécutif à l'effort d'épargne des ménages. Cette décomposition (cf. graphique C) permet de dégager les deux principales raisons de l'accroissement de la richesse des ménages :

- L'augmentation récente des prix de l'immobilier a entraîné des effets de valorisation très marqués sur les actifs immobiliers. La hausse des prix immobiliers explique presque les deux tiers de l'augmentation de patrimoine depuis 1998.
- Les flux nets d'acquisition d'actifs financiers⁽³⁾ et non financiers sont restés dynamiques. Ils ont été alimentés par un taux d'épargne élevé (15,6 % en moyenne entre 1998 et 2006) et représentent environ le tiers de l'augmentation de patrimoine depuis la fin 1998.

Les conditions d'endettement restent soutenables

Cette analyse permet de tirer plusieurs enseignements sur la solvabilité actuelle et à moyen terme des ménages. D'abord, si le fort accroissement du patrimoine des ménages s'explique en partie par la hausse du prix de l'immobilier, il est aussi dû à une forte épargne des ménages. Ainsi il faudrait un retournement particulièrement sévère du marché immobilier pour faire passer le ratio de la dette sur le patrimoine des ménages au-dessus de son niveau moyen depuis le début des années 1990 (par exemple, une chute des prix de l'immobilier d'au moins 22 % serait *a priori* nécessaire pour remonter au niveau de 1998).

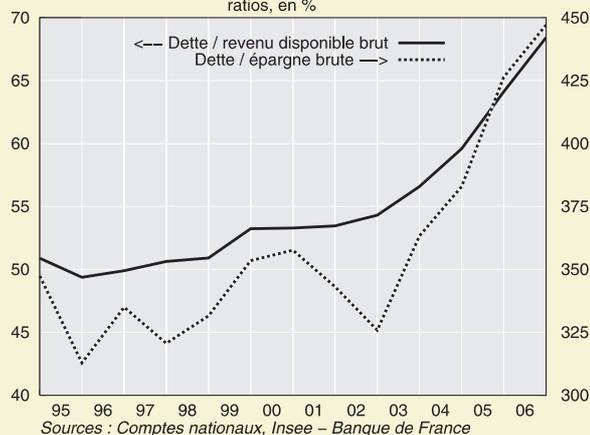
Ensuite, la déductibilité des intérêts payés par les ménages pour les cinq premières années consécutives à l'achat d'une résidence principale devrait soutenir la demande et les prix immobiliers. Un retournement brutal semble donc peu probable à très court terme.

Enfin, en termes de contrainte budgétaire, les ménages étant majoritairement endettés à taux fixe en France, l'impact de la hausse probable des taux longs devrait être limité sur leur capacité de remboursement. Si la charge d'intérêts (hors remboursement du principal) rapportée au revenu disponible brut est en hausse en 2006, elle reste à des niveaux historiquement faibles.

Néanmoins, ce constat macroéconomique doit être relativisé. En effet, certains ménages peuvent concentrer les facteurs de risque (charge d'intérêts élevée par rapport au revenu, endettement à taux variable...). ■

A

ENDETTEMENT DES MÉNAGES EN FRANCE
ratios, en %



(1) Les ménages comprennent dans la présente étude, outre les particuliers, les entrepreneurs individuels et les institutions sans but lucratif au service des ménages.

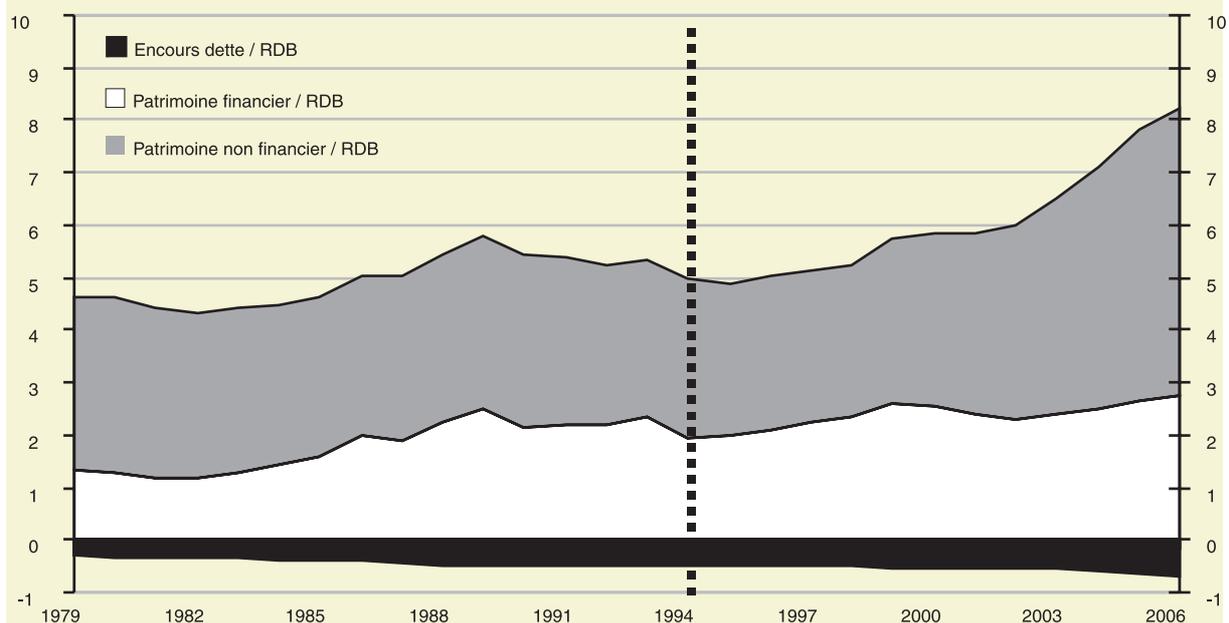
(2) Voir D. Marionnet (2007), Les comptes financiers de la Nation en 2006, Insee première et Bulletin mensuel de la Banque de France, mai.

(3) Les placements financiers des ménages considérés comprennent toutes les opérations financières, hors crédits entre agents non financiers, crédits commerciaux et décalages comptables.

B

Patrimoine financier et non financier, et dette rapportés au revenu disponible brut (RDB)

nombre d'années de RDB

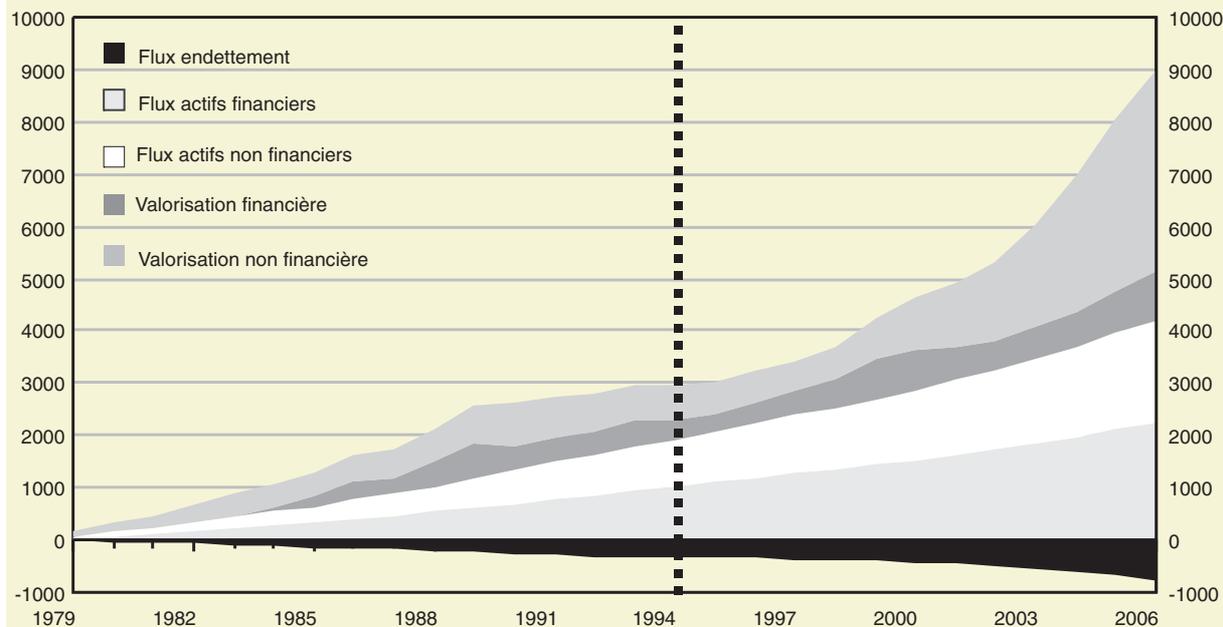


Sources : Comptes nationaux, Insee - Banque de France

C

Contribution des flux d'achats d'actifs financiers et non financiers et des effets de valorisation du patrimoine des ménages en France, et flux d'endettement*

cumul de flux depuis 1979, milliards d'euros



Sources : Comptes nationaux, Insee - Banque de France

* Pour la partie non financière, la consommation de capital fixe (CCF) a été comptabilisée avec les réévaluations. Les séries financières antérieures à 1994 sont exprimées selon les références de la base 95 et non en base 2000, la différence tenant essentiellement à l'enveloppe des actions non cotées détenues par les ménages. La césure est représentée par un trait vertical en pointillé sur le graphique.

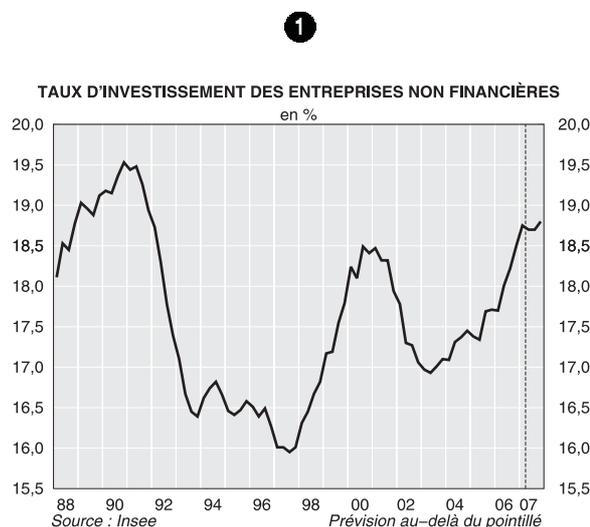
Investissement

Après une fin d'année 2006 dynamique, l'investissement des entreprises a conservé son allant au premier trimestre de 2007 (+ 1,4 %). La croissance des dépenses en produits manufacturés et en bâtiment et travaux publics a été vive. L'investissement total s'infléchirait toutefois au deuxième trimestre (+ 1,0 %) : la forte hausse des dépenses en travaux publics durant l'hiver, en partie imputable à la douceur des températures, devrait notamment se corriger. La croissance de l'investissement se prolongerait au même rythme au second semestre.

Au total, l'investissement des entreprises augmenterait sensiblement sur l'année (+ 5,4 %) et le taux d'investissement progresserait de nouveau (18,7 % en moyenne en 2007, après 18,1 % en 2006).

Croissance encore confortable des investissements des entreprises au début de l'année

Au premier trimestre de 2007, la formation brute de capital fixe (FBCF) des entreprises non financières (ENF) a augmenté de 1,4 % (cf. tableau) et le taux d'investissement a continué de progresser, atteignant 18,7 % (cf. graphique 1). L'hiver particulièrement clément a permis un avancement rapide des chantiers de bâtiment et travaux publics (BTP) : après + 3,8 % au quatrième trimestre de 2006, les dépenses en BTP ont encore progressé de 2,4 % début 2007. Le redressement des dépenses en produits manufacturés (+ 2,0 %) a également contribué à la croissance de l'investissement au pre-



mier trimestre. Les dépenses en biens d'équipement ont accéléré (+ 3,0 %), dopées par des achats en équipements aéronautiques, navals et ferroviaires très dynamiques (+ 11,0 %). La baisse des dépenses en automobiles a pris fin, après avoir accusé en fin d'année dernière le contrecoup des achats consécutifs à la nouvelle norme anti-pollution Euro 4. En revanche, les autres investissements, dont particulièrement ceux en services aux entreprises, se sont repliés (- 0,6 %) après quatre trimestres consécutifs de progression.

Tableau
Investissements des entreprises non financières (ENF)

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

	Variations trimestrielles								Moyennes annuelles		
	2006				2007				2005	2006	2007
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.			
Produits manufacturés	-0,9	2,4	1,2	0,1	2,0	1,4	1,2	1,2	3,0	3,0	5,3
Bâtiment et travaux publics	1,8	3,4	0,2	3,8	2,4	0,2	0,7	0,7	1,1	7,0	7,0
Autres	0,9	1,5	1,1	2,8	-0,6	1,0	1,0	1,0	3,8	5,1	3,9
Ensemble des ENF	0,3	2,4	0,9	1,8	1,4	1,0	1,0	1,0	2,7	4,6	5,4

■ Prévision
Source : Insee

Correction attendue des dépenses en travaux publics au deuxième trimestre

Au deuxième trimestre, l'investissement global des entreprises ralentirait (+ 1,0 %), entraîné par la forte décélération attendue de la FBCF en BTP. En effet, le dynamisme exceptionnel des investissements en travaux publics durant l'hiver, imputable à la douceur du climat, devrait se corriger. Après un bond de 11,0 % au cours des six derniers mois, l'investissement en travaux publics devrait se replier quelque peu au deuxième trimestre (- 1,5 %). Malgré cette correction, les niveaux resteraient néanmoins encore élevés, conformément aux résultats des enquêtes d'opinion auprès des entrepreneurs sur leur activité prévue. Avec la poursuite du ralentissement des dépenses en bâtiment, l'ensemble des investissements en BTP ne progresserait au total que de 0,2 % au deuxième trimestre.

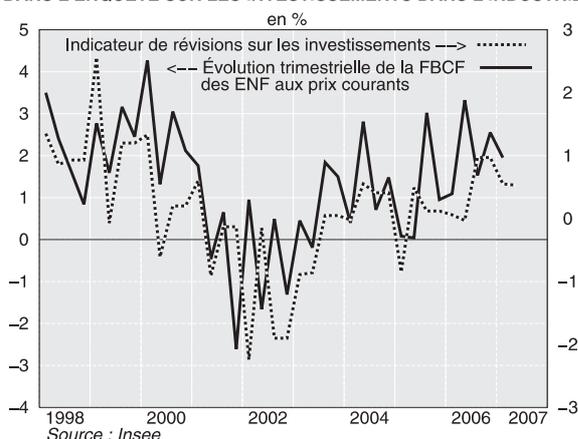
Dans le même temps, les dépenses en biens manufacturés pourraient ralentir (+ 1,4 %, contre + 2,0 % en début d'année), sous l'effet de la correction des dépenses de biens d'équipement (notamment aéronautiques) après leur très bonne performance du premier trimestre. Le ralentissement devrait toutefois rester modéré. L'indicateur de révision moyenne⁽¹⁾ conserve en effet à l'enquête d'avril une valeur significativement positive, peu différente de celle de l'enquête de janvier, ce qui constitue un signal positif pour l'évolution de la FBCF (cf. graphique 2). Par ailleurs, le taux d'utilisation des capacités de production des industries manufacturières, qui a atteint 85,3 % au deuxième trimestre, se situe plus d'un point au-dessus de sa moyenne de longue période (cf. graphique 3). Ces deux facteurs laissent attendre une poursuite de la

hausse de l'investissement. Selon l'enquête sur les investissements dans l'industrie, les entrepreneurs prévoient d'ailleurs une augmentation de leurs capacités de production. La dégradation des conditions de financement pèserait malgré tout sur les projets d'investissements en produits manufacturés (cf. graphique 4).

À l'inverse, les autres investissements (essentiellement immatériels) rebondiraient au deuxième trimestre (+ 1,0 % après - 0,6 % en début d'année), comme le suggère le redressement de l'opinion sur les intentions de commandes en matériels informatiques dans l'enquête sur le commerce de gros (cf. graphique 5). Par ailleurs, le solde d'opinion concernant l'activité prévue par les entreprises du secteur « conseil et assistance » s'est dégradé mais est resté supérieur à sa moyenne de longue période (+ 9 contre + 6) ; celui sur l'activité du secteur informatique s'est stabilisé à un niveau élevé.

2

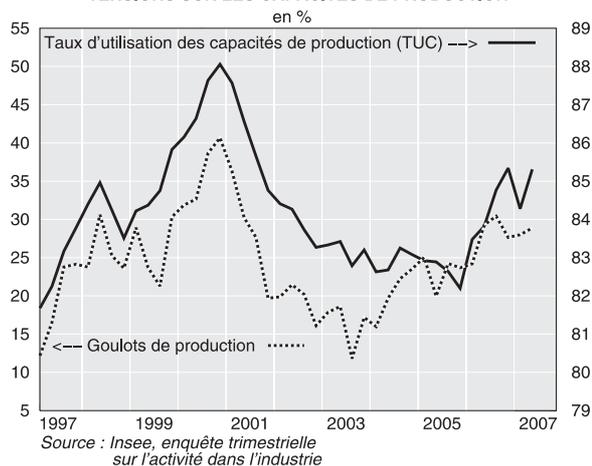
INDICATEUR DE RÉVISIONS DANS L'ENQUÊTE SUR LES INVESTISSEMENTS DANS L'INDUSTRIE



(1) Cet indicateur fournit une estimation robuste de la révision des projets d'investissements intervenue entre deux enquêtes successives. Pour plus de détails, cf. le dossier " Prévoir l'investissement des entreprises ? Un indicateur des révisions d'anticipations dans l'enquête Investissement dans l'industrie " dans la Note de conjoncture de mars 2005.

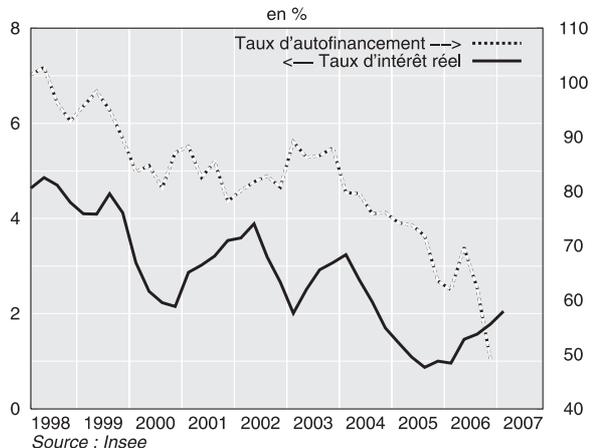
3

TENSIONS SUR LES CAPACITÉS DE PRODUCTION



4

TAUX D'AUTOFINANCEMENT DES (SNF)* ET TAUX D'INTÉRÊT RÉEL À 10 ANS



* 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.

Maintien de la croissance de l'investissement au second semestre

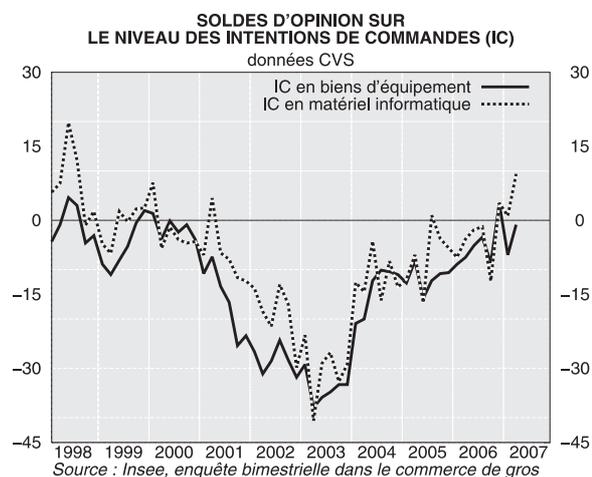
Le rythme des dépenses d'équipement se maintiendrait à + 1,0 % par trimestre dans la seconde partie de l'année. Le taux d'investissement progresserait encore légèrement pour atteindre 18,8 % au quatrième trimestre.

En effet, si le taux d'utilisation des capacités de production est encore élevé, les goulots de production dans l'industrie manufacturière semblent en revanche se tasser ces derniers mois (cf. graphique 3). En outre, la remontée progressive des taux d'intérêt réels et la baisse continue du taux d'autofinancement (cf. graphique 4)⁽²⁾ pèseraient sur la FBCF en produits manufacturés (+ 1,2 % par trimestre). Ce freinage modéré des dépenses en biens d'équipement manufacturés compenserait le retour à la tendance des investissements en BTP après la correction du deuxième trimestre.

(2) La baisse de ce dernier au quatrième trimestre s'explique par un versement désormais avancé d'une partie de l'impôt sur les sociétés.

Sur l'ensemble de l'année, la FBCF des ENF progresserait de 5,4 %, l'acquis de croissance s'élevant déjà à + 3,8 % au premier trimestre. L'accélération des dépenses en produits manufacturés (+ 5,3 %) et le maintien des investissements en construction (+ 7,0 %) rendraient compte notamment de cette bonne performance. ■

5



Stocks

Au premier trimestre de 2007, la contribution comptable des stocks à la croissance a été négative, de -0,3 point. Ce résultat est imputable au secteur énergétique : la chute des importations d'hydrocarbures, qui serait due au moins en partie à la grève qui a touché le port de Marseille, a en effet contraint à puiser dans les stocks de la branche pour satisfaire la demande. Cette contribution négative trouve par conséquent comptablement sa contrepartie, non pas dans une moindre croissance, mais dans la contribution positive du commerce extérieur.

Le retour à la normale des importations énergétiques devrait donc par contrecoup se traduire par une contribution comptable nettement positive des stocks à la croissance du deuxième trimestre, compensée par une contribution de sens inverse du commerce extérieur.

Au second semestre de 2007, la faible évolution des principaux déterminants du comportement de stockage plaide pour une contribution globalement nulle à la croissance : la demande resterait soutenue, ce qui viendrait compenser le léger durcissement d'ici la fin de l'année des conditions de financement.

Une contribution des stocks négative sur les produits énergétiques au premier trimestre

Début 2007, la variation des stocks a eu une contribution négative à la croissance (-0,3 point, cf. tableau 1). L'essentiel de cette contribution est attribuable aux produits énergétiques.

Outre l'impact négatif qu'aura eu sur la demande la douceur exceptionnelle de l'hiver, les 18 jours de grève du mois de mars 2007 qui ont paralysé les terminaux pétroliers du Port autonome de Marseille expliqueraient en partie la chute très forte des importations en produits énergétiques (-10,9 %). Les raffineries approvisionnées par ces terminaux auraient ainsi été contraintes de puiser très largement dans leurs stocks. En conséquence, les variations de stocks de produits énergétiques ont eu une contribution comptable de -0,3 point à la croissance au cours du premier trimestre.

Concernant les produits manufacturés, la contribution des variations de stocks à la croissance a été légèrement positive (+0,1 point), du fait d'une contribution positive dans l'automobile, alors que la contribution des stocks de biens intermédiaires a fléchi.

En contrecoup, la contribution des stocks à la croissance serait positive au deuxième trimestre...

Après un début d'année perturbé, les importations en produits énergétiques devraient nettement se redresser. Cette correction se traduirait par une contribution positive de la variation des stocks énergétiques à la croissance en contrecoup du premier trimestre.

S'agissant des produits manufacturés, la contribution des variations de stocks à la croissance serait légèrement positive, comme le laissent attendre les industriels interrogés dans le cadre de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie : en avril et en mai, ceux-ci font part de stocks un peu légers par rapport à leurs perspectives de production (cf. graphique 1).

Tableau 1
Contribution des variations de stocks à la croissance

	en points	
	T1 - 2007	Année 2006
Produits agricoles et agro-alimentaires	0,0	-0,1
Produits manufacturés	0,1	0,2
dont : Biens de consommation	0,0	0,1
Automobile	0,2	-0,2
Biens d'équipement	0,0	0,1
Biens intermédiaires	-0,1	0,2
Produits énergétiques	-0,3	0,0
Autres (construction, services)	0,0	0,0
TOTAL (1)	-0,3	0,1

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

Source : Insee

... puis nulle au second semestre

À l'horizon de la fin d'année 2007, les évolutions des déterminants traditionnels sont de faible ampleur et jouent en sens opposé. En effet, 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. À l'inverse, les anticipations de demande demeurent à un niveau élevé selon l'en-

quête trimestrielle de conjoncture dans l'industrie d'avril 2007. Enfin, la croissance des prix de production a faiblement évolué depuis un an.

Au total, la contribution des variations de stocks de biens et services à la croissance du PIB serait globalement nulle au cours des deux derniers trimestres de 2007 (cf. graphique 2). Sur l'ensemble de l'année, elle serait également nulle après avoir été légèrement positive en 2006 (cf. tableau 2). ■

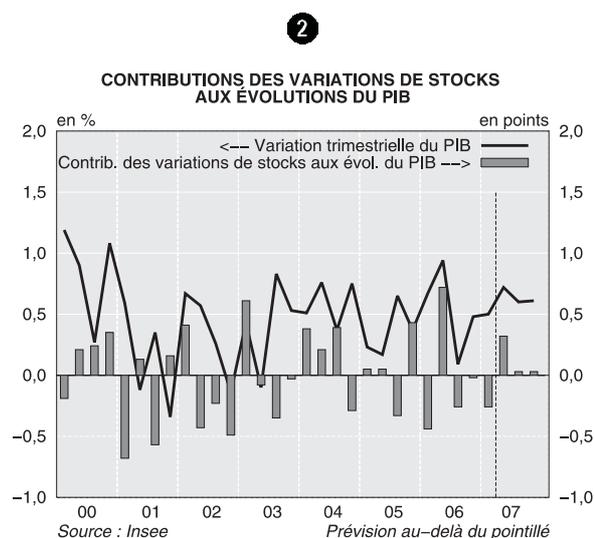
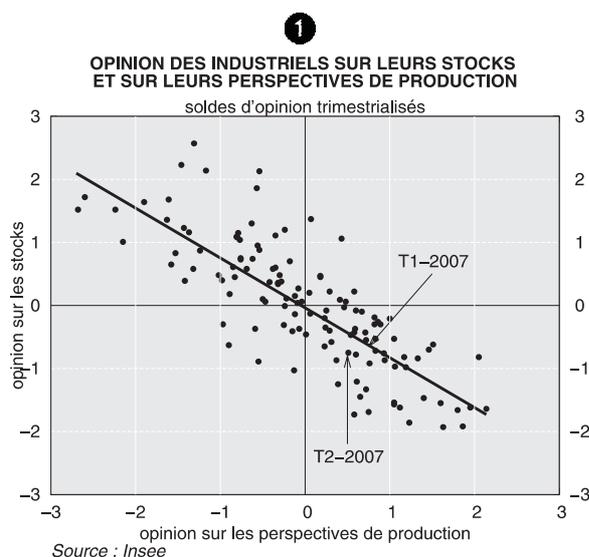


Tableau 2
Contribution des variations de stocks à la croissance

en points de PIB

	Évolutions trimestrielles												Moyennes annuelles	
	2005				2006				2007				2006	2007
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.		
Contribution des stocks ⁽¹⁾ à l'évolution du PIB (en points de PIB)	0,0	0,0	-0,3	0,4	-0,5	0,7	-0,3	0,0	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,1	0,0

■ Prévision

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

Source : Insee

Production

La production de l'ensemble des branches a continué d'accélérer début 2007 (+ 0,8 % au premier trimestre après + 0,5 % au quatrième trimestre de 2006), portée notamment par le rebond de l'industrie manufacturière et le dynamisme du commerce.

Le climat des affaires, bien orienté en avril comme en mai selon les enquêtes de conjoncture, laisse attendre une poursuite de la croissance de la production au cours des prochains trimestres, à un rythme toutefois plus modéré (+0,6 % par trimestre). Ainsi, cette croissance pour l'année 2007 s'établirait à 2,3 %, comme en 2006.

La production manufacturière ralentirait sensiblement au deuxième trimestre (+0,3 %), puis croîtrait à un rythme modéré au second semestre (+0,5 % par trimestre). La consommation des ménages continuerait de favoriser l'activité commerciale qui croîtrait à des rythmes de +0,6 % à +0,7 % par trimestre. Dans la construction, la production fléchirait légèrement au deuxième trimestre, parce qu'elle aurait été exceptionnellement dynamique au premier trimestre grâce à la douceur inhabituelle des températures. Elle retrouverait néanmoins le chemin de la croissance au second semestre.

À l'inverse, dans les services, la production, tirée à la baisse au premier trimestre par la faiblesse inhabituelle des dépenses des ménages, redeviendrait dynamique dès le deuxième trimestre de 2007. Enfin, la production d'énergie serait très soutenue au deuxième trimestre mais retrouverait en fin d'année un rythme de croissance plus tendanciel.

Retour à une activité industrielle plus mesurée

L'industrie manufacturière a repris des couleurs en début d'année : le taux de croissance de la production a atteint +1,1 % au premier trimestre de 2007, marquant ainsi un net rebond après un second semestre de 2006 morose. Cette reprise de l'activité coïncide avec la progression continue de l'indicateur synthétique du climat des affaires au cours du premier trimestre (cf. graphique 1). En particulier, l'activité s'est redressée dans l'industrie automobile (+3,6 %), confirmant les anticipations des chefs d'entreprise interrogés dans l'enquête de conjoncture dans l'industrie. Toutefois, les industriels du secteur automobile interrogés en mai prévoient un ralentissement de la production, signe que la reprise amorcée dans ce secteur reste en-

Production par branche

	Variations trimestrielles												Moyennes annuelles		
	2005				2006				2007				2005	2006	2007
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.			
	en %														
Agroalimentaire (6,4 %)	-0,7	-0,6	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	0,3	-0,1	0,5	0,6	0,3	0,2	-0,7	-0,8	1,1
Produits manufacturés (20,2 %)	-0,5	-0,3	0,2	0,1	0,7	1,9	-1,4	0,2	1,1	0,3	0,5	0,5	0,4	1,6	1,5
Énergie (4,0 %)	1,7	-0,5	1,5	0,9	0,8	-0,2	0,5	-2,1	1,3	2,5	0,6	0,6	3,9	1,7	2,2
Construction (6,6 %)	1,3	0,9	1,3	0,6	0,9	1,6	0,2	1,5	1,3	-0,2	0,5	0,6	4,1	3,9	3,2
Commerce (10,0 %)	0,0	-0,2	1,0	0,7	1,1	1,5	0,3	0,5	1,1	0,6	0,7	0,7	1,5	3,5	3,0
Transports (4,5 %)	0,3	0,5	0,9	1,1	0,4	1,3	0,5	0,7	0,4	0,5	0,6	0,6	2,3	3,1	2,3
Activités financières (5,1 %)	0,7	0,4	0,8	0,4	0,4	1,2	0,7	1,3	1,4	0,4	0,4	0,4	3,9	2,8	3,8
Autres services marchands (28,6 %)	0,1	0,5	1,1	0,6	0,7	1,1	0,3	0,8	0,5	0,8	0,7	0,7	2,5	3,0	2,8
Services non marchands (14,5 %)	0,3	0,2	0,3	0,0	0,5	0,4	0,4	0,6	0,3	0,6	0,5	0,5	1,1	1,4	1,9
Total	0,1	0,1	0,7	0,4	0,6	1,1	0,0	0,5	0,8	0,6	0,6	0,6	1,8	2,3	2,3

■ Prévission
Source : Insee

core fragile. Dans les autres branches de l'industrie manufacturière, l'activité s'est avérée également dynamique, excepté dans les biens d'équipement où elle s'est quelque peu essoufflée (+0,2 %).

En mai, le climat conjoncturel reste relativement favorable dans l'industrie. L'indicateur synthétique du climat des affaires, bien qu'en léger repli, demeure solidement ancré au-dessus de son niveau de long terme, à l'instar des indicateurs de climat des affaires dans les autres pays de la zone euro. Les chefs d'entreprise font état d'une modération du rythme de leur activité passée : la production devrait donc ralentir au deuxième trimestre (+ 0,3 %). Elle retrouverait un rythme de croissance un peu plus soutenu au second semestre (+ 0,5 % par trimestre), les carnets de commandes étant toujours jugés bien étoffés. Au final, la croissance de l'industrie manufacturière atteindrait +1,5 % sur l'ensemble de l'année 2007.

Regain de vigueur pour les services marchands

Au premier trimestre de 2007, la production de services marchands (autres que commerce, transport et activités financières) a été modérée (+0,5 % après +0,8 %). Sous l'effet d'une consommation des ménages moins dynamique (+0,1 % après + 0,9 %), l'activité a fortement ralenti dans les services aux particuliers (+0,3 % après +0,8 %). La forte diminution de la consommation des ménages en hôtellerie-restauration n'a pas été compensée par l'accélération de leurs dépenses en activités récréatives culturelles et sportives. Le rythme de l'activité a également fléchi dans les services aux entreprises au cours du premier trimestre de 2007 (+0,6 % après +0,9 %). Ce secteur a pâti du recul de l'investissement de l'ensemble des entreprises notamment dans les activités de conseil et assistance (-0,3 % après

+3,0 %). Les activités immobilières ont en revanche continué de progresser au même rythme que fin 2006 (+0,6 % par trimestre).

La croissance de la production de services marchands rebondirait au deuxième trimestre (+0,8 %), grâce à l'accélération des dépenses de consommation des ménages (+1,0 % après +0,5 %). En mai, l'indicateur synthétique du climat des affaires rend compte d'une conjoncture qui se maintient dans les services. En effet, selon les chefs d'entreprise, le rythme de l'activité s'est renforcé sur la période récente (il devrait fléchir légèrement au cours des prochains mois). Aux troisième et quatrième trimestres de 2007, la progression de l'activité dans l'ensemble des services marchands serait ainsi de + 0,7 %, en ligne avec la vigueur attendue de la demande.

Après la forte hausse du dernier trimestre de 2006, la croissance de la production de services non marchands a été plus modeste au premier trimestre de 2007 (+0,3 % après +0,6 %). Cette évolution s'explique notamment par le ralentissement temporaire des dépenses individualisables des administrations publiques en produits de santé (+0,2 % après +0,8 %). À partir du deuxième trimestre de 2007, la production de services non marchands retrouverait une croissance plus tendancielle (entre +0,5 % et +0,6 % par trimestre).

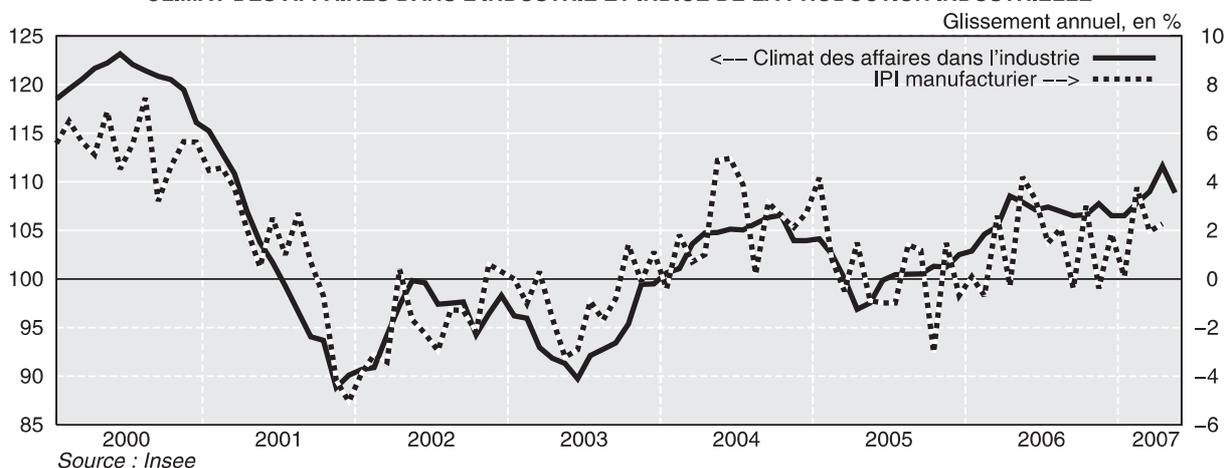
Une activité commerciale encore dynamique

L'activité commerciale a fortement accéléré au premier trimestre de 2007 (+1,1 % après +0,5 % au quatrième trimestre de 2006), soutenue par une consommation des ménages vigoureuse (cf. fiche «*Consommation et investissement des ménages*»).

D'après les dernières enquêtes de conjoncture, les ventes sont restées soutenues, dans le commerce spécialisé comme dans la grande distribution. Les intentions de commandes sont toujours bien orientées.

1

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



tées, notamment dans les secteurs de l'alimentation généraliste et de l'aménagement de l'habitat. Les perspectives générales d'activité sont au-dessus de leur niveau moyen de longue période, augurant d'une bonne tenue de la consommation des ménages dans les prochains mois (cf. graphique 2). Dans le commerce de gros, les chefs d'entreprises interrogés en mai indiquent également que la conjoncture est toujours favorable. Les ventes et les intentions de commandes sont soutenues et les perspectives générales d'activité favorablement orientées. Par ailleurs, les ventes du commerce de biens d'équipement sont élevées, ce qui laisse anticiper une progression de l'investissement des entreprises en produits manufacturés (cf. fiche Investissement). À l'inverse, la consommation manufacturière des ménages ralentirait au deuxième trimestre après un début d'année très dynamique.

Au total, après le rebond en début d'année, l'activité commerciale s'inscrirait sur un rythme de croissance de l'ordre de +0,6 % à +0,7 % par trimestre. Elle progresserait ainsi, en 2007, de + 3,0 % par rapport à 2006.

Confirmation du fléchissement de la construction

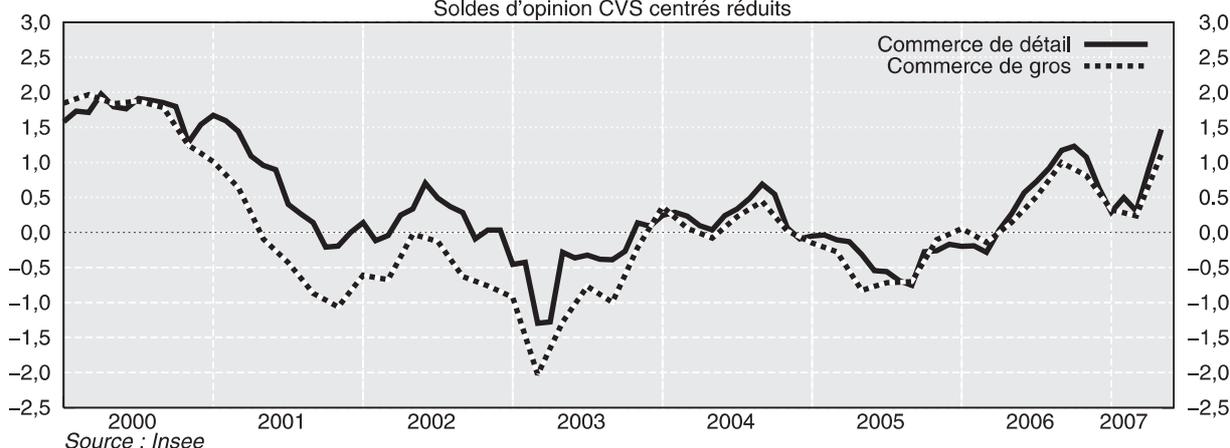
Au premier trimestre de 2007, le secteur de la construction a continué de progresser à un rythme très soutenu (+1,3 %). Profitant d'un hiver doux, les travaux publics ont encore une fois contribué à ce dynamisme. Le bâtiment est quant à lui resté sur sa tendance. Alors que l'investissement des ménages est demeuré modéré, celui des entreprises non financières est resté vigoureux et les permis de construire de locaux non résidentiels délivrés au premier trimestre ont encore progressé de plus de 7 % par rapport au quatrième trimestre (cf. graphique 3), notamment grâce à la reprise des bâtiments industriels. Parallèlement, l'investissement des administrations publiques s'est maintenu tant en bâtiment qu'en travaux publics.

Au cours des prochains trimestres, l'activité dans les travaux publics se tempérerait, notamment à travers une contraction de la commande publique. Le segment du logement confirmerait son ralentissement. En revanche, l'investissement non résiden-

2

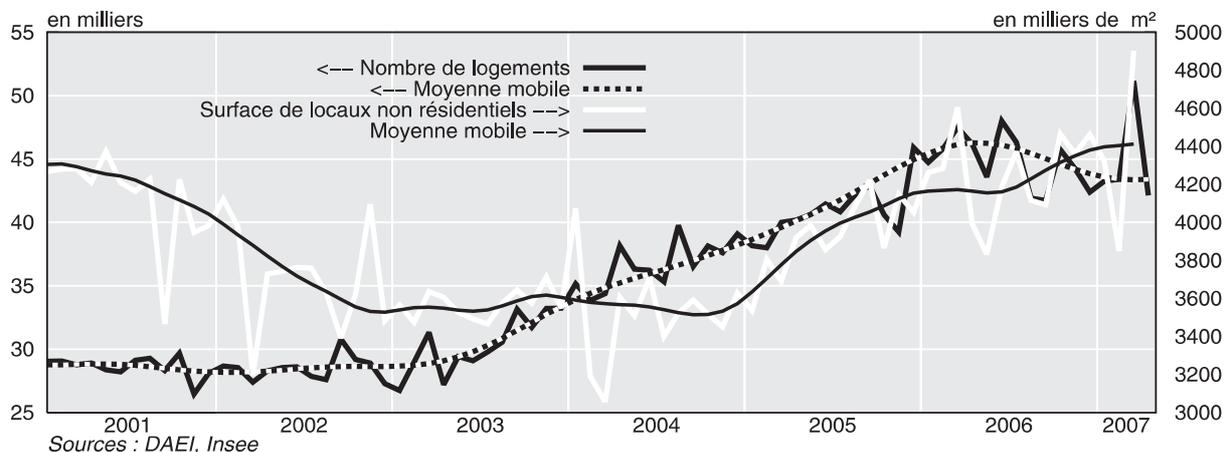
PERSPECTIVES GÉNÉRALES D'ACTIVITÉ DANS LE COMMERCE

Soldes d'opinion CVS centrés réduits



3

PERMIS DE CONSTRUIRE



tiel se maintiendrait et amortirait, avec la réalisation de nombreux bureaux et commerces, les pertes de dynamisme du secteur du logement.

Au total, après deux trimestres particulièrement bons du fait notamment de la douceur des températures, la croissance du secteur de la construction fléchirait légèrement, par contrecoup, au deuxième trimestre de 2007 (-0,2 %). Le secteur retrouverait ensuite une croissance plus tendancielle avec +0,5 % puis +0,6 % aux troisième et quatrième trimestres, en ligne avec des carnets de commandes toujours bien garnis selon les enquêtes de conjoncture.

Énergie : franche accélération au premier semestre, ralentissement ensuite

Après un repli marqué au quatrième trimestre de 2006 (-2,1 %), la production d'énergie aurait légèrement rebondi au premier trimestre de 2007 (+1,3 %). Au deuxième trimestre, le retour à la normale des conditions climatiques et donc de la demande des ménages en énergie se traduirait par une croissance forte (+2,5 %). Au second semestre, la production énergétique retrouverait un rythme tendanciel (+0,6 % par trimestre).

Retour à la croissance pour la branche agroalimentaire

Après avoir légèrement baissé au quatrième trimestre de 2006, la production de la branche agroalimentaire a augmenté de 0,5 % au premier trimestre de 2007. La production de viande et de lait a progressé de 0,2 % et l'industrie agro-alimentaire a enregistré un net redressement (+0,7 %

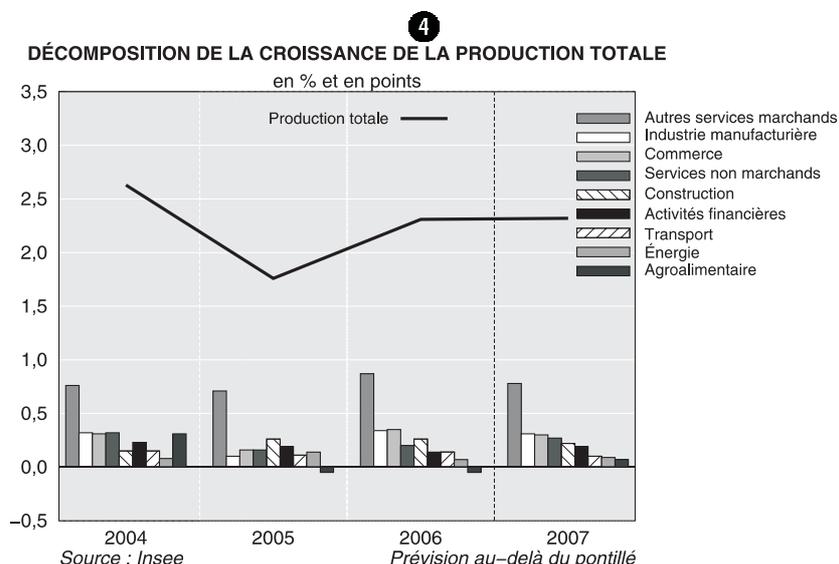
après -0,2 %). Le retour à une croissance positive se confirmerait tout au long de l'année. La production agroalimentaire progresserait toutefois à un rythme plus faible au second semestre (+0,3 % et +0,2 % par trimestre) qu'au deuxième trimestre (+0,6 %).

Sur l'ensemble de l'année, la croissance atteindrait +1,1 % après deux années de baisse (-0,7 % en 2005 et -0,8 % en 2006).

Une production totale qui conserverait son rythme

La production totale a augmenté de +0,8 % au premier trimestre de 2007. La branche automobile a contribué positivement à la croissance de la production au premier trimestre et a même expliqué à elle seule la moitié de l'accélération constatée entre le quatrième trimestre de 2006 et le premier trimestre de 2007, l'autre moitié tenant au redressement de la production énergétique.

Au cours des prochains trimestres, la production totale croîtrait sur un rythme de +0,6 % par trimestre. En moyenne annuelle, elle progresserait donc autant qu'en 2006 (+2,3 %). Les services marchands, quoiqu'en léger fléchissement, continueraient d'être le contributeur majeur, avec huit dixièmes de croissance (cf. graphique 4). La branche manufacturière, l'activité commerciale et les services non marchands contribueraient ensuite à hauteur de 0,3 point chacun environ. Les contributions des autres branches seraient plus modestes mais toutes positives, même celle de l'agroalimentaire. ■



Résultats des entreprises

Après deux années d'effritement, le taux de marge des sociétés non financières, qui rapporte l'excédent brut d'exploitation à la valeur ajoutée, a cessé de baisser en 2006. Si on neutralise l'impact qu'a eu la réforme de la Politique agricole commune (PAC) sur la nature des subventions reçues par les entreprises agricoles, le taux de marge est resté stable, les gains de productivité compensant les coûts salariaux réels. Du fait de cette réforme, le taux de marge enregistre, pour des raisons purement comptables, une hausse dans les comptes nationaux de 0,6 point à 30,8 %.

Après une baisse au premier trimestre de 2007 à 30,2 %, imputable au dynamisme des salaires et à la nouvelle dégradation des termes de l'échange occasionnée par la hausse des prix du pétrole, le taux de marge devrait se redresser : les gains de productivité dépasseraient les coûts salariaux réels et les termes de l'échange s'amélioreraient. Le taux de marge atteindrait ainsi 30,9 % au dernier trimestre de 2007.

Un redressement du taux de marge uniquement lié à la réforme de la PAC en 2006

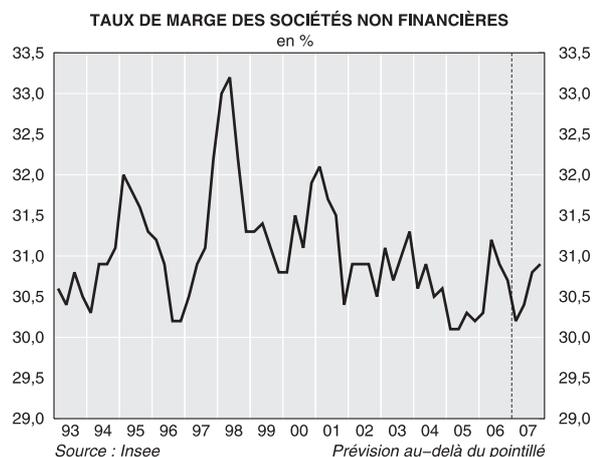
En 2006, les déterminants usuels du taux de marge des sociétés non financières (SNF) ont concouru à sa stabilisation. Pour les SNF (cf. tableau), les gains de productivité ont été de même ampleur qu'en 2005 : l'accélération de l'emploi, de +0,3 % en 2005 à +0,8 % en 2006, a exactement suivi celle de l'activité. Dans les mêmes temps, les coûts salariaux (salaires et cotisations) ont un peu accéléré, leur contribution au taux de marge passant de -0,6 % à -0,8%. À l'inverse, la hausse des prix d'importation a été moins vive qu'en 2007, si bien que les prix de consommation ont cessé de croître plus vite que ceux de la valeur ajoutée : la contribution du rapport des prix de valeur ajoutée au prix de consommation, de -0,3 en 2005, est devenue nulle en 2006.

Dans les comptes nationaux, le taux de marge est même remonté à 30,8 % (après 30,2 % en 2005) à cause du retraitement comptable de la réforme de la PAC, qui tire à la baisse la valeur ajoutée sans modifier l'excédent brut d'exploitation ⁽¹⁾ (cf. graphique 1).

En baisse début 2007, le taux de marge des SNF se redresserait progressivement

Au premier trimestre de 2007, le taux de marge des entreprises aurait de nouveau baissé. D'une part, les gains de productivité ont faibli : le surcroît de dynamisme de l'emploi n'a pas eu sa contrepartie du côté de la valeur ajoutée, dont la croissance est quasi stable par rapport au trimestre précédent. D'autre part, le ratio du prix de la valeur ajoutée au prix de la consommation a de nouveau baissé (cf. graphique 2). Ce repli des « termes de l'échange » s'expliquerait par le délai de transmission de la baisse des cours énergétiques fin 2006 au prix de la valeur ajoutée : alors que les prix de la consommation, directement affectés par l'évolution des prix de l'énergie, ont fléchi dès la fin de l'année passée, les entreprises n'auraient répercuté que début 2007 cette baisse sur leur prix de vente.

1



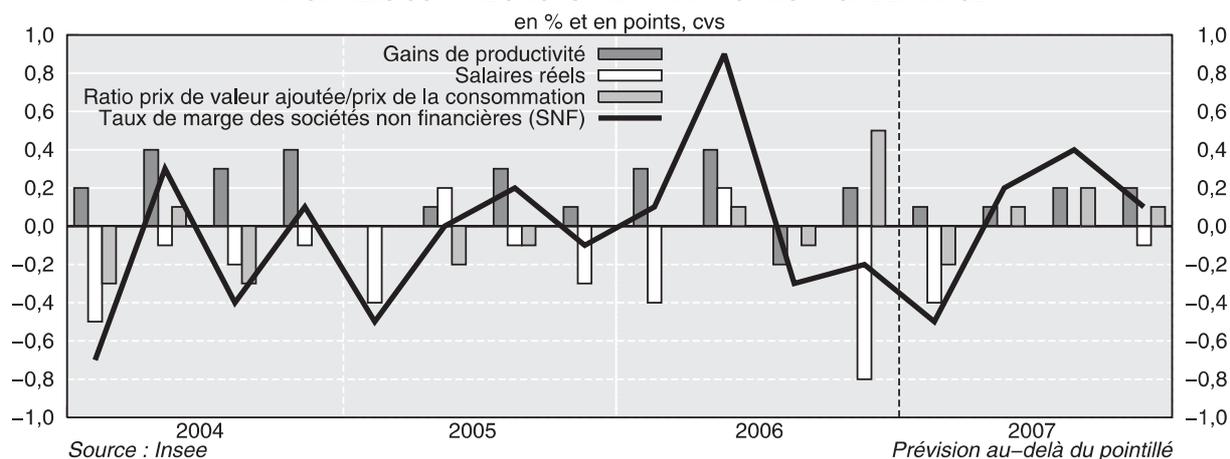
(1) La réforme de la PAC, en vigueur à partir de 2006, a consisté à transformer des subventions sur les produits en subventions à la production, suivant le principe de découplage des aides. L'excédent brut d'exploitation, qui n'inclut aucune des deux subventions, n'est pas touché. En revanche, la valeur ajoutée, dont sont déduites les subventions à la production, est de ce fait revue à la baisse.

Le taux de marge se redresserait sur le reste de l'année. Les gains de productivité dépasseraient les coûts salariaux réels à cet horizon. Par ailleurs, le ratio du prix de la valeur ajoutée au prix de la

consommation contribuerait à nouveau positivement à l'évolution du taux de marge (30,4 %, 30,8 % et 30,9 % aux cours des trois derniers trimestres de 2007). ■

2

PRINCIPALES 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
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.			
Taux de marge (en niveau)	30,1	30,1	30,3	30,2	30,3	31,2	30,9	30,7	30,2	30,4	30,8	30,9	30,2	30,8	30,6
Variation du taux de marge	-0,5	0,0	0,2	-0,1	0,1	0,9	-0,3	-0,2	-0,5	0,2	0,4	0,1	-0,4	0,6	-0,2
Contributions à la variation du taux de marge															
des gains de productivité	0,0	0,1	0,3	0,1	0,3	0,4	-0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,8	0,8	0,5
du salaire par tête réel	-0,3	0,1	-0,2	-0,3	-0,5	0,2	0,0	-0,9	-0,4	0,0	0,0	-0,1	-0,7	-0,9	-1,1
du taux de cotisation employeur	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
du ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,5	-0,2	0,1	0,2	0,1	-0,3	0,0	0,4
Autres éléments	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,6	-0,1

■ Prévision

* SNF : Sociétés non financières

Source : Insee