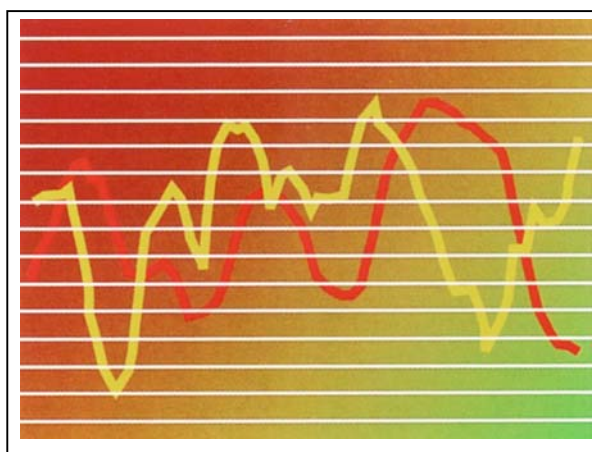


NOTE DE CONJONCTURE

JUIN 2007



ZONE EURO : LA CONSOMMATION PREND LE RELAIS



NOTE DE CONJONCTURE

Juin 2007

© Insee 2007



www.insee.fr

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

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis
JOUVE - PARIS

■ Directeur de la publication

Jean-Michel Charpin

■ Rédacteurs en chef

Éric Dubois
Anne-Juliette Bessone
José Bardaji
Pierre-Olivier Befy

■ Contributeurs

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

■ Secrétariat de Rédaction
et mise en page

Jean-William Angel
Dominique Michot
Maria Diaz
Denise Maury-Duprey

■ Secrétariat

Samuel Berté
Nelly Cousté

Rédaction achevée le 14 juin 2007

SITUATION ET PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

ZONE EURO : LA CONSOMMATION PREND LE RELAIS

- Vue d'ensemble 9

DOSSIERS

- Des prix constants aux prix chaînés : quelles conséquences ? 17
- Aléas climatiques, aléas économiques : les effets du climat sur l'activité économique en France 33

FICHES THÉMATIQUES

INTERNATIONAL

- Conjoncture internationale. 45
- Principaux pays partenaires de la zone euro 48
- Conjoncture dans la zone euro 55
- Prix à la consommation au sein de la zone euro 62
- Pétrole et matières premières 66
- Financement de l'économie 70

FRANCE

- Échanges extérieurs. 77
- Recettes fiscales des administrations publiques. 80
- Prix à la consommation 83
- Emploi 86
- Chômage. 90
- Salaires 93
- Revenus des ménages 95
- Consommation et investissement des ménages 99
- Investissement. 104
- Stocks 107
- Production 109
- Résultats des entreprises 113

COMPTE ASSOCIÉ

118

Encadrés

- Quelle synchronisation des cycles conjoncturels asiatiques ? 53
- La fin du "Kartell" des six instituts allemands 59
- L'auberge espagnole au bord de la crise (de nerfs) ? 60
- La solvabilité des ménages reste solide. 102

Zone euro : la consommation prend le relais

L'économie mondiale a continué de croître à un rythme soutenu début 2007. Le ralentissement américain aura été plus fort qu'anticipé au premier semestre, mais il n'a pas pour autant entamé le dynamisme du reste du monde. La hausse de TVA en Allemagne a eu un impact négatif, supérieur à celui attendu, sur la consommation des ménages en début d'année, mais la croissance allemande a de nouveau surpris à la hausse, grâce notamment à une progression spectaculaire de l'investissement des entreprises.

La seconde partie d'année s'annonce dans l'ensemble encore meilleure. L'amélioration du climat conjoncturel aux États-Unis, visible dans l'industrie comme dans les services, et les premiers signes de stabilisation du marché immobilier plaident pour une ré-accélération graduelle de l'économie américaine.

La zone euro, toujours portée par des besoins importants en investissement, devrait bénéficier en outre d'une consommation en accélération. Les créations d'emploi continueraient d'alimenter le revenu des ménages, et les hausses de salaires se renforceraient, surtout en Allemagne, où la forte baisse du chômage permet enfin aux salaires de redécoller.

Cette hausse des salaires qui semble s'amorcer en Allemagne est un des événements majeurs de cette année. Tant qu'elle ne suscite pas de réaction de la BCE, elle est bénéfique à ses partenaires de la zone euro : d'une part parce que c'est un facteur de soutien de la demande interne allemande ; d'autre part parce qu'elle devrait enrayer l'amélioration de la compétitivité allemande au détriment de ses partenaires européens.

Dans ce contexte international toujours porteur, la performance de l'économie française a pu paraître un peu décevante en début d'année. Les exportations vont pourtant mieux et l'investissement des entreprises a accéléré. Mais c'est cette fois la consommation des ménages qui a faibli, et au-delà de ce que la douceur exceptionnelle de l'hiver justifiait en matière de dépenses énergétiques.

Toutefois, la faiblesse de la consommation devrait n'être que passagère. Les ménages bénéficieraient en effet en 2007 d'une hausse substantielle de leur pouvoir d'achat. Dans la lignée d'un excellent premier trimestre, les créations d'emploi seraient nombreuses, de l'ordre de 300 000 sur l'année. Les salaires resteraient dynamiques. Et surtout la baisse des prélèvements sur les ménages et la modération de l'inflation (+ 1,2 % en 2007 après + 1,6 % en 2006) devraient apporter à eux seuls près d'un point de croissance supplémentaire au revenu réel par rapport à 2006.

Cette hausse du pouvoir d'achat du revenu devrait ainsi alimenter la consommation à partir du printemps, sans pour autant effacer intégralement la hausse du taux d'épargne enregistrée depuis un an. L'investissement des entreprises devrait rester soutenu. Mais le commerce extérieur amputerait à nouveau la croissance, du fait de la hausse de la demande des ménages et de l'appréciation de l'euro depuis le début d'année. Au total, le PIB accélérerait quelque peu à partir du printemps et sa croissance atteindrait + 0,7 % par trimestre au second semestre. La croissance de l'économie française pourrait ainsi rejoindre celle de l'Allemagne et de l'ensemble de la zone euro. En moyenne sur l'année, la croissance du PIB (+ 2,1 %) serait toutefois du même ordre qu'en 2006 et l'écart avec nos partenaires européens persisterait.

Deux aléas majeurs pèsent sur ce scénario. Le premier concerne les prix du pétrole : l'intensification des tensions géopolitiques et la volonté de l'Opep de maîtriser sa production pourraient entraîner un retour à la tendance haussière de ces dernières années. Le second concerne le comportement de consommation des ménages français et allemands. Si la prudence dont ils ont fait preuve en ce début d'année devait perdurer, alors le rebond de leurs dépenses pourrait être beaucoup plus modéré que celui inscrit en prévision ; l'accélération de l'activité française que nous attendons pourrait alors ne pas se produire. À l'inverse, l'augmentation de leur pouvoir d'achat pourrait se traduire par une hausse bien plus forte de leur consommation, et donc du PIB, que celle inscrite dans notre prévision. ■

La croissance française a atteint +0,5 % au premier trimestre de 2007, grevée par des facteurs ponctuels, et notamment par le repli des dépenses en énergie en raison de conditions climatiques particulièrement clémentes⁽¹⁾. L'activité accélérerait sur le reste de l'année, à + 0,6 % au deuxième trimestre puis à + 0,7 % aux deux trimestres suivants⁽²⁾. Sur l'ensemble de l'année, la croissance française s'élèverait à 2,1 %.

Notre économie bénéficierait en effet d'une demande interne toujours solide. La consommation des ménages serait portée par la progression soutenue du pouvoir d'achat du revenu, du fait d'un marché du travail particulièrement dynamique, des baisses d'impôts et d'un reflux de l'inflation. En outre, les exportations de la France profiteraient graduellement de la reprise attendue des dépenses des ménages allemands, favorisée, pour la première fois depuis cinq ans, par une hausse des salaires réels (cf. graphique 1).

Un ralentissement de l'environnement international circonscrit aux États-Unis

La croissance des pays industrialisés se modérerait en 2007, en raison uniquement de l'essoufflement de l'économie américaine. Dans les autres zones, le PIB progresserait sur un rythme très similaire à celui de 2006 (cf. graphique 2). Partout, les dynamiques d'investissement productif se prolongeraient et la consommation des ménages accélérerait : elle serait portée par des gains de pouvoir d'achat supérieurs à ceux de l'année dernière, grâce notamment au reflux de l'inflation.

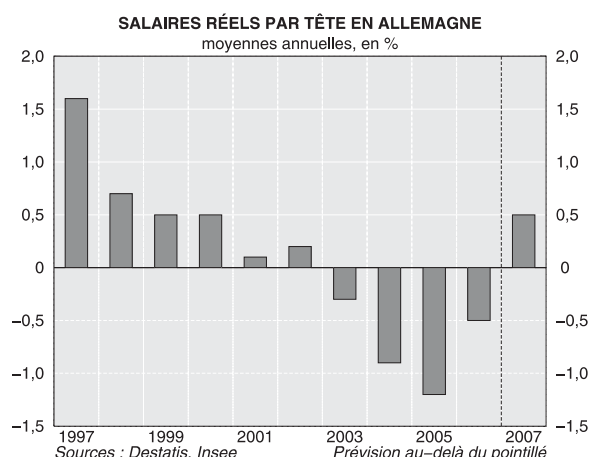
Aux États-Unis, l'effet du retournement du marché immobilier sur la croissance s'atténuerait progressivement d'ici la fin de l'année. Par ailleurs, l'arrêt du cycle de relèvement des taux directeurs et la résilience de la consommation des ménages, portée par des revenus réels solides, contribueraient à soutenir l'activité. La croissance américaine pourrait certes rester en dessous de son potentiel en 2007, mais en reprenant graduellement un rythme plus soutenu. Elle atteindrait + 1,7 % cette année, contre + 3,3 % l'an passé.

Au Japon, le rythme d'activité se modérerait, l'investissement des entreprises montrant des signes de ralentissement après la forte croissance de ces

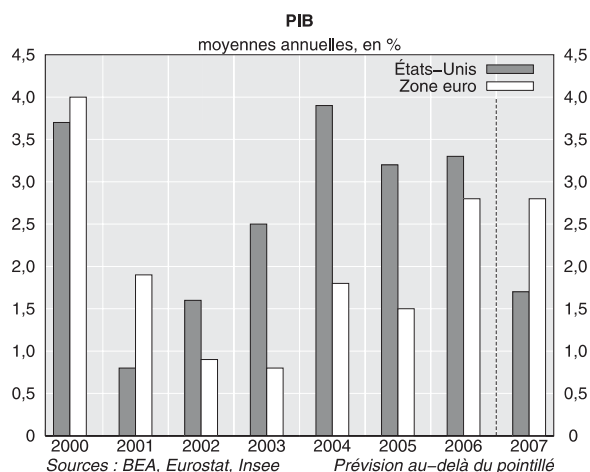
dernières années. Le pays peinerait à sortir définitivement de la déflation : l'inflation sous-jacente resterait négative, la faiblesse des salaires persisterait et la croissance du crédit bancaire aux entreprises demeurerait assez fragile. En Asie du Sud-est, la croissance garderait en revanche une allure élevée à l'horizon de la fin de l'année. Les pays de la région continueraient en effet de bénéficier d'exportations soutenues, et certains grands pays émergents, comme la Chine, l'Inde ou la Russie, conserveraient des rythmes d'activité très dynamiques.

Enfin, au Royaume-Uni, après un très bon début d'année, la croissance fléchirait légèrement au second semestre sous l'effet du resserrement en cours de la politique monétaire. En particulier, la vigueur de la consommation des ménages britanniques se tasserait un peu.

1



2



(1) Cf. dossier p.33, « Aléas climatiques, aléas économiques : les effets du climat sur l'activité économique en France ».

(2) Alors que jusqu'à présent les prévisions de volumes figurant dans les notes de conjoncture étaient présentées en prix constants, elles sont, à partir de la présente Note, en prix de l'année précédente chaînés, conformément au changement opéré dans les Comptes trimestriels. Pour plus de détails sur l'impact du passage des prix constants de 2000 aux prix chaînés, cf. dossier p.17 « Des prix constants aux prix chaînés : quelles conséquences ? ».

Des ressorts internes solides en zone euro, notamment en Allemagne

La croissance de la zone euro serait aussi soutenue en 2007 qu'en 2006 (+ 2,8 %). Le recul de la consommation des ménages, consécutif au relèvement début janvier du taux normal de la TVA en Allemagne, serait rattrapé sur le reste de l'année. La poursuite attendue de l'amélioration du marché de l'emploi, portée par l'accélération passée de l'activité, commencerait à exercer une pression à la hausse sur les salaires, à l'exemple des accords salariaux signés au printemps en Allemagne dans les principales branches de l'industrie. L'accélération de la masse salariale de la zone euro serait toutefois modérée par une inflexion à la baisse en Italie, en particulier dans la fonction publique. Quant aux politiques fiscales des principaux pays de la zone euro, elles seraient globalement neutres en terme de contribution des prélèvements nets à la croissance du revenu des ménages par rapport à 2006. Au total, le pouvoir d'achat accélérerait cette année et soutiendrait la consommation des ménages.

Parallèlement, l'investissement productif bénéficierait du maintien à un niveau élevé de la croissance des débouchés, du besoin d'augmentation des capacités de production et de conditions financières encore favorables aux entreprises. Les entrepreneurs allemands devraient en outre anticiper certains projets d'investissement au second semestre, pour bénéficier de possibilités élargies d'amortissement avant la suppression de cette mesure incitative début 2008. En Italie, l'arrêt de la dégradation du taux de marge des entreprises contribuerait à soutenir l'investissement productif. Sur l'année, l'investissement en équipement marquerait une légère accélération par rapport à 2006.

Courant 2007, les exportations françaises bénéficieraient du regain de demande européenne

Sans retrouver le rythme exceptionnel de 2006, la demande étrangère adressée à la France rejoindrait toutefois à la fin de l'année des taux de croissance légèrement supérieurs à sa moyenne de longue période, stimulée par le dynamisme de la zone euro. Après un premier trimestre vigoureux (+ 2,6 %), la croissance des exportations manufacturières reviendrait en seconde partie d'année sur un rythme de l'ordre de 1 1/4 %, un peu inférieur à celui de la demande étrangère : l'appréciation de la monnaie européenne serait à l'origine d'une légère perte de compétitivité.

Ce regain de demande externe en cours d'année ne suffirait toutefois pas à hisser l'appareil industriel sur des rythmes de croissance aussi élevés que début 2007. En effet, après s'être amélioré conti-

nûment sur les quatre premiers mois de l'année, le climat conjoncturel s'est légèrement détérioré dans l'industrie en mai. L'indicateur synthétique du climat des affaires demeure toutefois solidement ancré au-dessus de son niveau de long terme (cf. graphique 3). En outre, les chefs d'entreprise jugent leurs carnets de commandes encore bien étoffés, quoiqu'en léger repli. La production manufacturière devrait donc continuer de croître au cours des trois prochains trimestres, mais sur un rythme plus modéré (+0,3 % au deuxième trimestre puis + 0,5 % par trimestre jusqu'en fin d'année).

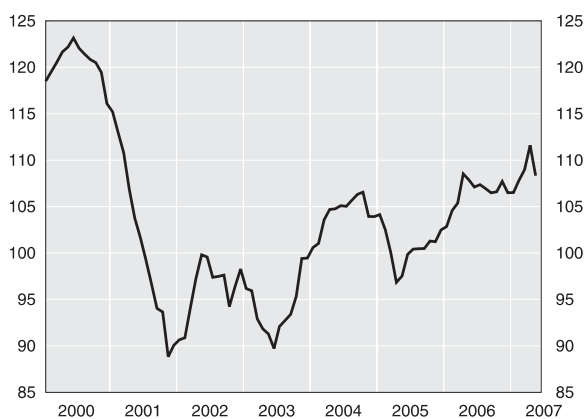
Début 2007, les importations de produits énergétiques se sont fortement repliées (- 10,9 %). Cette chute serait en partie attribuable au mouvement de grève qui a paralysé les terminaux pétroliers de Marseille du 14 mars au 1^{er} avril. Un retour à la normale est attendu dès le deuxième trimestre, autorisant une reconstitution des stocks. Quant aux importations manufacturières, qui avaient vivement accéléré en début d'année, elles se modéreraient au printemps, du fait du ralentissement attendu des dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés. Elles se redresseraient par la suite, avec le retour de ces dépenses sur des croissances plus en ligne avec la hausse des revenus.

De fortes créations d'emploi marchand

Au premier trimestre de 2007, les créations d'emploi salarié dans le secteur marchand non agricole ont nettement accéléré (108 000), portées notamment par une poussée de l'intérim. Cette dynamique se consoliderait dans les mois à venir, favorisée par l'accélération de l'activité. 240 000 emplois marchands seraient ainsi créés sur l'ensemble de l'année (contre 155 000 en 2006). L'emploi serait particulièrement vigoureux dans le secteur tertiaire marchand. Il s'essoufferait un peu

3

INDICATEUR SYNTHÉTIQUE DANS L'INDUSTRIE



Source : Insee

dans la construction, alors que dans l'industrie, les destructions d'emplois seraient moins nombreuses qu'au cours des dernières années.

L'emploi, hors dispositifs d'aide, des secteurs non marchands resterait sur un rythme tendanciel. En revanche, la contribution nette des emplois aidés redeviendrait négative en 2007. L'an passé, les contrats mis en place dans le cadre du plan de cohésion sociale étaient encore en phase de montée en charge, de sorte qu'ils avaient contribué à la hausse de l'emploi. Mais cette année, bien que les contrats d'avenir (CAV) continuent à croître, ils n'arriveraient plus à compenser les nombreuses sorties des autres contrats, en particulier celles du contrat d'accompagnement dans l'emploi (CAE).

L'économie française créerait finalement environ 300 000 emplois cette année (après + 256 000 en 2006).

Des gains de pouvoir d'achat soutenus par la baisse des impôts et de l'inflation

Le pouvoir d'achat des ménages bénéficierait de l'amélioration des revenus salariaux, de la hausse des prestations et des baisses d'impôts, ainsi que de la baisse de l'inflation.

L'inflation passerait en effet, en moyenne annuelle, de 1,6 % en 2006 à 1,2 % en 2007 : sous l'hypothèse d'un prix du baril de *brent* à 65 dollars en moyenne au second semestre et d'un taux de change stabilisé à 1,35 dollar pour un euro, la

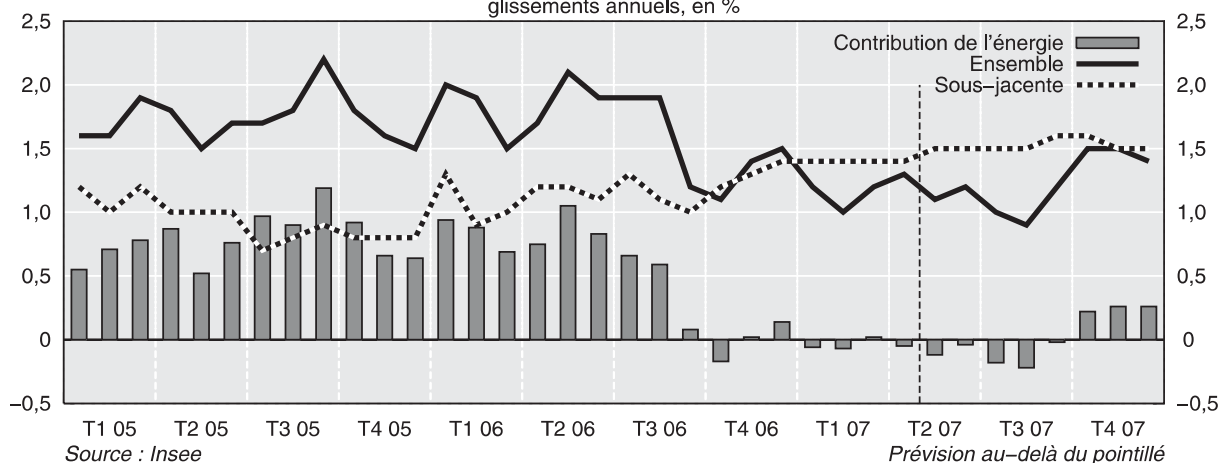
composante énergétique serait bien moindre en 2007 qu'en 2006. En glissement annuel, l'inflation d'ensemble décroîtrait jusqu'en août, avant de repartir à la hausse ensuite, pour atteindre finalement 1,4 % en décembre (cf. graphique 4).

Le pouvoir d'achat serait également soutenu par la croissance des revenus salariaux, tirés par l'accélération de l'emploi, tandis que le salaire moyen par tête croîtrait presque au même rythme qu'en 2006. Malgré la baisse de l'inflation, il serait en effet porté par l'amélioration du marché du travail et d'importantes distributions de primes et de bonus en début d'année. Il pourrait également être soutenu par un recours accru aux heures supplémentaires dans les secteurs qui connaissent d'importantes difficultés de recrutement, comme la construction, lorsque la mesure de détaxation des heures supplémentaires entrera en vigueur.

Outre la poursuite du dynamisme des revenus d'activité, deux facteurs supplémentaires contribueraient à l'accélération du revenu des ménages. Tout d'abord, les prestations sociales maintiendraient leur rythme d'augmentation : les prestations vieillesse croîtraient de façon soutenue, sous l'effet de l'arrivée à l'âge de la retraite des premières générations du *baby-boom*. Surtout, la réforme du barème de l'impôt sur le revenu freinerait nettement la progression des impôts versés par les ménages : alors que celle-ci s'élevait à + 6,8 % (hors retraitement comptable de l'avoir fiscal) en 2006, elle serait seulement de + 0,9 % cette année. Au quatrième trimestre, la suppression des cotisations sociales sur les heures supplémentaires irait dans le même sens.

4

INFLATION
glissements annuels, en %



Au total, le pouvoir d'achat du revenu disponible brut accélérerait en 2007 (+ 3,2 %, après + 2,4 % en 2006).

Ménages : consommation en accélération mais investissement affaibli

La consommation des ménages est restée relativement atone en début d'année (+ 0,3 % après + 0,2 % au quatrième trimestre de 2006). Elle a été à nouveau pénalisée par le recul des dépenses énergétiques, en raison de températures encore particulièrement clémentes. De façon plus inattendue, les dépenses de services ont également fortement ralenti en début d'année, notamment dans l'hôtellerie-restauration.

La faiblesse de la consommation, conjuguée à la progression plutôt dynamique du revenu, a conduit à une remontée du taux d'épargne au premier trimestre. Mais comme c'est le cas habituellement, le surcroît de revenu ainsi épargné devrait être progressivement consommé (cf. graphique 5) et le taux d'épargne reviendrait graduellement vers son niveau moyen des dernières années. Sur le reste de 2007, dans un climat de confiance élevé, un rebond de la consommation est donc attendu (+ 0,9 % par trimestre).

Malgré un léger rebond au premier trimestre de 2007 (+ 0,2 %), l'investissement des ménages 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 ont fini par freiner une demande jusque-là très vigoureuse. Le repli des mises en chantier enregistré en début d'année laisse entrevoir une baisse de l'investissement au deuxième trimestre. La mise en place de la mesure de

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

Vers une croissance modérée de l'investissement des entreprises

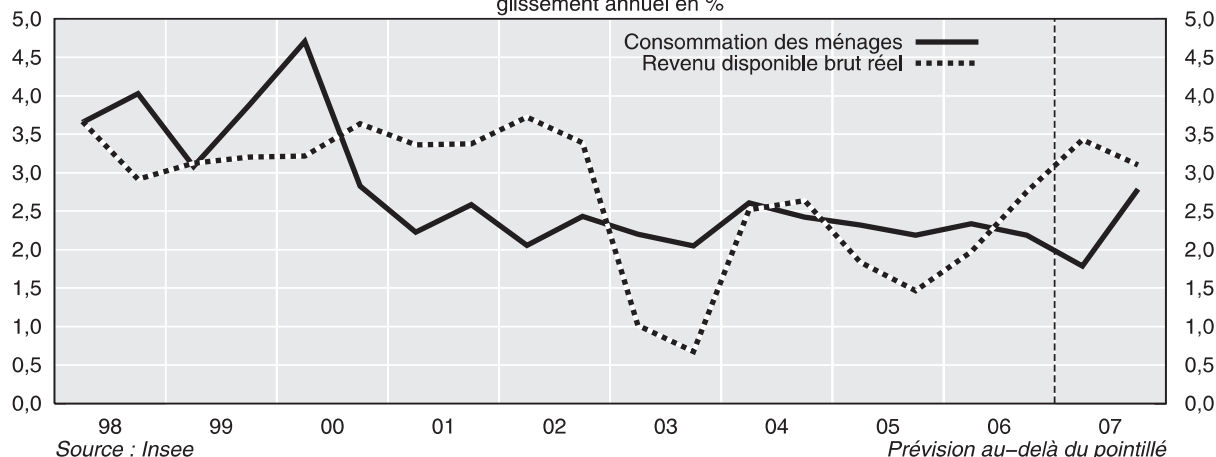
Après une fin d'année 2006 dynamique, l'investissement des entreprises a conservé son allant au premier trimestre de 2007 (+ 1,4 %). Les dépenses en produits manufacturés ont été soutenues, dopées par les achats en équipements aéronautiques, navals et ferroviaires. En outre, l'hiver particulièrement clément a permis un avancement rapide des chantiers de bâtiment et travaux publics : le retour à la normale devrait entraîner une correction sur les dépenses en construction au deuxième trimestre.

Alors que la demande resterait solide, le durcissement des conditions de financement entrainerait un infléchissement progressif de l'investissement des entreprises en produits manufacturés (+ 1,2 % au quatrième trimestre de 2007). Ce ralentissement devrait toutefois être modéré. L'indicateur de révision moyenne, qui fournit une estimation assez fiable de la croissance à court terme de l'investissement, conserve en effet à l'enquête d'avril une valeur significativement positive. Par ailleurs, le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière est encore relativement élevé. Les entrepreneurs devraient donc être incités à augmenter leurs capacités productives dans les prochains mois. En moyenne sur l'année, l'investissement des entreprises progresserait sensiblement (+ 5,4 %) et le taux d'investissement augmenterait de nouveau (18,7 % en 2007 après 18,1 % en 2006).

5

CONSOMMATION DES MÉNAGES ET REVENU DISPONIBLE

glissement annuel en %



Une production qui progresse dans toutes les grandes branches d'activité

La production de l'ensemble des branches a continué d'accélérer début 2007 (+ 0,8 % au premier trimestre), portée notamment par le rebond de l'industrie manufacturière et le dynamisme du commerce. Le climat des affaires, globalement 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 des rythmes toutefois plus modérés (+ 0,6 % par trimestre).

Tout au long de l'année, l'activité commerciale et celle des services seraient alimentées par la bonne tenue de la demande des ménages. Le profil de la production énergétique serait de son côté plus

chaotique. En particulier, le retour à la normale des conditions climatiques se traduirait par un rebond de la consommation énergétique, ce qui pousserait la production à la hausse au deuxième trimestre.

Inversement, après deux trimestres favorisés par la douceur des températures, la production de la construction fléchirait légèrement au deuxième trimestre de 2007. Comme en attestent les carnets de commandes toujours bien garnis retracés dans les enquêtes de conjoncture, le secteur retrouverait ensuite une croissance plus tendancielle, en ligne avec le léger redressement de l'investissement des ménages.

Enfin, après deux années de baisse, la croissance de la production des branches agricole et agroalimentaire atteindrait + 1,1 % en 2007. ■

France : équilibre ressources-emplois en volume

aux prix de l'année précédente chaînés, données cvs-cjo, moyennes trimestrielles ou annuelles, en %

	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.			
PIB	0,2	0,2	0,6	0,4	0,7	0,9	0,1	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	1,7	2,2	2,1
Importations	0,7	0,6	2,5	3,0	1,3	2,9	-0,8	0,6	0,6	2,0	1,5	1,6	5,4	7,0	4,1
Dépenses 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
Dépenses de consommation des APU*	0,1	0,2	0,4	0,0	0,5	0,5	0,3	0,5	0,3	0,6	0,5	0,5	0,8	1,4	1,8
FBCF totale	0,8	0,7	1,8	0,6	0,5	1,7	0,6	1,3	1,2	0,4	0,7	0,7	4,1	4,1	3,8
dont : ENF	0,1	-0,2	2,5	0,5	0,3	2,4	0,9	1,8	1,4	1,0	1,0	1,0	2,7	4,6	5,4
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
Exportations	-0,5	0,3	3,0	1,0	3,2	1,0	-1,3	0,6	1,5	0,9	1,1	1,1	3,2	6,0	3,1
Demande intérieure hors stocks	0,5	0,2	0,8	0,5	0,6	0,7	0,5	0,5	0,5	0,7	0,7	0,8	2,2	2,4	2,5
Variations de stocks**	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	0,1	0,0
Commerce extérieur	-0,3	-0,1	0,1	-0,5	0,5	-0,5	-0,1	0,0	0,2	-0,3	-0,1	-0,2	-0,6	-0,3	-0,3

■ Prévission

* Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM.

** Les variations de stocks sont y compris acquisitions nettes d'objet en valeur

Source : Insee



Dossiers

Des prix constants aux prix chaînés : quelles conséquences ?

Franck Arnaud
Guillaume Mordant

Bertrand Lhommeau
Christelle Minodier

Franck Cachia
Frédéric Tallet

Divisions :

- **Comptes trimestriels**
- **Enquêtes de conjoncture**
- **Synthèse conjoncturelle**

Jusqu'au début de 2007, les volumes des comptes trimestriels étaient publiés en prix constants de l'année de base (en l'occurrence, l'année 2000). Afin de mieux appréhender la réalité économique et de répondre au cadre européen, ils sont dorénavant présentés en prix chaînés. La première publication concernée a été, le 15 mai 2007, celle des premiers résultats du premier trimestre de 2007. La Note de conjoncture se base donc désormais sur ces nouvelles séries.

Ce dossier fait le point sur l'implication de ce changement important, tant au niveau de la relecture de la croissance et de ses déterminants, que des outils utilisés dans le cadre de la prévision conjoncturelle. Il se décompose en trois parties : une présentation des différents concepts de calcul des volumes ; une analyse de l'impact du passage aux prix chaînés sur la lecture du passé récent ; un examen des implications sur les outils économétriques utilisés pour la prévision. À la fin du dossier, un encadré détaille la méthodologie précise utilisée dans le cadre des comptes trimestriels pour calculer les volumes en prix chaînés.

Le passage aux prix chaînés renvoie une image un peu différente du passé récent pour la France : la contribution du commerce extérieur à la croissance est moins négative en raison de la prise en compte de la baisse relative du prix des biens d'équipement importés. En contrepartie, la consommation des ménages explique une part moins importante de la croissance. L'investissement n'est quasiment pas touché par le changement de concept. En ce qui concerne le diagnostic conjoncturel, le passage aux prix chaînés affecte parfois, mais à la marge, les outils économétriques utilisés jusqu'alors. ■

I - Les prix chaînés permettent de mieux traduire la réalité économique

Les agrégats économiques sont considérés soit en valeur, c'est-à-dire en prix courants, soit en volume, c'est-à-dire hors effet de l'inflation. S'il est relativement ⁽¹⁾ facile de mesurer le volume relatif à un produit spécifique (nombre de kilos de pêches, nombre de voitures d'un même modèle, nombre de visites chez le coiffeur...), cette opération est moins évidente si on s'intéresse à un agrégat regroupant des produits différents : comment additionner des kilos de pêches et des visites chez le coiffeur ?

Les volumes en prix constants sont fondés sur des données en valeur pour une année de base (valeur de la consommation de pêches par exemple), actualisées par le taux de croissance en volume de chaque produit (taux de croissance de la consommation de kilos de pêches), les volumes ainsi calculés étant ensuite agrégés par simple sommation. Ce que l'on appelle volume est alors une variable obtenue en appliquant aux volumes élémentaires le prix d'une période antérieure.

Jusqu'aux résultats publiés le 15 mai 2007, c'est ce système qui était utilisé dans les comptes trimestriels, l'année 2000 étant l'année de référence. Ce mode de calcul permet de réaliser sans difficulté des sommes ou des différences entre les agrégats et de conserver les égalités comptables quel que soit le niveau d'agrégation. Par exemple : si on dispose des volumes de consommation en tous biens d'une part et en tous services d'autre part, le volume total de la consommation est directement calculable par somme de ces deux quantités. Ou encore : en volume, l'égalité comptable entre la somme des différents éléments de l'offre (production, importations) et de la demande (consommation, investissement, exportations, variations de stocks) est directement respectée.

Cependant, l'estimation des agrégats en volume en prix constants présente l'inconvénient de fournir des évaluations qui peuvent ne refléter qu'imparfaitement la réalité économique lorsqu'on s'intéresse à une année éloignée de l'année de base. En effet, le poids relatif de chaque produit dans un agrégat en volume dépend de la structure des prix des produits observée au cours de l'année de base. Or la structure des prix peut évoluer sensiblement au cours du temps. Ainsi, plus on s'éloigne de l'année de base et moins le poids relatif de chaque produit dans un agrégat est pertinent pour traduire la réalité économique.

(1) Pour certains produits sophistiqués, dont les spécifications techniques évoluent rapidement, tels les ordinateurs ou les automobiles, il est nécessaire de corriger le volume de l'évolution de la qualité du produit, ce qui n'est pas toujours simple.

Par exemple, en 2000, la consommation des ménages en appareils de réception, d'enregistrement et de reproduction du son et de l'image (noté hifi-tv) représentait 0,8 % de l'ensemble des dépenses de consommation en biens et services, en volume comme en valeur. Six ans plus tard, la consommation en volume de ces produits a plus que triplé⁽²⁾. En 2006, compte tenu de l'évolution des autres produits, la consommation des ménages en appareils hifi-tv représente 1,7 % de leur consommation totale en volume en prix constants. Mais les prix de ces appareils ayant baissé de moitié depuis 2000, leur consommation ne correspond qu'à 0,9 % du total en valeur : si on passait en base 2006, c'est ce poids qu'aurait la consommation en appareils hifi-tv dans le calcul du volume de la consommation de 2007.

Une solution alternative consiste donc à utiliser des poids en valeur, observés le trimestre ou l'année précédente, au lieu de pondérations en volume : il s'agit de l'approche des volumes calculés en prix chaînés.

Cette méthode qui fournit une description plus fidèle des évolutions économiques, consiste à agréger les volumes élémentaires en retenant la structure de prix la plus récente possible, par exemple celle de l'année précédente. L'opération de chaînage revient à choisir une année de référence (indispensable pour définir des niveaux) et à actualiser chaque année la structure des prix relatifs des séries élémentaires (nombre de kilos de pêches, de voitures, de visites chez le coiffeur...). Construire des séries de volumes en prix chaînés permet ainsi de tenir compte, au sein des agrégats, de l'évolution relative des prix dans le temps. Mais cette opération de chaînage conduit à la perte de la propriété d'additivité des séries élémentaires. De même, contrairement au cas des séries historiques en prix constants, l'égalité classique entre la somme des ressources de l'économie (PIB et importations) et la somme des emplois finaux (consommation finale, investissement, exportations et variations de stocks) n'est plus vérifiée en prix chaînés : il faut dans ce cas passer à une interprétation en termes de contributions des composantes de la demande à la croissance du PIB.

Les avantages et inconvénients des différents modes de calculs des agrégats en volume sont résumés dans le tableau 1.

Le passage aux prix chaînés invite ainsi à analyser les changements, d'une part sur l'interprétation des séries macroéconomiques, et d'autre part sur les outils utilisés dans le cadre de l'analyse conjoncturelle.

(2) Au niveau des séries élémentaires, les volumes sont égaux quel que soit le concept retenu.

Tableau 1
Avantages et inconvénients du passage en prix chaînés des deux concepts de calcul des volumes

Avantages		Inconvénients
Additivité des séries élémentaires, permettant de reconstituer facilement les agrégats et de conserver les égalités comptables au niveau agrégé, particulièrement propice à la modélisation macroéconomique	Volumes aux prix constants de l'année de base	Croissance des agrégats économiquement moins pertinente, car potentiellement perturbée en cas de fortes évolutions de prix relatifs sur certains produits élémentaires
Croissance des agrégats économiquement plus pertinente, car fondée sur une structure de prix par produits révisée chaque année	Volumes aux prix de l'année précédente chaînés	Perte de la propriété d'additivité des séries élémentaires

Source : Insee

II - Le passage aux prix chaînés modifie légèrement l'analyse du passé récent

Au premier trimestre de 2007, le PIB a augmenté de 0,5 % en prix chaînés mais de 0,6 % en prix constants, soit une différence de 0,1 point. La contribution des dépenses de consommation des ménages à la croissance est plus faible en prix chaînés qu'en prix constants (-0,17 point). Elle est exactement compensée par une contribution plus forte du commerce extérieur (+0,17 point). Les variations de stocks contribuent à hauteur d'un dixième de point à l'écart sur le PIB.

Cet écart de 0,1 point sur le taux de croissance du PIB n'est pas négligeable, notamment au regard des différences calculées sur la période récente : l'écart trimestriel sur les sept dernières années (2000 - 2006) se limite en effet à 0,03 point de croissance en moyenne. Au cours des décennies

80 et 90, les écarts sont en revanche plus importants et peuvent atteindre dans des cas exceptionnels de trois à cinq dixièmes de point de croissance (cf. graphique 1).

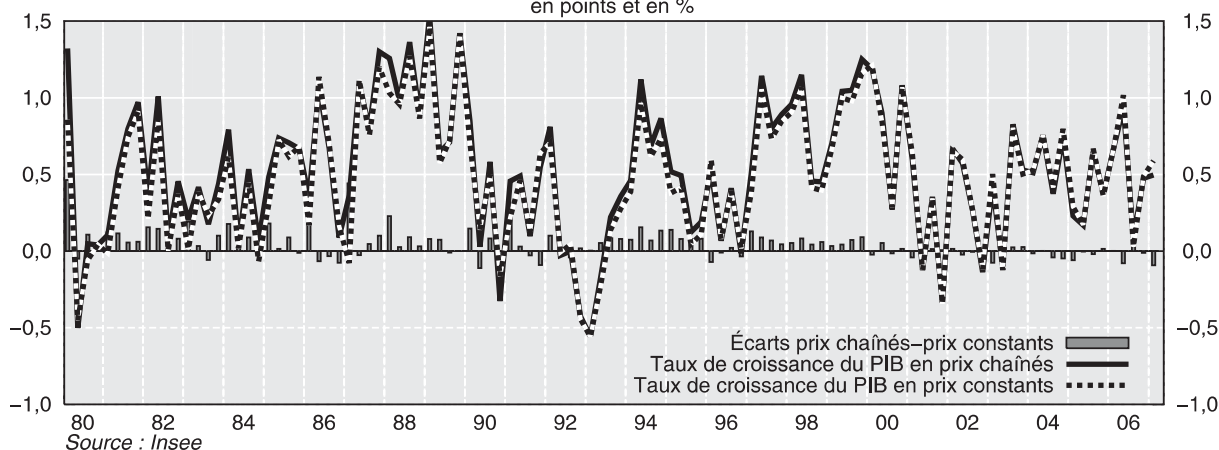
Plus de contribution du commerce extérieur, moins de la demande intérieure

Si les différences sur le PIB sont assez faibles, les composantes de la demande sont affectées par le passage aux prix chaînés, comme l'illustre le graphique 2. L'écart prix chaînés-prix constants représente les contributions des principales composantes du PIB à sa croissance en prix chaînés, nettes des contributions calculées en prix constants.

Les contributions de la consommation des ménages d'une part et du commerce extérieur d'autre part diffèrent largement sur la période récente : les dépenses de consommation des ménages contri-

1

COMPARAISON DES TAUX DE CROISSANCE TRIMESTRIELS DU PIB en prix constants et en prix chaînés
en points et en %



Des prix constants aux prix chaînés : quelles conséquences ?

buent moins à la croissance du PIB en prix chaînés qu'en prix constants. À l'inverse, le commerce extérieur explique une part plus importante de la croissance du PIB. Pour les autres composantes, notamment l'investissement, l'impact du passage aux prix chaînés est quasiment négligeable.

Le partage entre demande intérieure et commerce extérieur est significativement modifié sur le passé récent. Le passage aux prix chaînés change donc sensiblement l'analyse de la décomposition de la croissance du PIB : les dépenses de consommation tirent toujours la croissance, mais dans une moindre mesure, et le commerce extérieur de la France est aussi moins pénalisant que ne le laissait suggérer l'analyse à prix constants (cf. graphique 3).

Les biens d'équipement et les biens de consommation expliquent les écarts sur la consommation des ménages

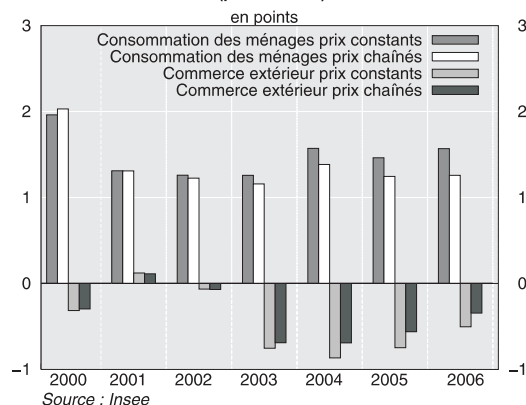
Les écarts entre l'estimation des comptes nationaux trimestriels en prix chaînés et celle en prix constants proviennent de deux facteurs : d'une part, la structure des prix change lors des premiers trimestres de chaque année dans l'estimation en prix chaînés ; d'autre part, l'estimation en prix chaînés rend mieux compte de la déformation de la structure des prix des produits et services composants l'agrégat. Au sein de l'ensemble des produits consommés par les ménages, ceux dont les prix évoluent fortement au cours du temps créent un écart significatif entre la consommation en prix constants et la consommation en prix chaînés. L'impact a été conséquent en 2006 sur la consommation des ménages, qui croît, par rapport à 2005, de 2,3 % en prix chaînés contre 2,8 % en prix constants.

Les prix de l'agroalimentaire, du transport, de la construction et des services varient assez peu et les estimations de consommation en volume de ces produits sont quasiment insensibles à la méthode employée. En revanche, pour les produits aux évolutions tendanciennes très marquées, comme les biens d'équipement, ou pour les produits dont les prix sont volatils, comme l'énergie, les différences entre l'estimation en prix chaînés et en prix constants peuvent être notables.

Le tableau 2 retrace ces différences sur la période 2000-2007. La consommation de biens d'équipement présente l'écart le plus marqué entre prix chaînés et prix constants (rythme de croissance trimestriel de +2,9 % et +3,3 % respectivement). En effet, la consommation de biens d'équipement contient, notamment, les produits électriques et électroniques dont les prix baissent régulièrement en raison des progrès technologiques. La baisse

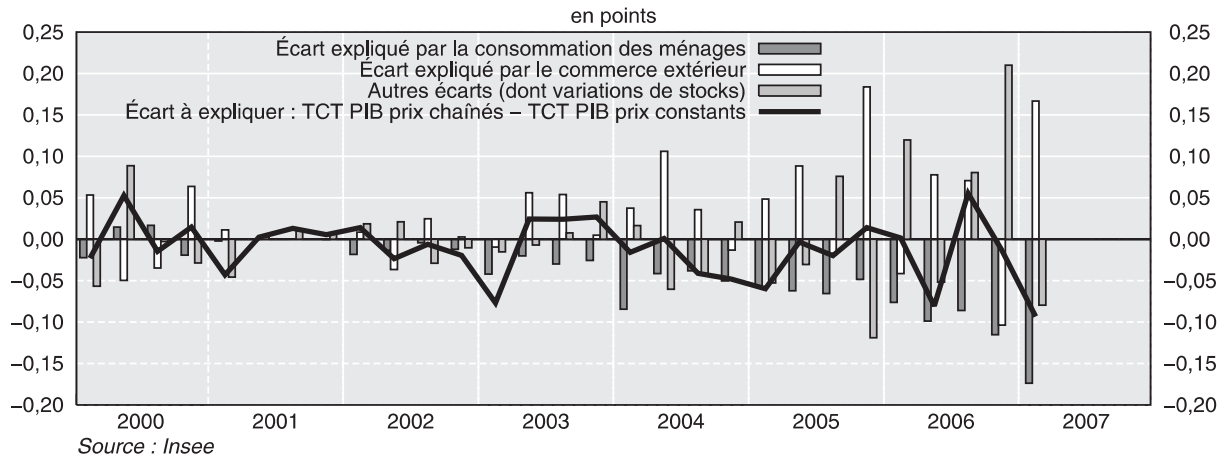
3

CONTRIBUTIONS ANNUELLES DE LA CONSOMMATION DES MÉNAGES ET DU COMMERCE EXTÉRIEUR À LA CROISSANCE DU PIB (prix chaînés)



2

DÉCOMPOSITION DE LA CROISSANCE DU PIB : ÉCARTS DE CONTRIBUTIONS PRIX CHAÎNÉS-PRIX CONSTANTS



Note de lecture : TCT = taux de croissance trimestriel

Des prix constants aux prix chaînés : quelles conséquences ?

des prix de ces biens conduit à faire diminuer le poids de la consommation en biens d'équipement dans l'estimation en prix chaînés.

Ce même mécanisme joue aussi pour les biens de consommation qui contiennent en particulier les biens d'équipement du foyer. Ce rythme de croissance plus faible de la consommation en prix chaînés sur ces deux postes se répercute sur l'estimation de consommation de produits manufacturés (+0,7 % de croissance trimestrielle moyenne sur la période 2000-2007 en prix chaînés contre +0,9 % en prix constants).

Les prix de l'énergie ne suivent pas d'évolution régulière comme ceux des biens de consommation et d'équipement, mais leurs fluctuations de court terme associées aux changements de structure de prix conduisent à des écarts qui peuvent être importants certains trimestres (0,6 % en valeur ab-

solue sur la période). Tous les autres postes de consommation publiés à ce niveau d'agrégation présentent des évolutions très similaires en prix chaînés et en prix constants.

Une autre caractéristique distinguant les méthodologies des prix chaînés et des prix constants est bien illustrée par la consommation des ménages en produits manufacturés : les écarts vont croissant lorsqu'on s'éloigne de l'année de base (cf. graphique 4). Sur les biens et services, l'écart de taux de croissance de la consommation des ménages entre prix chaînés et prix constants, positif avant 2000, s'annule en 2001 (par construction) pour s'accroître en valeurs négatives ensuite. Les écarts sont généralement un peu plus forts lors des premiers trimestres car le changement de structure des prix est effectué chaque année à ce moment-là (cf. encadré).

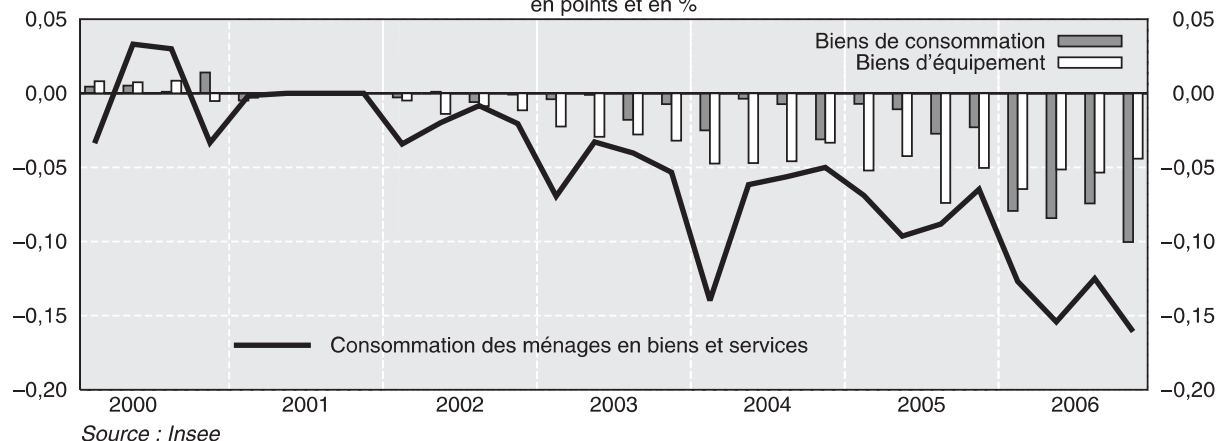
Tableau 2
Différences entre prix chaînés et prix constants sur les postes de la consommation des ménages

Sur la période 2000 - 2007		Tendance trimestrielle en prix chaînés	Tendance trimestrielle en prix constants	Écart moyen	Écart maximal
Industrie manufacturière		0,7	0,9	-0,2	-0,5
dont	Biens de consommation	0,8	0,9	-0,1	-0,6
	Automobile	0,3	0,3	0,0	0,0
	Biens d'équipement	2,9	3,3	-0,4	-1,3
	Biens intermédiaires	0,2	0,2	0,0	-0,1
Énergie		0,0	0,0	0,0	-0,6

Note de lecture : en moyenne entre les premiers trimestres de 2000 et 2007, le rythme de croissance trimestriel de la consommation des ménages en produits manufacturés est de +0,7 % en prix chaînés et de +0,9 % en prix constants, soit un écart de -0,2 % entre les deux. Au maximum (en valeur absolue), la croissance trimestrielle de la consommation en produits manufacturés en prix chaînés a été de 0,5 % inférieure à celle en prix constants.

Source : Insee

4
ÉCART ENTRE PRIX CHAÎNÉS ET PRIX CONSTANTS :
contributions des écarts sur les biens de consommation
et les biens d'équipement à l'écart de consommation totale
en points et en %



Note de lecture : au premier trimestre de 2006, la croissance trimestrielle de la consommation des ménages en biens et services est inférieure de 0,12 point en prix chaînés par rapport aux prix constants. Sur les seuls produits manufacturés l'écart est de -0,15 point.

Les écarts sur l'investissement sont négligeables

Le passage aux prix chaînés ne modifie quasiment pas la mesure de la croissance trimestrielle en volume de la formation brute de capital fixe (FBCF) de l'ensemble de l'économie. Sur la période récente, les écarts entre les deux mesures sont négligeables en moyenne et ne présentent pas de tendance (cf. graphique 5).

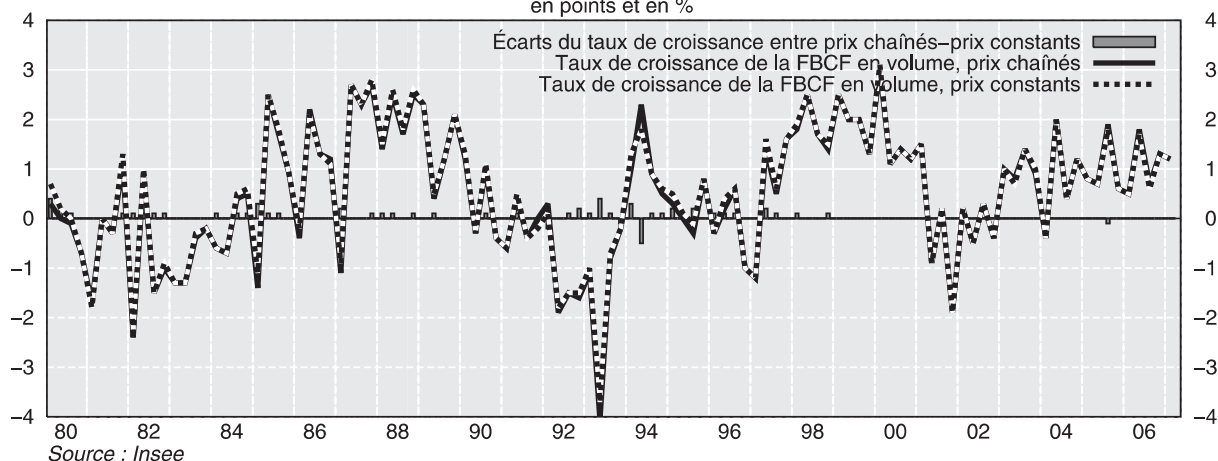
La décomposition par grands secteurs institutionnels de ces faibles écarts ne révèle pas de changements notables. Tout au plus, la contribution à la croissance de la FBCF totale des entreprises non financières (ENF) est légèrement diminuée depuis 2005 lorsqu'elle est mesurée en prix chaînés. Cela correspond à une diminution de la contribution des investissements en biens d'équipement des ENF. Toutefois, ce mouvement est de très faible ampleur ; il est en outre compensé en partie par une réévaluation de la contribution de leurs investissements en bâtiments et travaux publics.

La baisse des prix des biens d'équipement explique la moindre contribution négative du commerce extérieur sur le passé récent

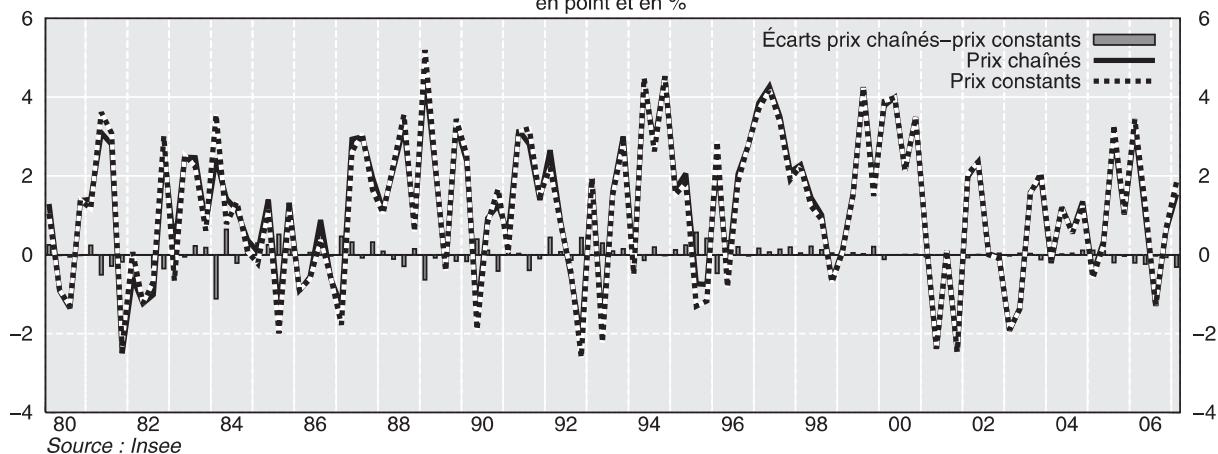
Pour les importations et les exportations, l'écart absolu moyen d'évolution entre les volumes en prix constants et les volumes en prix chaînés est de 0,3 point par trimestre depuis 1978, ce qui constitue un impact relativement limité (cf. graphiques 6 et 7). Les différences sont moins importantes sur la période récente (0,1 point d'écart depuis 2000). Pour les séries annuelles, l'écart absolu moyen s'élève à 0,4 point pour les exportations et à 0,6 point pour les importations.

Sur la période récente, la contribution du commerce extérieur à la croissance est moins négative (cf. page 20) en prix chaînés qu'en prix constants. Par exemple, la croissance des volumes d'exportations pour 2006 est plus faible en prix chaînés

5
COMPARAISON DES TAUX DE CROISSANCE TRIMESTRIELS DE LA FBCF
en prix constants et en prix chaînés
en points et en %



6
COMPARAISON DES TAUX DE CROISSANCE TRIMESTRIELS DES EXPORTATIONS
en prix constants et en prix chaînés
en point et en %



Des prix constants aux prix chaînés : quelles conséquences ?

(+6,0 % contre +6,5 % pour les volumes en prix constants), mais la croissance des importations baisse encore davantage (+7,0 % contre +7,9 %).

Comme pour la consommation, une partie des écarts trouve son origine dans la forte baisse des prix des biens d'équipement. Depuis le début de l'année 2005, la contribution des exportations de biens d'équipement à la croissance des exportations de biens est ainsi plus faible en prix chaînés qu'en prix constants (cf. graphique 8). Les prix des exportations de biens d'équipement ayant sensiblement baissé au cours des dernières années (-2,5 % par an en moyenne depuis 2000), le poids de ces produits dans les exportations totales est plus faible en prix chaînés.

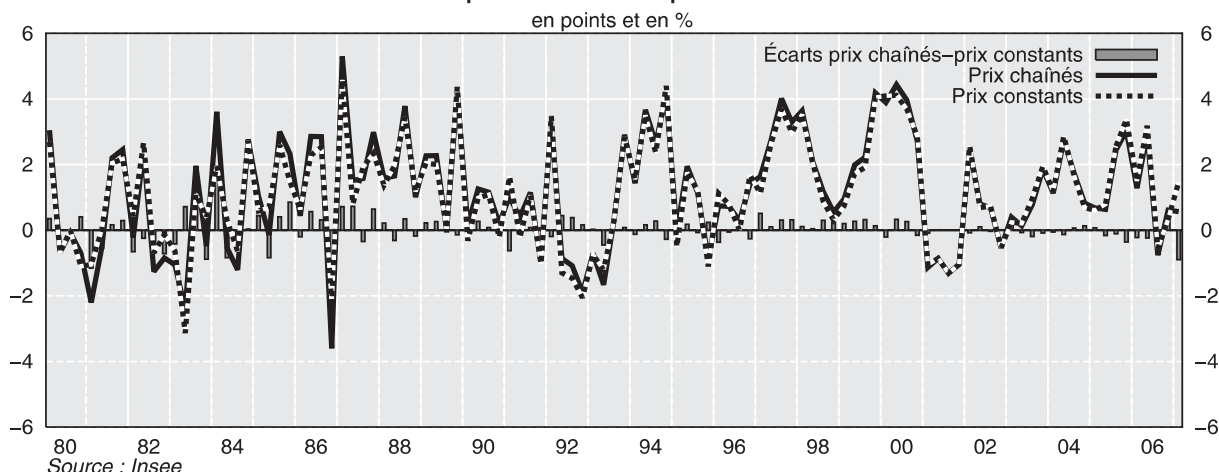
Les exportations en produits énergétiques sont sensiblement différentes entre les deux systèmes d'évaluation, mais aucune tendance claire ne se dégage. En ce qui concerne les autres biens (et services) exportés, les contributions en prix chaînés et en prix constants ne sont pas significativement différentes.

Comme pour les exportations, la moindre croissance des importations en prix chaînés s'explique essentiellement par la contribution moins forte des biens d'équipement : l'écart de contribution est d'ailleurs encore plus négatif pour les importations que pour les exportations (cf. graphique 9). Cet écart reflète la baisse des prix des importations des produits de haute technologie, tels que le matériel informatique et les téléphones portables.

Le différentiel de contributions pour les produits énergétiques est significatif sur la période 1978-2006 (avec un écart moyen absolu de 0,3 point) mais décroît sensiblement sur la période récente. En ce qui concerne les autres importations, les différences de contributions sont négligeables (entre 0,01 et 0,04 point).

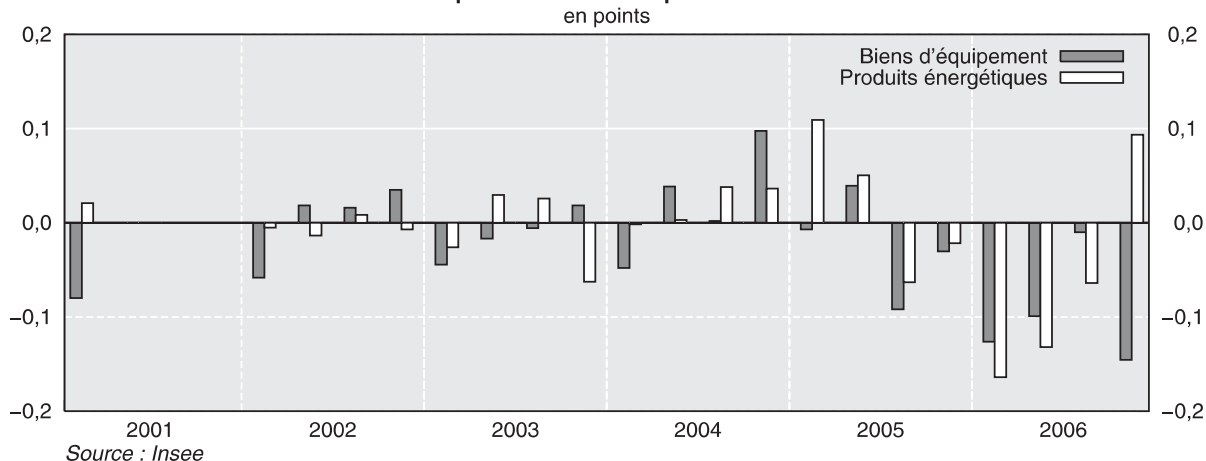
7

COMPARAISON DES TAUX DE CROISSANCE TRIMESTRIELS DES IMPORTATIONS en prix constants et en prix chaînés



8

ÉCARTS DE CONTRIBUTIONS TRIMESTRIELLES À LA CROISSANCE DES EXPORTATIONS DE BIENS en prix constants et en prix chaînés



III - Conséquences du passage aux prix chaînés sur les instruments utilisés en prévision

Le passage des comptes trimestriels et de la Note de conjoncture aux prix chaînés nécessite que les outils de prévision soient estimés de nouveau sur les séries chaînées. Ces outils sont notamment constitués d'étalonnages, c'est-à-dire d'équations qui s'appuient sur les enquêtes de conjoncture afin d'obtenir le maximum d'information avancée pour prévoir les grandeurs trimestrielles telles que le PIB, la consommation des ménages, etc.

L'analyse qui suit se propose d'étudier dans quelle mesure la qualité des étalonnages évolue avec le passage aux prix chaînés. Les principaux résultats sont consignés dans le tableau 3. Pour faciliter la lecture, on présente d'abord les résultats d'ensemble, en précisant si le passage aux prix chaînés a ou non une influence. Les modèles qui diffèrent entre les prix chaînés et les prix constants sont ensuite décrits plus précisément.

De nombreux critères peuvent être retenus pour juger de la qualité d'un étalonnage. Le RMSE (Root Mean Square Error, ou erreur quadratique moyenne), qui s'interprète comme l'erreur de prévision moyenne, sera retenu ici. Un RMSE faible, notamment au regard de l'écart-type de la grandeur à expliquer, signifie que la qualité explicative du modèle est bonne.

$$RMSE = \left[\frac{1}{N} * (\text{Observé} - \text{Estimé})^2 \right]^{1/2}$$

avec N, nombre de points sur la période d'estimation

La plupart des étalonnages estimés en prix constants restent valables en prix chaînés : il n'y a pas lieu, sauf exception, ni de changer la spécification du modèle, ni d'introduire de nouvelles variables

explicatives ou au contraire d'en enlever ; les coefficients associés aux variables explicatives sont très proches voire égaux dans certains cas ; enfin, les résidus (c'est-à-dire les écarts entre la variable modélisée et son estimation) ont des profils quasiment identiques. Le passage aux prix chaînés n'a donc pas d'impact très significatif sur les outils utilisés jusqu'à présent à l'Insee.

Ce constat ne doit pas surprendre. En effet, les taux de croissance en prix chaînés et en prix constants sont très proches pour la plupart des variables considérées. L'exemple de la consommation des ménages montre par ailleurs que les variables d'enquêtes et les indicateurs quantitatifs conjoncturels sont plus en phase avec les séries prix chaînés qu'avec les séries prix constants.

Nous commentons dans ce qui suit les étalonnages qui sont légèrement modifiés par le passage en prix chaînés.

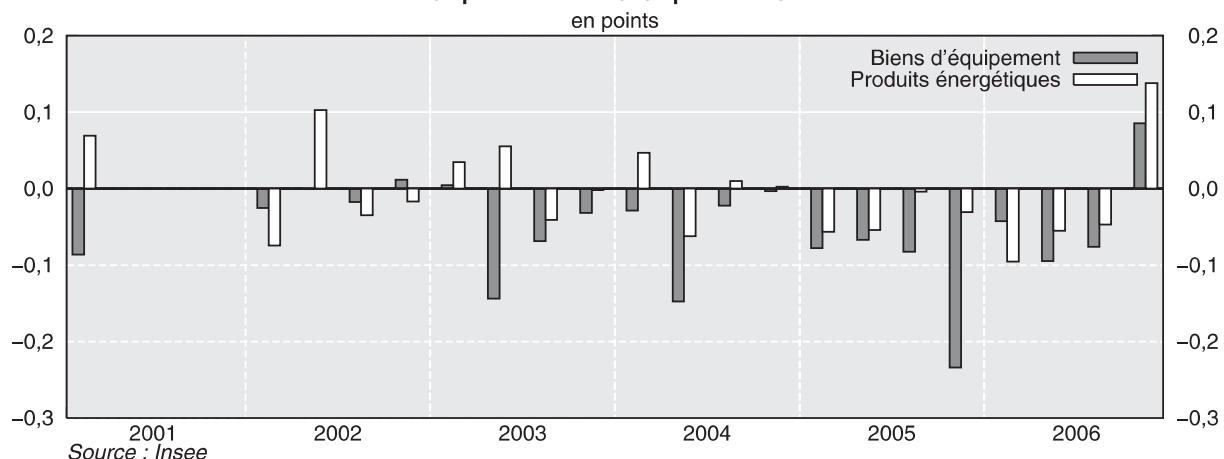
Peu de changements sur l'étalonnage de la consommation des ménages en produits manufacturés

L'étalonnage exploité pour prévoir le taux de croissance trimestriel de la consommation des ménages en produits manufacturés (noté TCT conso) utilise les données de l'enquête mensuelle de conjoncture dans le commerce de détail (solde d'opinion relatif aux effectifs prévus noté EFFPRE) ainsi que l'acquis de croissance au premier mois du trimestre des dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés (noté ACQUIS).

Pour chaque estimation, les coefficients correspondants en prix constants sont présentés entre parenthèses sous les coefficients en prix chaînés.

9

ÉCARTS DE CONTRIBUTIONS TRIMESTRIELLES À LA CROISSANCE DES IMPORTATIONS DE BIENS en prix constants et en prix chaînés



Des prix constants aux prix chaînés : quelles conséquences ?

Tableau 3
Impact du passage aux prix chaînés sur la qualité explicative des étalonnages

Variable à expliquer	Écart type		Erreur quadratique moyenne RMSE		Impact du passage aux prix chaînés
	Prix constants	Prix chaînés	Prix constants	Prix chaînés	
Produit intérieur brut	0,42	0,43	0,22	0,23	Sans impact
Production manufacturière	1,37	1,38	0,80	0,81	Sans impact
Dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés	1,54	1,56	0,73	0,77	Étalonnage prix chaînés meilleur sur la période récente
Formation brute de capital fixe totale des ENF	1,62	1,60	0,96	0,96	Sans impact
Formation brute de capital fixe des ENF en produits manufacturés	2,00	2,05	1,20	1,33	Étalonnage prix chaînés moins bon
Exportations de produits manufacturés	2,49	2,39	1,87	1,79	Changement de spécification nécessaire
Importations de produits manufacturés	2,27	2,28	1,52	1,50	Sans impact

Source : Insee

L'estimation de l'équation, en prix chaînés (respectivement en prix constants) donne les résultats suivants :

$$\begin{aligned}
 \text{TCT conso (t-1)} &= 0,95 && (0,94) \\
 &- 0,25 * \text{TCT conso (t-1)} && (-0,26) \\
 &- 0,15 * \text{TCT conso (t-3)} && (0,15) \\
 &- 0,26 * \text{TCT conso (t-4)} && (-0,25) \\
 &+ 0,67 * \text{ACQUIS} && (0,66) \\
 &+ 0,11 * \text{EFFPRE} && (0,12)
 \end{aligned}$$

$$RMSE=0,77 (0,73)$$

Le modèle en prix chaînés semble légèrement moins bon au vu du RMSE. Toutefois, si l'on regarde les résidus en fin de période, il apparaît meilleur (cf. graphique 10). Les résidus du modèle en prix constants sont en effet systématiquement positifs depuis 2006. Sur la période récente, le modèle colle ainsi mieux à la consommation des ménages en prix chaînés, ce qui n'est guère surprenant : celle-ci est en effet inférieure en fin de période à la consommation en prix constants du

fait de la meilleure prise en compte de la baisse des prix des NTIC (nouvelles technologies de l'information et des communications).

L'étalonnage de la FBCF totale est moins sensible à l'évolution du taux d'intérêt

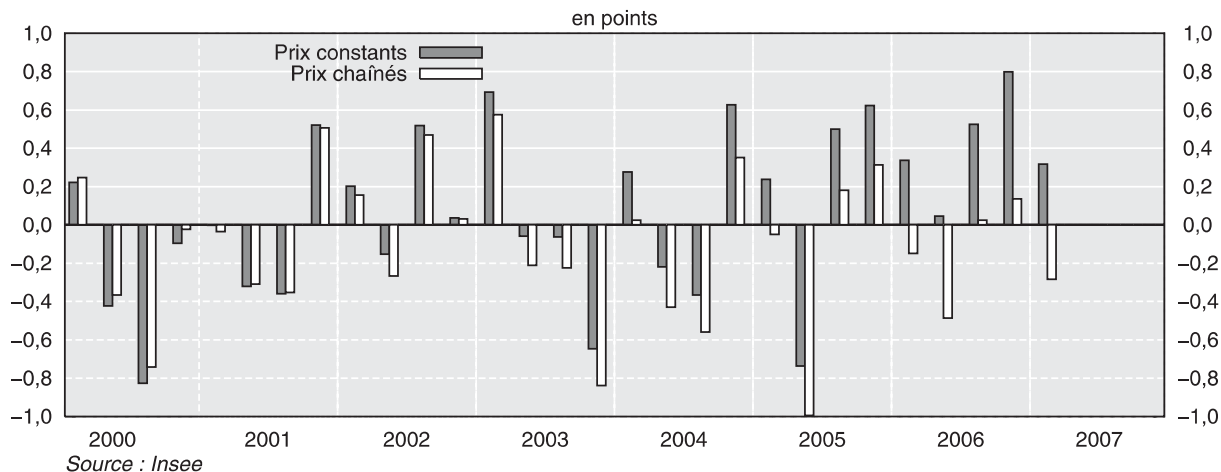
Pour l'estimation de la FBCF totale des ENF, le taux de croissance trimestriel est expliqué par les trois facteurs suivants :

- L'indicateur des révisions trimestrielles (REVISION) tiré de l'enquête Investissement dans l'industrie de l'Insee ; il fournit pour l'ensemble de l'industrie une estimation robuste de la révision des projets d'investissements intervenue entre deux enquêtes successives.
- Le taux d'utilisation des capacités de production (TUC) obtenu dans l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France. Une augmentation de cet indicateur traduit une tension sur l'appareil productif.
- Le taux d'intérêt nominal à 10 ans, déflaté par l'évolution en glissement annuel des prix à la production de l'ensemble des biens et services.

Les paramètres estimés sur la période 1992T2 à 2005T4 à prix chaînés (resp. à prix constants) sont les suivants :

10

LES RÉSIDUS DE L'ÉTALONNAGE DE CONSOMMATION DES MÉNAGES EN PRODUITS MANUFACTURÉS



$$\text{FBCF totale (t-1)} = 0,89 * \text{REVISION (t)}$$

$$+ 0,39 * \text{REVISION (t-1)}$$

$$+ 0,26 * \text{accélération du TUC (t-1)}$$

$$- 0,36 * \text{différence première du taux d'intérêt réel (t-3)}$$

$$\text{RMSE} = 0,96 (0,96)$$

La qualité de l'estimation du modèle n'est globalement pas modifiée par le passage au prix chaînés. Le RMSE reste le même (cf. tableau 3). Sur la période hors estimation, soit depuis le premier trimestre de 2006, la séquence des résidus ne montre pas non plus de changement important (cf. graphique 11).

Les paramètres estimés demeurent tous significatifs et les valeurs prises sont très proches, à l'exception de celle associée au taux d'intérêt. L'investissement estimé apparaît désormais un peu moins sensible aux taux d'intérêt en prix chaînés.

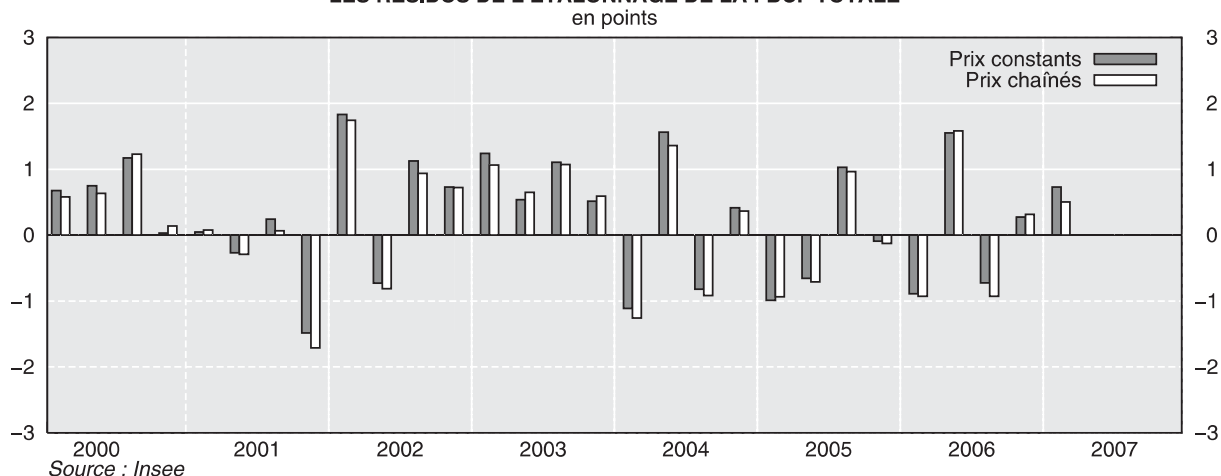
L'étalonnage de la FBCF en produits manufacturés se dégrade légèrement et est aussi moins sensible au taux d'intérêt

Pour expliquer le taux de croissance trimestriel de la FBCF en produits manufacturés (FBCFMANUF), le même type de régresseurs est retenu que pour l'estimation de la FBCF totale. S'y ajoute le taux de croissance de la FBCF en produits manufacturés qui s'est réalisée deux trimestres auparavant.

Les paramètres estimés sur la période 1992T1 à 2005T4 à prix chaînés (resp. à prix constants) sont les suivants :

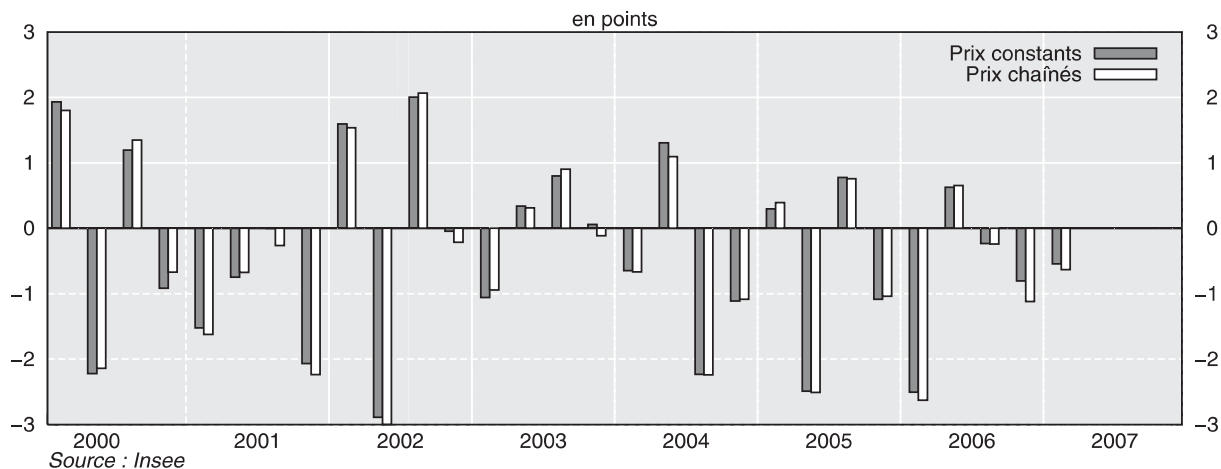
11

LES RÉSIDUS DE L'ÉTALONNAGE DE LA FBCF TOTALE



12

LES RÉSIDUS DE L'ÉTALONNAGE DE LA FBCF EN PRODUITS MANUFACTURÉS



FBCFMANUF (t) =

0,38 * FBCFMANUF (t-2)
(0,41)

+ 0,62 * REVISION (t)
(0,57)

+ 0,68 * différence première du TUC (t)
(0,69)

- 0,43 * différence première du taux d'intérêt réel
(-0,54) (t-2)

RMSE = 1,33 (1,20)

La qualité de l'estimation de la FBCF en produits manufacturés est un peu dégradée avec le passage aux prix chaînés. Il est vrai que la variance de la FBCF en produits manufacturés est également un peu plus élevée sur la période d'estimation (elle passe de 2,00 à 2,05). Cette dégradation de l'estimation se traduit par des résidus un peu plus élevés en prix chaînés (cf. graphique 12). La tendance du modèle à surestimer un peu la réalisation en prix constants au cours de la période récente se trouve ainsi légèrement aggravée.

Toutefois, tous les paramètres estimés demeurent significatifs et leurs valeurs sont proches. La seule exception concerne les taux d'intérêt. La réaction de la FBCF en produits manufacturés aux taux d'intérêt diminue avec les prix chaînés, comme c'est le cas pour la FBCF totale.

L'étalonnage sur les exportations de produits manufacturés est peu affecté

L'étalonnage du taux de croissance trimestriel des exportations de produits manufacturés utilise les données de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie, les données douanières mensuelles (en valeur) et le taux de change effectif réel.

L'estimation de l'équation en prix chaînés (respectivement, en prix constants) sur la période 1992T3 - 2005T4 donne les résultats suivants :

EXP(t) = 0,013 + 0,25* EXP_DOUANES (t-1)
(0,015) (0,56)

+ 0,001*OSCDE_1 (t-1)
(0,001)

+ 0,001*OSCDE_2 (t-1)
(0,001)

- 0,64*TCER_1 (t)

- 0,54*TCER_1 (t-1)
(-0,61)

- 0,61*TCER_3 (t-1)
(-0,79)

RMSE = 1,79 (1,87)

Notations

EXP(t) : taux de croissance trimestriel des exportations de produits manufacturés (trimestre t)

Des prix constants aux prix chaînés : quelles conséquences ?

EXP_DOUANES (t) : taux de croissance trimestriel des exportations de produits manufacturés en valeur, source douanière (trimestre t)

OSCDE_i(t) : différence première mensuelle des carnets de commande étrangers (solde d'opinion issu de l'enquête industrie de l'Insee) au mois i du trimestre t

TCER_i(t) : taux de croissance mensuel du taux de change effectif réel de la France au mois i du trimestre t.

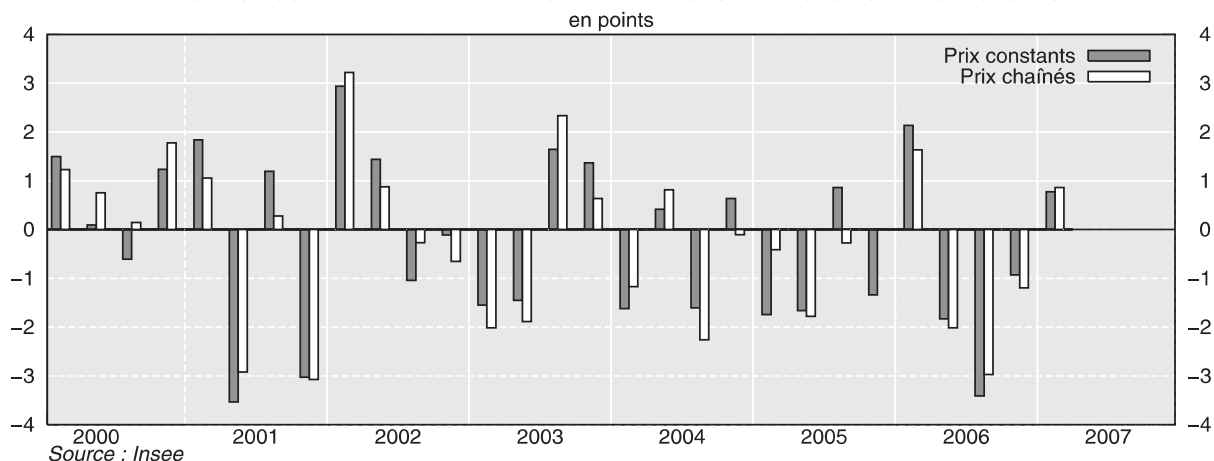
Le passage aux prix chaînés ne semble pas avoir eu d'impact sur la qualité de l'estimation des exportations de produits manufacturés (cf. tableau 3 et graphique 13). En effet, la légère diminution du

RMSE est à mettre en parallèle avec la diminution de l'écart-type de la série en prix chaînés (2,4 contre 2,5 pour la série en prix constants).

En revanche, le passage aux prix chaînés a eu un impact significatif sur les variables explicatives du modèle ainsi que sur leurs coefficients : par exemple, EXP(t-1), qui était présente dans le modèle en prix constants, est absente du modèle en prix chaînés. À l'inverse, le taux de change courant TCER₁(t) apparaît dans l'équation en prix chaînés. Cela s'accompagne d'une moindre sensibilité du taux de croissance des exportations manufacturières aux variables retardées TCER₁(t-1) et TCER₃(t-1). Au total, l'influence du taux de change effectif réel sur les exportations de produits manufacturés reste toutefois similaire dans les deux modèles. ■

13

LES RÉSIDUS DE L'ÉTALONNAGE DES EXPORTATIONS DE PRODUITS MANUFACTURÉS



Encadré : Méthodologie des volumes en prix chaînés : le recouvrement annuel

Des comptes annuels aux comptes trimestriels

Alors que la technique de chaînage s'impose sans ambiguïté s'agissant des comptes annuels, cela n'est plus le cas lorsqu'on s'intéresse aux comptes trimestriels. En effet, il existe quatre principales techniques de chaînage.

Une première technique consisterait à calquer le principe retenu pour les comptes annuels, ce qui conduirait à estimer chaque trimestre un agrégat aux prix du trimestre précédent (technique dite du chaînage à maillon trimestriel). Cette méthode présente deux difficultés : d'une part, les quatre volumes trimestriels, calculés de façon non homogène, ne pourraient pas être sommés directement pour obtenir l'agrégat annuel ; d'autre part, les mouvements infra-annuels de certains prix risqueraient d'occasionner des évolutions heurtées d'un trimestre à l'autre, dont l'interprétation serait très délicate. En outre, l'acquis de croissance, concept habituel en conjoncture ne serait plus directement calculable. Bien qu'un choix de ce type ait été retenu aux États-Unis⁽¹⁾, il a clairement été écarté au niveau européen.

Une deuxième technique est elle aussi rejetée par Eurostat, car susceptible de conduire à des évolutions très heurtées. Il s'agit de la technique dite du recouvrement en glissement annuel (« over-the-year overlap ») ; elle est une variante du recouvrement trimestriel (cf. *infra*), consistant à calculer le volume de chaque trimestre sur la base du système de prix du même trimestre de l'année précédente.

Deux autres techniques sont en revanche recommandées par Eurostat : le recouvrement annuel (« annual overlap ») et le recouvrement trimestriel (« one-quarter overlap »). Comme l'a fait Eurostat pour ses propres agrégats européens, la grande majorité des pays européens a opté pour le recouvrement annuel. C'est également cette méthode que l'Insee a décidé de retenir et qui est présentée ici⁽²⁾. En effet, l'impact du changement de structure de prix sur l'évaluation de la croissance lors de chaque premier trimestre (qui est *a priori* le principal inconvénient de cette méthode) s'avère faible en pratique.

La technique du recouvrement annuel consiste à calculer le volume de chaque trimestre au prix moyen de l'année précédente et à chaîner sur la base des comptes annuels. Elle présente deux avantages et un inconvénient.

- On peut directement sommer les niveaux des quatre trimestres de l'année A car ceux-ci sont évalués de façon homogène (avec le même système de prix) : on préserve ainsi l'additivité des trimestres dans l'année.
- Les maillons de chaînage des séries trimestrielles étant les mêmes que ceux des comptes annuels, la cohérence entre comptes trimestriels et comptes annuels est directement assurée sur l'ensemble de la période, à la correction des jours ouvrés près. Le calcul de l'acquis de croissance en cours d'année, très utilisé pour l'analyse conjoncturelle, est lui aussi préservé.
- En revanche, l'interprétation conjoncturelle de la croissance en volume du premier trimestre d'une année sur le quatrième trimestre de l'année précédente est délicate car elle prend en compte le changement de système de prix de référence : le volume du premier trimestre de l'année A est calculé sur la structure de prix de l'année A-1, tandis que le volume du quatrième trimestre de l'année A-1 est calculé sur la structure de prix de l'année A-2. En pratique, l'effet est toutefois presque toujours négligeable.

Formules liant les taux de croissance dans les différents concepts de volumes

Cette section présente les liens permettant de passer du concept de volume en prix constants à celui en prix chaînés. Les volumes au prix moyen de l'année précédente sont introduits ultérieurement comme intermédiaire de calcul.

Notations

* Les minuscules désignent des séries élémentaires, les majuscules désignent des séries obtenues par agrégation de séries élémentaires.

* Les séries sont indicées en annuel par A et en trimestriel par t.

* val désigne la valeur, vol₀ le volume au prix de l'année précédente, vol_{ch} le volume à prix chaînés, vol_{pc} le volume à prix constants ; vol désigne le volume lorsque prix chaînés et prix constant coïncident.

* W_{valA-1} désigne le système de poids dérivé des valeurs de l'année A-1 ; W_{volA-1} désigne le système de poids dérivé des volumes -à prix constants- de l'année A-1.

* p_A désigne le prix de l'année A, p₀₀ désigne le prix de l'année de base (ici 2000), q_A une quantité pour l'année A.

Pour les séries annuelles, les relations sont relativement simples : en données annuelles, les volumes en prix chaînés et en prix constants d'une série élémentaire sont égaux.

$$vol_{chA} = vol_{pcA} = vol_A = p_{00}q_A$$

Au niveau d'une série agrégée, les volumes annuels en prix chaînés et en prix constants sont différents :

$$\frac{VOLCH_A}{VOLCH_{A-1}} = \sum W_{val_{A-1}} \times \frac{vol_A}{vol_{A-1}} \neq \sum W_{vol_{A-1}} \times \frac{vol_A}{vol_{A-1}} = \frac{VOLPC_A}{VOLPC_{A-1}}$$

(1) Avec des indices dits de « Fisher » qui lissent un peu les évolutions.

(2) Cf. pour plus de détails la note N°20/DG75-G430/GM intitulée « Méthodologie des comptes trimestriels en prix chaînés » sur l'adresse http://www.insee.fr/fr/indicateur/cnat_trim/methodologie.htm.

Des prix constants aux prix chaînés : quelles conséquences ?

L'écart entre les deux indices de volume (et donc entre les taux de croissance) provient donc uniquement de l'écart entre les pondérations des indices élémentaires. Or ces pondérations n'ont en général aucune raison d'être égales. En effet, les valeurs et volumes élémentaires de l'année $A-1$ qui composent les pondérations diffèrent par un facteur qui n'est autre que la dérive des prix de l'année $A-1$ par rapport à l'année de base 00 :

$$\frac{val_{A-1}}{vol_{PC_{A-1}}} = \frac{p_{A-1}q_{A-1}}{p_{00}q_{A-1}} = \frac{p_{A-1}}{p_{00}}$$

Ainsi, pour que les indices de volume agrégés en prix chaînés et en prix constants soient égaux, il faut soit que $A-1=00$ (c'est-à-dire que l'année A considérée soit l'année 01 qui suit l'année de référence), soit que les prix de toutes les variétés élémentaires évoluent au même rythme entre l'année $A-1$ et l'année de base (ce qui en pratique n'arrive jamais).

Au niveau élémentaire, les volumes trimestriels en prix chaînés et en prix constants sont toujours égaux. La contribution d'une série élémentaire trimestrielle à la croissance annuelle reste la même en prix chaînés et en prix constants :

$$volch_t / volch_{A-1} = volpc_t / volpc_{A-1}$$

Cette relation entraîne une conséquence majeure : les trimestres sont additifs dans une année, et leur somme sur l'année redonne les indices de volume annuels ⁽¹⁾. On a donc bien cohérence entre comptes trimestriels et comptes annuels.

Pour les séries trimestrielles agrégées, les liens sont plus complexes. Seule l'additivité temporelle des trimestres d'une année pour former l'agrégat annuel est conservée, ce qui préserve les calculs habituels d'acquis de croissance. Pour le reste, les volumes en prix chaînés et les volumes en prix constants ne sont plus égaux, que ce soit en niveau, en croissance ou en indice de trimestre (ratio du volume du trimestre sur le volume de l'année précédente).

$$\frac{VOLCH_t}{VOLCH_{A-1}} = \sum W val_{A-1} \times \frac{vol_t}{vol_{A-1}} \neq \sum W vol_{A-1} \times \frac{vol_t}{vol_{A-1}} = \frac{VOLPC_t}{VOLPC_{A-1}}$$

Les volumes agrégés en prix chaînés et en prix constants diffèrent donc de par les pondérations appliquées aux indices élémentaires qui sont eux égaux (cf. supra). Ces pondérations sont exactement les mêmes que pour le calcul annuel qui précède. Elles n'ont en général aucune raison d'être égales entre les volumes en prix chaînés et les volumes en prix constants. Les valeurs et volumes élémentaires de l'année $A-1$ qui composent les pondérations diffèrent selon la dérive des prix de l'année $A-1$ par rapport à l'année de base 00 (cf. supra).

Les volumes trimestriels sont additifs dans une année et leur somme sur l'année redonne les indices de volume annuels. On a donc bien cohérence entre comptes trimestriels et comptes annuels pour les volumes en prix constants et les volumes en prix chaînés.

Contrairement au cas des séries élémentaires, les taux de croissance trimestriels des agrégats en volume en prix chaînés et en prix constants ne sont plus égaux. À cet égard, il faut en outre distinguer la croissance du premier trimestre de celle des autres trimestres de l'année. Pour cela, on introduit les volumes trimestriels au prix de l'année précédente comme intermédiaire de calcul :

$$volvo_t = vol_t \frac{val_{A-1}}{vol_{A-1}} = volpc_t \times \frac{p_{A-1}}{p_{00}}$$

Pour les trimestres $t=2, 3$ ou 4 , les indices élémentaires étant égaux (comme on l'a vu plus haut), les indices de croissance agrégés entre prix chaînés et prix constants ne diffèrent que par les pondérations agrégeant ces indices élémentaires :

$$\frac{VOLCH_t}{VOLCH_{t-1}} = \sum W volvo_{t-1} \times \frac{vol_t}{vol_{t-1}} \neq \sum W volpc_{t-1} \times \frac{vol_t}{vol_{t-1}} = \frac{VOLPC_t}{VOLPC_{t-1}}$$

La différence entre les deux jeux de pondérations tient une nouvelle fois à la dérive de prix annuels entre l'année de base et l'année précédente.

Pour le premier trimestre, les formules de calcul des taux de croissance des volumes dans les différents concepts diffèrent encore plus :

$$\frac{VOLPCH_1}{VOLPCH_4} = \frac{VAL_{A-2}/VOLCH_{A-2}}{VAL_{A-1}/VOLCH_{A-1}} \times \sum W volvo_4 \times \frac{p_{A-1}}{p_{A-2}} \times \frac{vol_1}{vol_4}$$

et

$$\frac{VOLPC_1}{VOLPC_4} = \sum W volpc_4 \times \frac{vol_1}{vol_4}$$

Les taux de croissance trimestriels diffèrent une fois de plus en raison des pondérations des indices de volume élémentaires (qui eux sont égaux). En outre, cette fois, les pondérations n'ont aucune raison d'être égales même lorsque $A-1=00$.

La contribution est la décomposition de la croissance d'un agrégat

Une contribution correspond à la part de la croissance d'un agrégat imputable à chaque élément qui le compose de façon additive. Les contributions doivent s'additionner pour redonner la croissance de l'agrégat. Ce sont ainsi des décompositions de la croissance.

(1) Dans les faits, les comptes trimestriels sont corrigés des jours ouvrables (cjo), contrairement aux comptes annuels. L'égalité est donc vérifiée aux effets cjo près.

Des prix constants aux prix chaînés : quelles conséquences ?

La formule générale d'une contribution est le résultat de la fonction « contrib » ainsi définie :

Si VOL_A est l'agrégat et $\sum vol_A$ sa décomposition, on peut décomposer son taux de croissance en annuel $evol_A(VOL)$ ainsi :

$$evol_A(VOL) = \frac{VOL_A}{VOL_{A-1}} - 1 = \sum contrib_A(vol, VOL)$$

On en déduit la définition de la contribution :

$$contrib_A(vol, VOL) = \frac{vol_{A-1}}{VOL_{A-1}} \times \frac{vol_A - vol_{A-1}}{vol_{A-1}} = Wvol_{A-1} \times evol_A(vol)$$

La contribution d'un sous-agrégat à la croissance d'un agrégat n'est autre que la croissance de cet élément pondérée par son poids dans l'agrégat pour la période précédente. La formule est exactement la même en trimestriel (il suffit de remplacer les suffixes A par t).

Les contributions annuelles des valeurs et des volumes en prix constants sont simples : en prix constants comme en valeur, les contributions suivent la définition générale.

$$contrib_A(val, VAL) = \frac{val_{A-1}}{VAL_{A-1}} \times evol_A(val)$$

et

$$contrib_A(volpc, VOLPC) = \frac{volpc_{A-1}}{VOLPC_{A-1}} \times evol_A(volpc)$$

Ces formules s'étendent donc naturellement aux calculs trimestriels des contributions.

Les contributions annuelles des volumes en prix chaînés ont une expression très proche de la formule générale, *modulo* les pondérations, qui ne sont pas exprimées en volumes chaînés mais en valeurs de l'année précédente. La fonction « contribch » désigne la contribution en prix chaînés :

$$contribch_A(volch, VOLCH) = Wval_{A-1} \times evol_A(volch)$$

Les contributions trimestrielles des volumes en prix chaînés sont complexes à calculer. Comme pour les taux de croissance des agrégats, il faut distinguer pour les contributions les premiers trimestres des autres trimestres.

Pour les trimestres $t = 2, 3$ ou 4 :

$$contribch_t(volch, VOLCH) = \frac{val_{A-1}/volch_{A-1}}{VAL_{A-1}/VOLCH_{A-1}} \times contrib_t(volch, VOLCH)$$

La contribution des volumes en prix chaînés s'exprime par la formule générale et un facteur multiplicatif. Ce facteur est le rapport du poids en valeur et du poids en volume chaîné, tous deux exprimés sur l'année précédente A-1.

Comment interpréter ce rapport ? Si les sous-agrégats sont élémentaires, on peut utiliser la propriété d'égalité des volumes chaînés et des volumes en prix constants pour voir que le numérateur exprime une dérive de prix entre l'année de base 00 et l'année précédente A-1 :

$$val_{A-1}/volch_{A-1} = val_{A-1}/volpc_{A-1} = p_{A-1}q_{A-1}/p_{00}q_{A-1} = p_{A-1}/p_{00}$$

Par analogie, on peut en déduire que le facteur multiplicatif exprime le rapport entre la dérive du prix moyen du sous-agrégat et celle du prix moyen de l'agrégat. Il sera ainsi d'autant plus fort que les prix du sous-agrégat sont restés régulièrement très dynamiques entre l'année de base et l'année précédente.

Pour le trimestre $t=1$, on a :

$$\begin{aligned} contribch_1(volch, VOLCH) &= \frac{val_{A-1}/volch_{A-1}}{VAL_{A-1}/VOLCH_{A-1}} \times contrib_1(volch, VOLCH) \\ &+ \frac{volch_4}{VOLCH_4} \times \left(\frac{val_{A-1}/volch_{A-1}}{VAL_{A-1}/VOLCH_{A-1}} - \frac{val_{A-2}/volch_{A-2}}{VAL_{A-2}/VOLCH_{A-2}} \right) \end{aligned}$$

Cette formule montre que pour le premier trimestre, on retrouve spontanément la même contribution que pour les autres trimestres plus un terme additionnel spécifique aux calculs pour ce trimestre, qui multiplie le poids du sous-agrégat en termes de volume chaîné du quatrième trimestre par la différence entre le facteur multiplicatif exprimé sur l'année A-1 et celui sur l'année A-2.

Pour faciliter l'analyse économique et conjoncturelle, ce terme spécifique, lié à des changements de pondération, peut être réduit. En effet, la définition des contributions contient une part d'arbitraire. De fait, si l'on respecte à chaque fois la propriété d'additivité, il y a en théorie plusieurs façons de décomposer la croissance d'un agrégat en termes contributeurs de chaque sous-agrégat. La formule présentée ci-dessus est issue de la décomposition la plus naturelle, mais elle n'est pas nécessairement la plus pertinente.

En outre, le terme additionnel de la formule précédente s'avère en pratique non négligeable, car il rend compte d'un décalage d'évolution de prix entre les années A-2 et A-1 du sous-agrégat et de l'agrégat total. Ainsi, par exemple, lorsque l'agrégat est composé de deux sous-agrégats dont les dérives de prix sont radicalement opposées (forte hausse structurelle des prix d'un côté, forte baisse de l'autre), les termes additionnels des deux contributions de chacun des sous-agrégats peuvent ne pas être négligeables, tout en se compensant partiellement.

Des prix constants aux prix chaînés : quelles conséquences ?

C'est la raison pour laquelle on peut corriger les contributions spontanées ci-dessus du premier trimestre de chaque sous-agrégat en ajoutant un terme supplémentaire, dont la somme sur tous les sous-agrégats est nulle. Ce terme exprime la même dérive de prix relative, mais pondérée cette fois par le poids du sous-agrégat dans l'année et non plus seulement au quatrième trimestre. En pratique, on enlève au terme additionnel une sorte de moyenne lissée sur l'année.

En conclusion, la formule générale retenue pour les contributions trimestrielles chaînées est, quel que soit le trimestre t :

$$\begin{aligned} \text{contrib}_t(\text{volch}, \text{VOLCH}) &= \frac{\text{val}_{A-1}/\text{volch}_{A-1}}{\text{VAL}_{A-1}/\text{VOLCH}_{A-1}} \times \text{contrib}_t(\text{volch}, \text{VOLCH}) \\ &+ \left(\frac{\text{volch}_4}{\text{VOLCH}_4} - \frac{\text{volch}_{A-1}}{\text{VOLCH}_{A-1}} \right) \times \left(\frac{\text{val}_{A-1}/\text{volch}_{A-1}}{\text{VAL}_{A-1}/\text{VOLCH}_{A-1}} - \frac{\text{val}_{A-2}/\text{volch}_{A-2}}{\text{VAL}_{A-2}/\text{VOLCH}_{A-2}} \right) \quad \text{si } t = 1 \end{aligned}$$

Aléas climatiques, aléas économiques : les effets du climat sur l'activité économique en France

Laurent Apicella
Frédéric Tallet

Stéphane Hallegatte
Franck Nadaud

Division Synthèse conjoncturelle

**Centre international de recherche
sur l'environnement et le dévelop-
pement (CIRED)
et École nationale de la
météorologie, Météo-France**

Ces derniers mois, plusieurs records de températures ont été battus en France, l'hiver ayant été exceptionnellement chaud. Sans atteindre toujours une amplitude aussi forte, de tels écarts de température à la normale sont assez fréquents, à la hausse comme à la baisse, et ne sont pas anodins sur l'activité. Quantifier leur impact à court terme peut donc se révéler utile pour l'analyse conjoncturelle et la prévision économique. Dans cette perspective, des données de températures et de précipitations fournies par Météo-France sont confrontées aux Comptes nationaux trimestriels en volume.

L'effet majeur de la température concerne naturellement le secteur de l'énergie durant l'hiver : un degré supplémentaire à cette période de l'année conduirait par exemple les ménages à diminuer leur consommation en « eau, gaz et électricité » de 3 % environ. Cette sensibilité des dépenses des ménages aux variations de températures se ressent logiquement sur la production et les importations en énergie. Des effets plus modérés des températures sont mis en évidence sur les consommations des ménages en habillement au printemps et à l'automne, ainsi qu'en hôtellerie-restauration durant l'hiver.

Dans les travaux publics, le climat influe aussi sur la production : les températures basses en hiver réduisent l'activité et les jours de pluie la pénalisent quelle que soit la saison.

Peu d'autres effets du climat sur l'activité économique peuvent être mis clairement en évidence avec les données disponibles. Ceci ne signifie pas nécessairement que le climat n'exerce aucune influence dans ces cas-là, mais suggère plutôt que les informations économiques ne sont peut-être pas suffisamment fines pour déceler les effets potentiels.

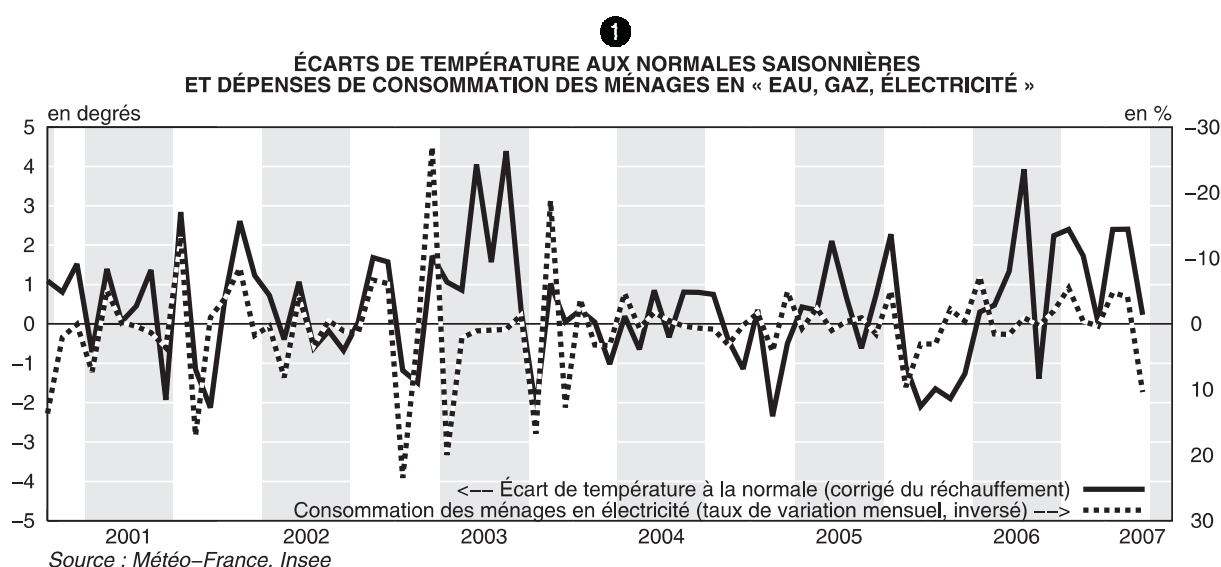
En combinant les effets sur l'énergie et les travaux publics, on peut chiffrer à -0,1 point de croissance du PIB l'impact de la douceur du climat au quatrième trimestre de 2006 et à un peu moins de -0,1 point l'effet au premier trimestre de 2007. En contrepartie, la croissance du deuxième trimestre en serait soutenue à hauteur d'un peu plus d'un dixième de point. ■

Aléas climatiques, aléas économiques

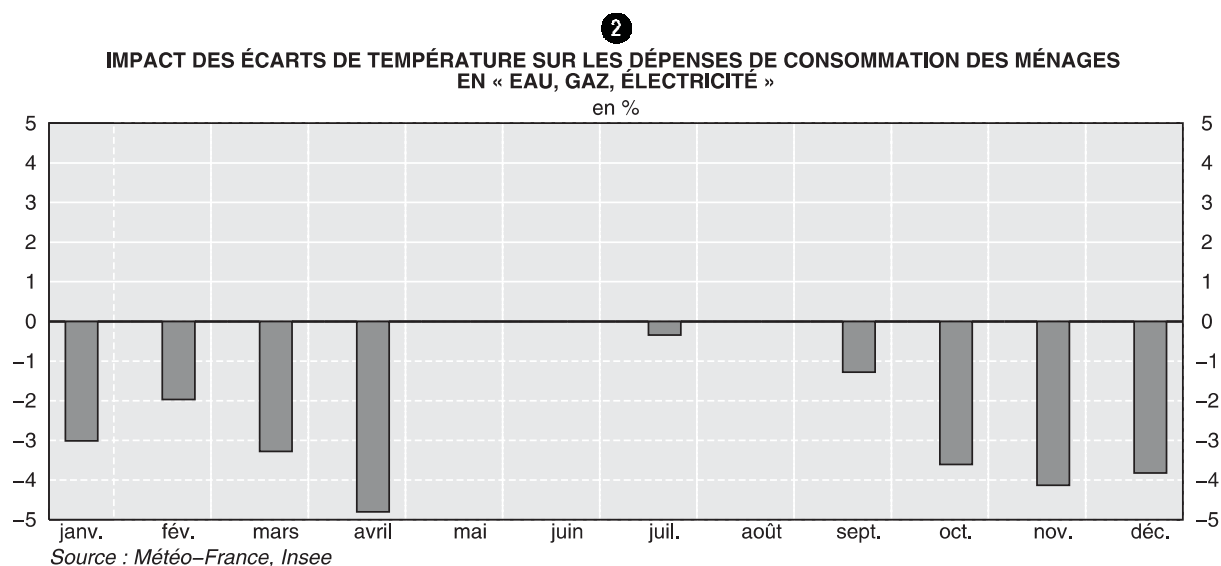
Dans les différents secteurs, l'impact sur l'activité (les dépenses de consommation, les importations, etc.) d'une température supérieure d'un degré à la normale est quantifié pour chacun des mois de l'année. Pour cela, nous nous appuyons sur les données des Comptes nationaux trimestriels français en trente-six branches d'activité d'une part, et de températures et précipitations mensuelles mesurées par Météo-France d'autre part. L'influence du climat sur l'activité économique est recherchée à travers une démarche systématique de nature économétrique (cf. encadré 1 « Traitement des

données et modélisation »). Toutes les séries sont corrigées des variations saisonnières. Il est en effet nécessaire de travailler sur ce type de séries si l'on souhaite dégager l'effet des aléas climatiques de ceux habituellement liés à la saison (cf. encadré 2).

Seuls les résultats les plus marquants, qui portent sur les secteurs de l'énergie, de l'habillement, de l'hôtellerie et des travaux publics sont détaillés dans ce qui suit.



Note de lecture : les mois d'hiver (entre novembre et mars) sont repérés par les bandes verticales blanches. Le taux de croissance de la consommation des ménages est inversé sur l'échelle de droite.



Note de lecture : une température en janvier supérieure de 1°C à la normale de janvier diminue de 3 % la consommation des ménages en eau, gaz, électricité. Seules les estimations des coefficients significativement différents de zéro sont affichées.

En hiver, les températures ont une forte influence sur le secteur énergétique

La simple confrontation des séries d'écarts de température aux normales saisonnières d'une part et de taux de croissance mensuel de la consommation des ménages en « eau, gaz et électricité » d'autre part, révèle un effet du climat sur les dépenses énergétiques (cf. graphique 1). Ainsi, une température supérieure (respectivement inférieure) à la normale en hiver est souvent associée à une moindre (plus forte) consommation d'énergie.

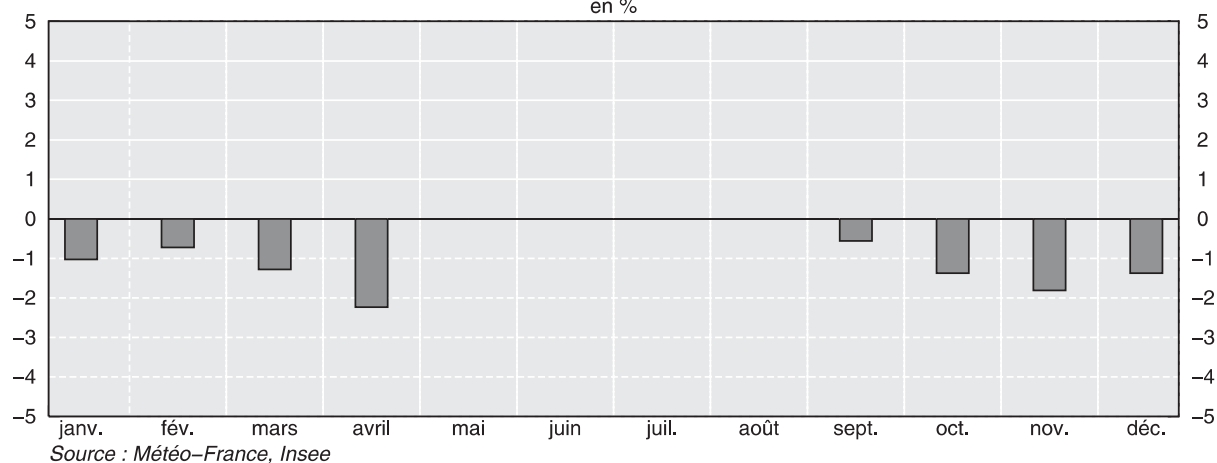
Ce constat visuel se trouve confirmé par une analyse économétrique. Le modèle employé vise à me-

surer l'impact d'un degré supplémentaire de la température par rapport aux normales saisonnières sur une variable de consommation (de production, d'importation, etc.) des Comptes nationaux. Ces valeurs estimées représentent la sensibilité des variables économiques à la température mensuelle moyenne. Ainsi une température en janvier supérieure de 1°C à la normale diminue de 3 % la consommation des ménages en « eau, gaz, électricité » (cf. graphique 2).

Cet effet sensible sur la demande se répercute naturellement sur l'offre : la production en eau, gaz, électricité baisse entre 1 % et 2 % avec chaque degré supplémentaire en hiver (cf. graphique 3). De la même façon, les importations diminuent de l'ordre de 3 % par degré à cette saison. En re-

3

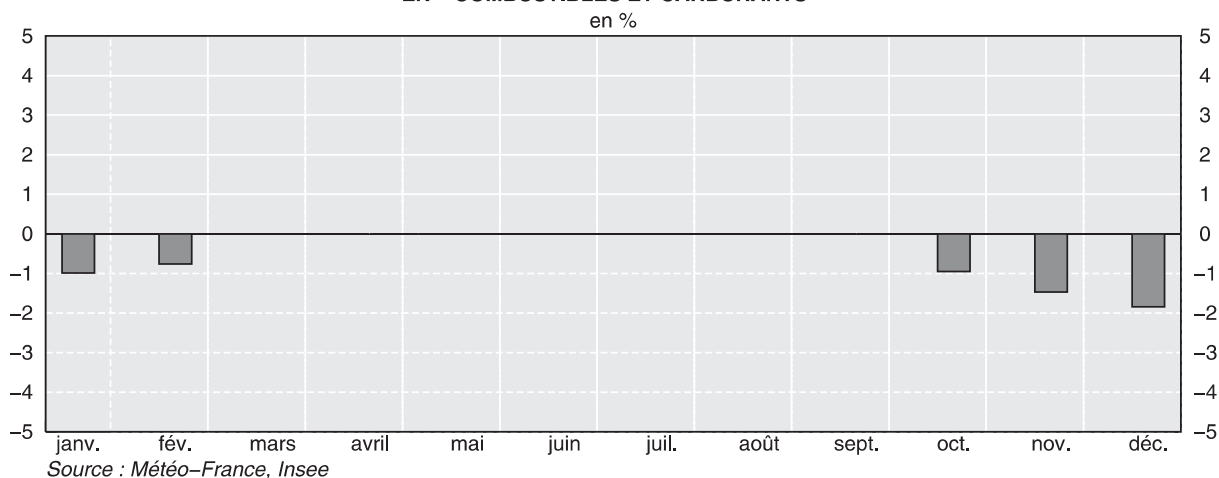
IMPACT DES ÉCARTS DE TEMPÉRATURE SUR LA PRODUCTION EN « EAU, GAZ, ÉLECTRICITÉ »
en %



Note de lecture : une température en janvier supérieure de 1°C à la normale de janvier diminue de 1% la production en eau, gaz, électricité. Seules les estimations des coefficients significativement différents de zéro sont affichées.

4

IMPACT DES ÉCARTS DE TEMPÉRATURE SUR LES DÉPENSES DE CONSOMMATION DES MÉNAGES EN « COMBUSTIBLES ET CARBURANTS »
en %



Note de lecture : une température en janvier supérieure de 1°C à la normale de janvier diminue de 1 % la consommation des ménages en combustibles et carburants. Seules les estimations des coefficients significativement différents de zéro sont affichées.

Aléas climatiques, aléas économiques

vanche, aucun effet des écarts de températures aux normales saisonnières ne peut être mis en évidence en été : l'utilisation de la climatisation notamment n'est pas décelable.

Concernant l'autre composante des produits énergétiques, à savoir les combustibles et les carburants, la sensibilité de la consommation des ménages à la température offre une vision similaire (cf. graphique 4). L'impact est toutefois plus modéré durant les mois d'hiver (-1 % à -2 %).

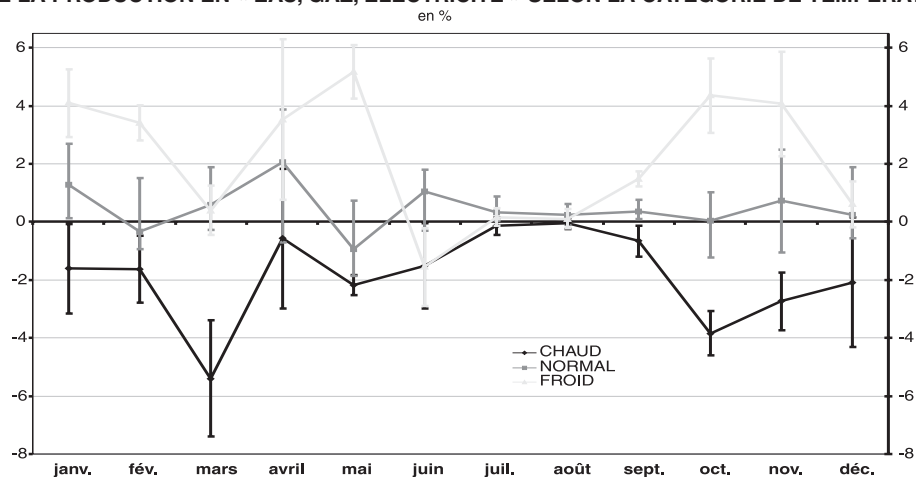
Au total, sur l'ensemble des produits énergétiques, la consommation des ménages présente une sensibilité à la température de l'ordre de -2 % par de-

gré durant les mois d'hiver. Comme par ailleurs la production de combustibles et carburants est plutôt insensible à la température, la production sur l'ensemble des produits énergétiques présente une sensibilité d'environ -1 % à cette période.

Mais le lien entre température et consommation en énergie pourrait se révéler dissymétrique. Il est donc important d'étudier si des températures très supérieures (respectivement inférieures) à la normale conduisent à enregistrer un surplus (respectivement déficit) de consommation du même ordre de grandeur que les effets moyens estimés précédemment. Dans cette perspective, à partir de la série de température moyenne mensuelle, tous les

5

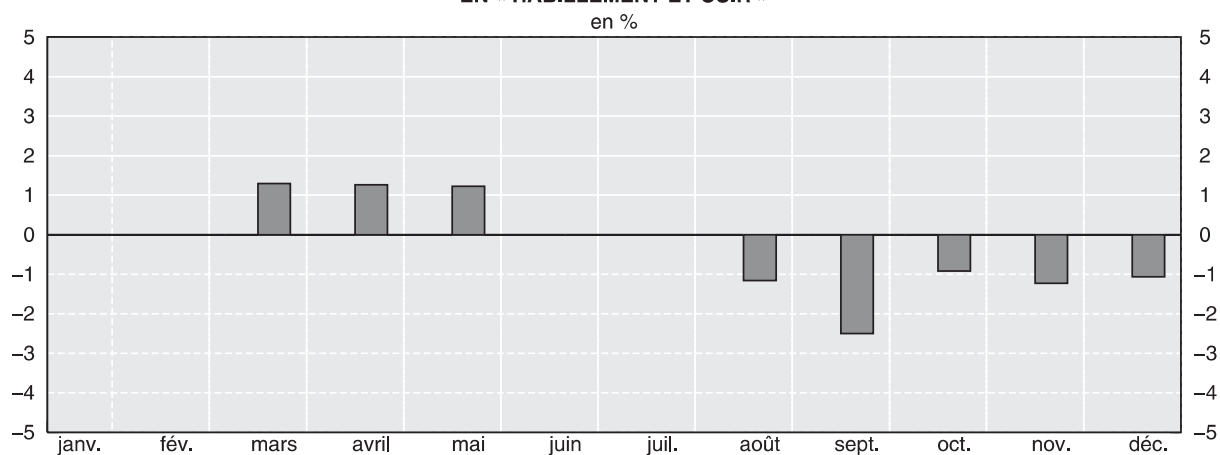
VARIATION DE LA PRODUCTION EN « EAU, GAZ, ÉLECTRICITÉ » SELON LA CATÉGORIE DE TEMPÉRATURE DU MOIS



Note de lecture : les mois de janvier les plus chauds depuis 1978 ont été accompagnés d'une variation mensuelle de la production d'eau, gaz, électricité en moyenne de -1,6 %, alors que les mois de janvier les plus froids ont connu une variation mensuelle moyenne de +4,2 %. Les écart-types empiriques des variations mensuelles sont signalés par les segments verticaux pour chaque catégorie et chaque mois (entre 1,1 et 1,5 point en janvier pour les trois catégories).

6

IMPACT DES ÉCARTS DE TEMPÉRATURE SUR LES DÉPENSES DE CONSOMMATION DES MÉNAGES EN « HABILLEMENT ET CUIR »



Sources : Météo-France, Insee

Note de lecture : une température en mars supérieure de 1°C à la normale de mars augmente de 1% la consommation en habillement et cuir. Seules les estimations des coefficients significativement différents de zéro sont affichées.

mois depuis 1978 sont classés en trois catégories (« chaud », « froid » et « normal ») selon que leur température est supérieure, inférieure ou conforme à la normale⁽¹⁾. Par exemple, si le mois de janvier 2000 est parmi les mois de janvier les plus chauds entre 1978 et 2006, il est classé comme un mois de janvier « chaud ». Le taux de croissance mensuel de la consommation des ménages en eau, gaz, électricité est évalué en moyenne sur les mois « chauds », « froids » et « normaux », ce pour chaque mois (cf. graphique 5).

Les messages délivrés par cette analyse corroborent les précédents : on ne voit pas d'effet de l'écart de température en été ; lorsque le mois est « froid » en hiver, la production d'électricité, de même que la consommation et les importations, sont accrues de plusieurs points. Mais cette approche montre en outre qu'il y a finalement peu d'effets asymétriques : tout écart de production (respectivement consommation, importation) significatif entre mois « chauds » et mois « normaux », se retrouve dans le sens opposé entre mois « froids » et mois « normaux ».

Un impact plus limité sur le secteur de l'habillement et de l'hôtellerie-restauration

Après l'énergie, des effets de la température peuvent être mis en évidence sur les biens de consommation et notamment l'habillement-cuir. Ainsi, les ménages ont tendance à accroître leurs achats de vêtements avec des températures plus chaudes que la normale au printemps ou plus froides qu'à l'accoutumée à l'automne (cf. graphique 6). L'arrivée précoce de la saison chaude ou froide pousserait les ménages à anticiper ou augmenter leurs achats. L'effet est ici de l'ordre de 1 % par degré, dans un sens comme dans l'autre. En revanche, conformément à l'intuition, on n'observe aucun impact en été ou dans les derniers mois de l'hiver.

Les hôtels et restaurants se révèlent davantage fréquentés en hiver lorsque les températures sont douces (impact positif de l'ordre de +0,5 % par degré supplémentaire), que leur activité soit mesurée via leur production ou la consommation des ménages (qui sont par construction très proches selon les Comptes nationaux trimestriels). Les ménages seraient ainsi plus enclins à sortir quand le temps est plus clément. Cependant, cet effet n'aurait pas été observé durant l'hiver 2006-2007, où l'on a constaté une stagnation de l'activité du secteur.

(1) Plus précisément, les mois « chauds » (respectivement « froids ») sont ceux dont la température est supérieure (respectivement « inférieure ») d'un écart-type à la normale saisonnière.

Les travaux publics sont contraints par les jours de pluie et les températures

A priori, le secteur de la construction, qui concerne pour les trois quarts le bâtiment et pour le quart restant les travaux publics, est lui aussi soumis aux aléas climatiques. En particulier, l'activité devrait y être freinée en hiver lorsque les températures sont froides, en raison d'un avancement plus difficile des chantiers.

Toutefois, pour le bâtiment, le climat n'aurait que très peu d'influence sur la mesure de l'activité de la branche. En effet, il ne ressort pas d'effet significatif du climat sur les mises en chantier de logements et de bâtiments, et donc sur la production du secteur, puisque ce sont les mises en chantier qui sont les indicateurs principaux utilisés par les comptes trimestriels pour mesurer, au travers des « grilles-délais », la production du secteur.

En revanche, pour le secteur des travaux publics, la production est estimée en Comptabilité nationale à partir des données de l'enquête de conjoncture sur le marché intérieur de la Fédération nationale des travaux publics (FNTP). L'information sur les travaux effectivement réalisés sert d'indicateur à la mesure comptable de la production : il n'y a pas de répartition des valeurs de mises en chantier comme dans le secteur du bâtiment. L'estimation de l'activité de la branche des travaux publics se révèle, elle, sensible aux conditions météorologiques : durant les mois d'hiver, des températures supérieures d'un degré aux normales saisonnières induisent une hausse de l'activité dans ce secteur d'environ un demi-point (cf. modèle présenté dans l'encadré 1).

Disposant pour ce secteur d'informations supplémentaires sur l'effet des intempéries, une analyse plus précise a pu être menée. L'enquête mensuelle de la FNTP interroge en effet depuis 1989 un échantillon de 2 400 entreprises du secteur des travaux publics dans une population de 8 100 entreprises, notamment sur les heures chômées en raison des intempéries, les heures travaillées totales et le montant des travaux effectivement réalisés. À l'aide de régressions linéaires des séries désaisonnalisées d'enquêtes sur les données de températures mensuelles moyennes et de nombre de jours de précipitations par mois, on met en évidence plusieurs caractéristiques dont les principales sont résumées dans le tableau 1.

Sur les heures chômées, il apparaît que l'influence du climat dépend de la saison. En hiver, défini comme les mois de novembre à mars, les températures contraignent sensiblement l'activité dans les travaux publics : une augmentation moyenne d'un degré est associée à une diminution de 20 % des

Aléas climatiques, aléas économiques

heures chômées en raison des intempéries. Durant cette saison, le nombre de jours de précipitations exerce aussi une influence : un jour de précipitation en plus augmente de 5 % le nombre d'heures chômées. L'impact est toutefois trois fois moins important qu'en été (de juin à août). Quant à l'influence des températures sur les heures chômées, elle n'est pas significative en été. On ne trouve pas non plus, une fois pris en compte les températures et les précipitations, d'effet croisé significatif des deux variables.

Les liens entre températures, précipitations et heures chômées ayant été mis en évidence, on peut donc préciser l'impact, déjà estimé précédemment

à l'aide du modèle économétrique, d'une variation climatique sur la production (mesurée via les montants de travaux réalisés). On modélise donc l'impact climatique sur l'activité des travaux publics comme le rapport des heures chômées en raison des intempéries (H_{cho}) sur le potentiel d'heures travaillées qui aurait pu être atteint s'il n'y avait pas eu d'intempéries, à savoir la somme des heures effectivement travaillées (H_{tra}) et des heures chômées. Par le rapport H_{cho} sur $(H_{cho} + H_{tra})$, on quantifie la perte de temps de travail liée au climat. Certes, celle-ci pourrait être éventuellement compensée par une hausse de la productivité en dehors des périodes chômées. Il ne semble pourtant pas que cela soit le cas, dans la mesure

Tableau 1
Effet de la température et des précipitations sur les entreprises de travaux publics selon l'enquête FNTP

Effet	sur	en %		
		en hiver	en été	sur l'ensemble de l'année
de la température	les heures chômées en raison des intempéries	-21	n.s.	-18
1° C supplémentaire	l'activité de l'entreprise : $H_{cho} / (H_{tra} + H_{cho})$	0,4	n.s.	0,2
du nombre de jours de précipitations	les heures chômées en raison des intempéries	5	15	7
un jour de précipitation de plus	l'activité de l'entreprise : $H_{cho} / (H_{tra} + H_{cho})$	-0,1	-0,4	-0,4

Note de lecture : en hiver, une température supérieure de 1°C en moyenne sur le mois est associée à une baisse (toutes choses égales par ailleurs) de 20 % du nombre d'heures chômées en raison des intempéries et un jour de pluie supplémentaire conduit seulement à une hausse de 5 % du nombre d'heures chômées en raison des intempéries. L'activité de l'entreprise (en terme d'heures travaillées) serait alors de + 0,4 % en raison des températures et de - 0,1 % pour les précipitations. Tous les coefficients indiqués sont significatifs au seuil de 5 %, n.s. pour non significatif, les séries d'enquêtes utilisées sont CVS, les données climatiques sont prises en écart aux normales saisonnières. Sources : FNTP, Insee

7

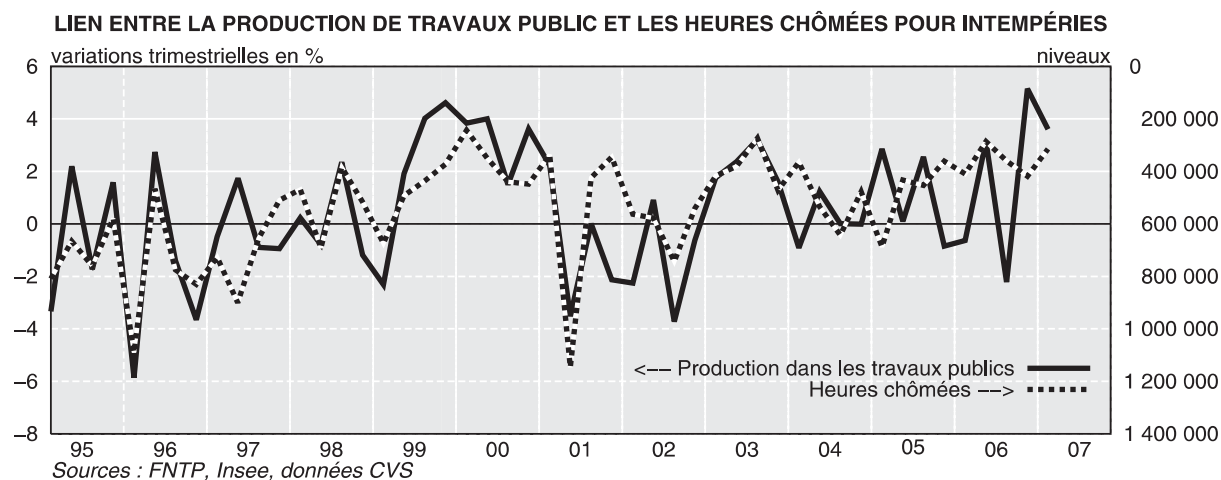


Tableau 2
Évolution de consommation et de production énergétique de l'hiver 2006-2007

variations trimestrielles en %

	Consommation des ménages			Production		
	Produits énergétiques	Combustibles	Électricité	Produits énergétiques	Combustibles	Électricité
2006 T4	-4,1	-2,0	-6,8	-2,2	-1,5	-2,5
2007 T1	-2,1	-0,5	-4,2	1,1	2,6	0,1
2007 T2 (prev.)	4,5			1,5		

Sources : Insee, Comptes nationaux trimestriels

où la productivité horaire des entreprises de travaux publics ne dépend pas significativement des variations climatiques.

Les résultats des régressions de cette variable de perte d'activité due aux conditions climatiques sur les séries de températures et de nombre de jours de précipitations sont répertoriés dans le tableau 1. Une augmentation de la température d'un degré (en écart par rapport aux normales saisonnières) est associée à un surplus d'activité de 0,4 % en hiver, l'effet n'étant pas significatif en été, et il est de +0,2 % en moyenne sur l'année. Un jour de pluie supplémentaire mensuel conduirait à diminuer l'activité des entreprises de travaux publics de 0,4 %, l'effet étant plus modéré en hiver.

Illustration de l'impact du climat sur la prévision

Les différentes évaluations présentées ci-dessus permettent d'analyser plus finement la conjoncture récente, à la fois sur le secteur énergétique et sur les travaux publics.

L'influence de la température modérée de l'hiver passé s'est fortement ressentie sur les dépenses de consommation des ménages en produits énergétiques, et notamment en électricité. La consommation, comme la production d'énergie, ont sensiblement baissé au quatrième trimestre de 2006, le repli ayant été particulièrement marqué pour l'électricité. Au premier trimestre de 2007 dans les Comptes nationaux trimestriels, la consommation a continué de chuter, tandis que la production aurait bénéficié d'une hausse des exportations d'électricité et d'une baisse des importations de combustibles (cf. tableau 2).

L'impact de la douceur du climat sur l'activité dans les travaux publics semble également avoir été forte. De novembre 2006 à mars 2007, le taux de croissance mensuel de la production de travaux publics s'est situé entre +0,7 % et +1,5 %, alors que le taux de croissance mensuel moyen était de +0,3 % durant les trois dernières années. Ainsi, la variation trimestrielle de la production en travaux publics observée au premier trimestre de 2007 a été de +3,6 %, soit deux points et demi de plus que son rythme tendanciel. Dans le même temps, les heures chômées pour intempéries ont été particulièrement faibles pour la saison (cf. graphique 7).

Tableau 3
Impact de la douceur des températures de l'hiver 2006-2007 sur le PIB

variations trimestrielles en %

	Énergie			Travaux publics		Ensemble
	Effet sur la consommation énergétique	Effet sur la production énergétique	Conséquence sur la croissance du PIB	Effet sur la production de travaux publics	Conséquence sur la croissance du PIB	Conséquence sur la croissance du PIB
2006 T4	-2,7	-1,0	-0,09	0,2	0,00	-0,08
2007 T1	-2,4	-0,7	-0,07	0,7	0,01	-0,06
2007 T2	4,3	1,2	0,12	-0,9	-0,01	0,10

Sources : Météo-France, Insee

Note de lecture : Connaissant le profil mensuel des écarts de températures observés depuis la fin d'année 2006 ainsi que les coefficients mensuels de sensibilité à ces écarts de températures, on peut estimer l'effet climatique sur les taux de variation trimestriels de la consommation énergétique des ménages et des productions d'énergie et de travaux publics. En utilisant le cadre comptable, on en déduit l'impact climatique de l'hiver 2006-2007 sur le PIB. Au deuxième trimestre 2007, l'influence quasi-nulle (sauf au mois d'avril) des températures sur la consommation et la production d'énergie et de travaux publics conduit à des effets sur le PIB opposés à ceux des deux trimestres précédents.

Il est possible d'affiner le diagnostic en évaluant directement l'impact du climat particulièrement doux de l'hiver passé sur l'économie, grâce aux relations économétriques estimées précédemment. Les forts écarts mensuels positifs de température aux normales saisonnières ont eu en moyenne sur les deux trimestres concernés un impact estimé négatif de l'ordre de 2,5 points (respectivement de l'ordre d'un point) sur les taux de croissance de la consommation des ménages (respectivement la production) en énergie. La conséquence de ces baisses de consommation et de production sur le taux de variation trimestriel du PIB serait de -0,09 point au quatrième trimestre de 2006 et de -0,07 au premier trimestre de cette année (cf. tableau 3). À l'inverse, l'effet estimé du climat sur la produc-

tion des travaux publics a été positif durant l'hiver. Cependant, son impact sur le PIB a été très faible compte-tenu du poids modeste de cette branche dans l'économie.

En combinant les effets sur l'énergie et les travaux publics, les estimations précédentes permettent de chiffrer à -0,1 point environ de croissance du PIB l'impact de la douceur du climat au quatrième trimestre de 2006 et à légèrement moins d'un dixième de point au premier trimestre de 2007 (cf. tableau 3). En contrepartie, ces secteurs étant beaucoup moins sensibles aux conditions météorologiques au deuxième trimestre, la croissance y serait soutenue même si le printemps se révèle aussi exceptionnel que les saisons qui l'ont précédé. ■

Encadré 1 : Traitement des données et modélisation

Les données météorologiques utilisées proviennent de Météo-France et comprennent des séries de températures et de précipitations sur la période comprise entre janvier 1968 et décembre 2006 pour 24 villes métropolitaines réparties sur 17 régions administratives. Pour créer des indices composites de températures et de précipitations, ces séries mensuelles ont été pondérées par les populations des villes rapportées à la population de leurs régions respectives à partir des données du recensement de 1999.

Correction du réchauffement climatique

Constatant l'existence d'un accroissement tendanciel dans la série composite nationale de température, il a été nécessaire pour éviter des biais dans la classification des mois chauds et des mois froids de corriger cette série de sa tendance. Ainsi, une tendance a été retirée de la série de températures mensuelles avant de calculer l'écart aux normales saisonnières. À

(1) R. Abarca-Del-Rio et O. Mestre (2006), "Decadal to secular time scales variability in temperature measurements over France", *Geophysical Research Letters*, Vol. 33.

partir des moyennes de températures sur douze mois glissants, le graphique A présente l'ampleur de ce réchauffement en France : il est de l'ordre de quatre dixièmes de degré tous les dix ans⁽¹⁾.

Correction des variations saisonnières

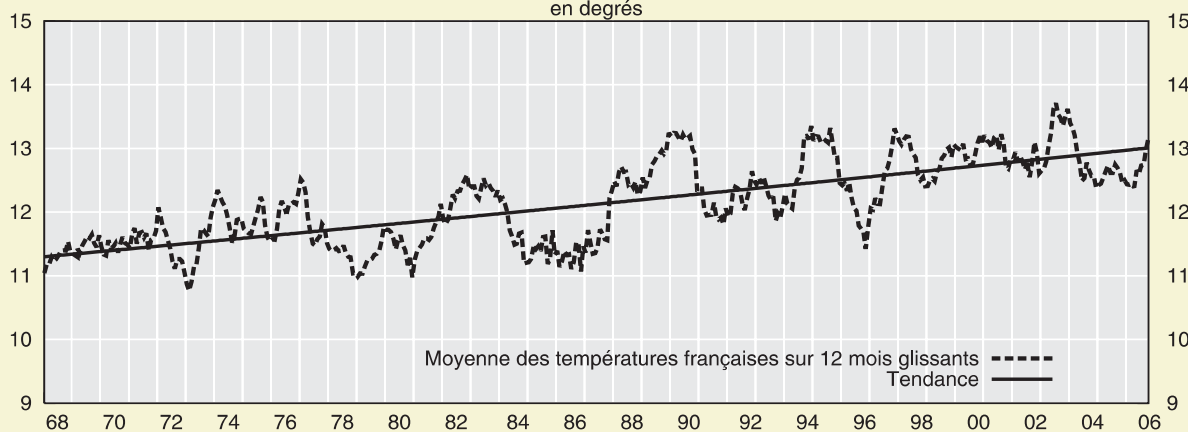
En analyse conjoncturelle, ce sont les variables des Comptes trimestriels corrigées des variations saisonnières qu'il s'agit d'analyser. Il est donc indispensable de corriger aussi les séries de températures des variations saisonnières. Deux méthodes ont été utilisées. Tout d'abord, une simple estimation de la normale saisonnière \bar{T}_m comme la moyenne sur toutes les années a des températures observées tous les mois m est retranchée de la température $T_{m,a}$ du mois m et de l'année a pour en déduire un écart à la normale saisonnière. La série $T_{m,a}$ a été préalablement corrigée du réchauffement climatique.

$$eT_{m,a} = T_{m,a} - \bar{T}_m = T_{m,a} - \text{moyenne}_{an=1978}^{2006} T_{m,an}$$

A

UN RÉCHAUFFEMENT CLIMATIQUE NON NÉGLIGEABLE

en degrés



Sources : Météo-France, Insee

La méthode de désaisonnalisation ARIMA-X11, plus raffinée et *a priori* plus pertinente car employée par les Comptes trimestriels pour corriger leurs données, a également été testée. Comme elle donnait des résultats très similaires, c'est la première méthode qui a été préférée pour sa simplicité.

Le graphique B présente les températures $T_{m,a}$, les variations saisonnières \bar{T}_m et les écarts des températures $eT_{m,a}$ à ces variations saisonnières.

Le modèle de régression linéaire

À partir des données économiques et des données météorologiques mensuelles, un modèle de régression linéaire est choisi pour l'ensemble des produits de la nomenclature économique de synthèse en trente-six postes :

$$\Delta \log Y_{m,a} = cst_m + \alpha_{1,m} \Delta \log Y_{m-1,a} + \alpha_{2,m} \Delta \log Y_{m-2,a} + \beta_m eT_{m,a} + \varepsilon$$

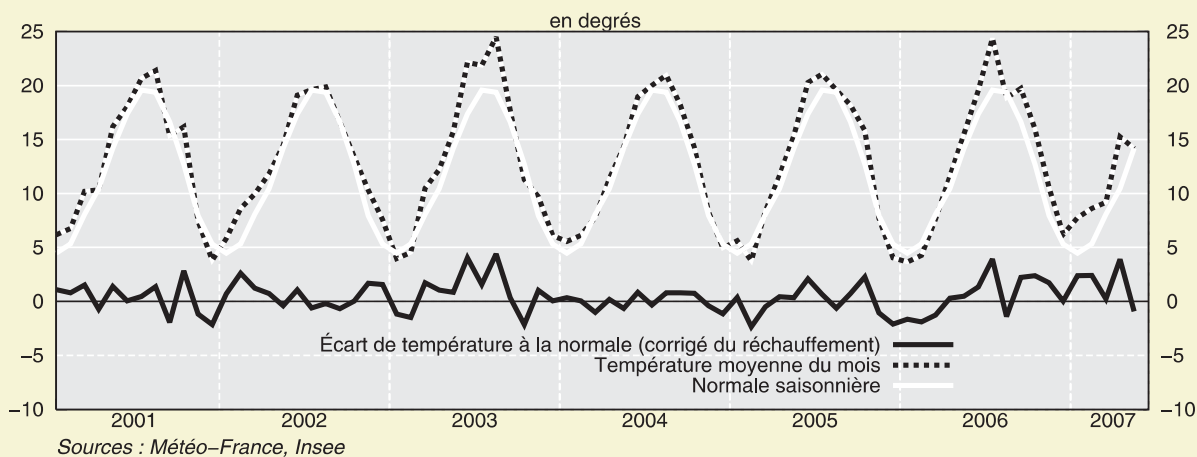
$Y_{m,a}$ représente le niveau de la variable économique (production ou consommation, mais les importations et les exportations ont aussi été testées) en volume au mois m de l'année a , $Y_{m-1,a}$ est la même variable retardée d'un mois.

$eT_{m,a}$ est l'écart par rapport à la normale saisonnière de la température moyenne du mois m de l'année a corrigée du réchauffement climatique.

Ce modèle est estimé pour chaque mois de l'année et les observations proviennent d'années a différentes. Les histogrammes présentés sur les secteurs où les effets sont les plus marqués ne reprennent que les valeurs estimées des coefficients β_m qui sont significativement différentes de zéro au seuil de 10 %. Ces valeurs estimées, qui correspondent aux semi-élasticités des variables économiques à l'écart de température mensuelle moyenne, peuvent être assimilées à l'effet d'un degré supplémentaire sur le taux de croissance des variables considérées. ■

B

TRAITEMENT DE LA SAISONNALITÉ DES TEMPÉRATURES



Encadré 2 : Pourquoi après un hiver doux, la consommation énergétique remonte-t-elle au printemps ?

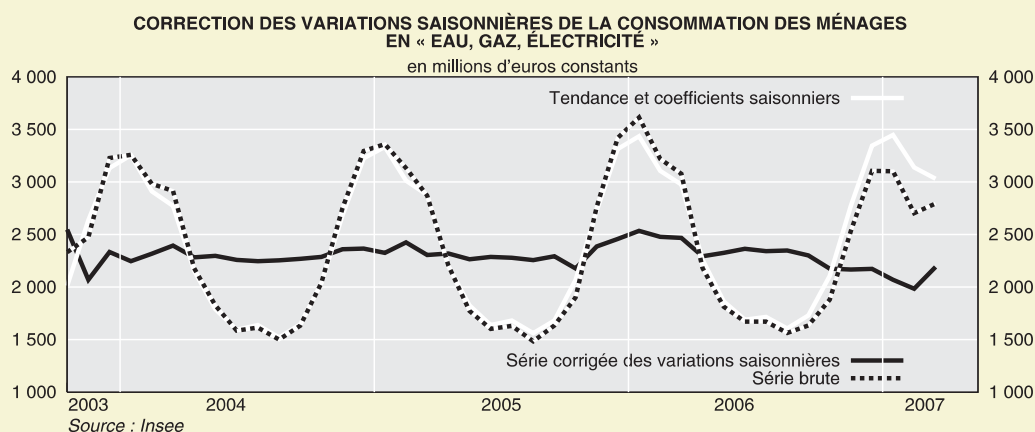
Habituellement, la consommation énergétique augmente à l'approche de l'hiver en niveau brut. Cette augmentation se retrouvant précisément chaque année, il est nécessaire de corriger la série mesurée de ces variations saisonnières régulières pour calculer une croissance de la consommation dont les fluctuations sous-jacentes ne sont pas masquées par celles dues aux seuls événements récurrents. La série ainsi obtenue est plus lisse, mais comporte encore une tendance ainsi que des fluctuations de court terme pouvant par exemple provenir d'un hiver plus ou moins chaud. Le tableau présente de façon schématique ce traitement : de la série brute (1), on retire l'écart (2)-(3) entre le profil saisonnier (2) et le niveau moyen (3). On obtient la série CVS, dont le taux de variation trimestriel est indiqué dans la dernière ligne.

Si comme sur le début d'année 2006, le niveau brut est proche du niveau habituel rencontré en cette saison, les fluctuations de la série CVS sont faibles. En revanche, à partir du quatrième trimestre de 2006, les températures sont nettement au-dessus des normales saisonnières, la consommation est plus basse que le niveau habituel saisonnier, et même si elle a augmenté en niveau brut entre le troisième et le quatrième trimestre, le niveau CVS diminue sensiblement (- 4 %). Ce phénomène s'accroît au premier trimestre de 2007, où l'écart entre consommation brute et

consommation habituelle en hiver devient encore plus grand qu'au trimestre précédent. Durant ce premier trimestre de températures clémentes, la série CVS chute encore.

Une fois l'hiver passé, l'effet des températures sur la consommation d'énergie devient beaucoup plus faible, voire négligeable : ainsi le niveau de consommation brut observé va se rapprocher du niveau habituel saisonnier (par exemple, au même niveau qu'un an plus tôt). L'écart, négatif au premier trimestre, entre niveau brut et niveau habituel saisonnier devient nul et la série de consommation CVS revient brutalement vers son niveau d'avant l'hiver (elle passe de 93 à 101, dans le tableau). Pour cette raison, quelle que soit la température au printemps 2007, le taux de croissance trimestriel de la série CVS est très élevé au deuxième trimestre.

Le phénomène présenté sur l'exemple fictif du tableau se remarque en pratique sur les séries mesurées par les Comptes nationaux. Le graphique présente les niveaux bruts et CVS de la consommation des ménages en « eau, gaz et électricité », associés au niveau habituel saisonnier (tendance et coefficients saisonniers). La prévision du deuxième trimestre est celle d'une remontée de la série brute vers son niveau habituel saisonnier, associée à un rebond mécanique de la série CVS. ■



Note de lecture : durant l'hiver 2006-2007, la série brute est plus faible que la somme de la tendance et des coefficients saisonniers, ce qui se traduit par une baisse de la série de consommation CVS.

Tableau
Mécanismes des évolutions observées et prévues de la consommation en produits énergétiques

	2006				2007	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Niveau brut (1)	152	101	51	97	143	101
Niveau habituel saisonnier (2)	150	100	50	100	150	100
Niveau moyen (3)	100	100	100	100	100	100
Niveau CVS (1)-((2)-(3))	102	101	101	97	93	101
Taux de variation CVS		- 1 %	0 %	- 4 %	- 4 %	9 %



Fiches Thématiques

International

Conjoncture internationale

En 2007, le PIB mondial progresserait sur un rythme un peu plus modéré que l'an passé. La croissance s'infléchirait aux États-Unis, sous l'effet de la crise immobilière que le pays subit depuis début 2006, mais elle se maintiendrait en Europe où l'accélération du pouvoir d'achat soutiendrait les ressorts internes des économies. Les pays émergents, et en particulier la Chine, l'Inde et la Russie, conserveraient des rythmes d'activité robustes. Le Sud-est asiatique pourrait même accélérer à nouveau, à la faveur de l'arrêt du durcissement des politiques monétaires, permis par la stabilisation du prix du pétrole.

Un aléa principal pèse toujours sur la croissance mondiale à l'horizon de la fin 2007 : l'environnement international pourrait se révéler moins porteur que prévu si la normalisation du marché immobilier américain tardait à se matérialiser et si un effet de contagion aux autres composantes de la demande venait à s'enclencher. À l'inverse, les ressorts internes de la zone euro pourraient de nouveau surprendre à la hausse, comme en 2006.

Conditions de crédit : durcissement en Europe et au Japon

Les conditions monétaires se sont globalement durcies dans l'ensemble des pays industrialisés. Néanmoins, la perspective d'une possible baisse des taux directeurs par la Fed a légèrement fait diminuer les taux à trois mois américains et amorti l'impact de la remontée des taux au Royaume-Uni et en zone euro. Parallèlement, à l'image de ce qui se déroulait aux États-Unis, les taux d'intérêt à long terme sont repartis à la hausse à partir de mars.

Les marchés anticipent que la Banque centrale européenne procédera à de nouvelles hausses de taux directeurs d'ici la fin de l'année (cf. fiche « Financement de l'économie »). La Banque d'Angleterre devrait également poursuivre son cycle de relèvement, puisque les perspectives de croissance à court terme restent supérieures à la croissance potentielle, alors que l'inflation apparaît encore élevée. Au Japon aussi, alors même que la sortie de déflation semblait très lente au regard notamment de la faiblesse des salaires, la Banque centrale a laissé entendre qu'une nouvelle hausse des taux était probable. À l'inverse, les marchés s'attendent à ce qu'aux États-Unis la modération de la croissance et de l'inflation conduise la Réserve fédérale à baisser ses taux directeurs en milieu

Tableau 1
Ensemble des pays industrialisés : équilibre ressources-emplois en volume

en %

	Variations trimestrielles								Variations 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.			
PIB	1,0	0,7	0,5	0,8	0,4	0,5	0,5	0,6	2,4	2,9	2,3
Consommation privée	0,7	0,6	0,4	0,8	0,6	0,6	0,7	0,6	2,4	2,3	2,5
Consommation publique	1,0	0,2	0,5	0,6	0,4	0,5	0,4	0,4	1,3	1,9	1,7
Investissement	1,7	0,7	0,3	0,0	0,5	0,2	0,6	0,9	4,8	3,9	1,5
Exportations	3,5	1,3	1,0	2,4	0,4	1,2	1,3	1,3	6,1	9,0	4,9
Importations	2,7	0,9	0,5	0,2	1,2	0,9	1,2	1,4	5,9	6,6	3,6
<i>Contributions à la croissance</i>											
Demande intérieure hors stocks	1,0	0,6	0,4	0,7	0,6	0,5	0,6	0,7	2,7	2,6	2,3
Stocks	-0,1	0,1	0,0	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,1	-0,1
Extérieur	0,1	0,0	0,0	0,4	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,2	0,1

Prévision

Sources : données nationales, Banque mondiale, calculs Insee

d'année. Enfin, dans la plupart des pays d'Asie émergente, le relâchement des tensions inflationnistes a déjà conduit les autorités monétaires à cesser de relever, voire à baisser, les taux directeurs dès l'automne dernier.

Depuis octobre 2006, le dollar et le yen ont eu tendance à se déprécier en termes effectifs réels, notamment vis-à-vis de l'euro et, dans une moindre mesure, de la livre sterling. Dans cette prévision, le taux de change euro/dollar a été stabilisé à 1,35, soit un niveau proche de celui enregistré ces dernières semaines.

Un profil de l'inflation dicté par celui des matières premières

Les prix des matières premières industrielles non énergétiques se sont redressés depuis le début de l'année. Le cours du baril de *brent* a nettement augmenté à partir du mois de janvier 2007 ; il s'établissait fin mai aux alentours de 65 dollars et a été maintenu à ce niveau sur l'ensemble de la période de prévision (cf. fiche « *Pétrole et matières premières* »).

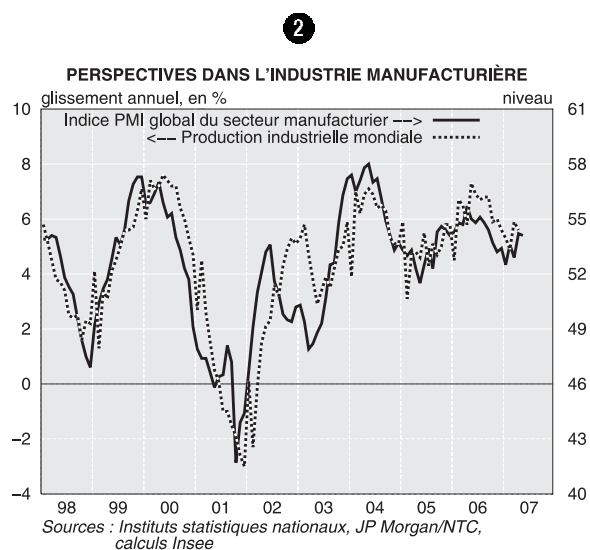
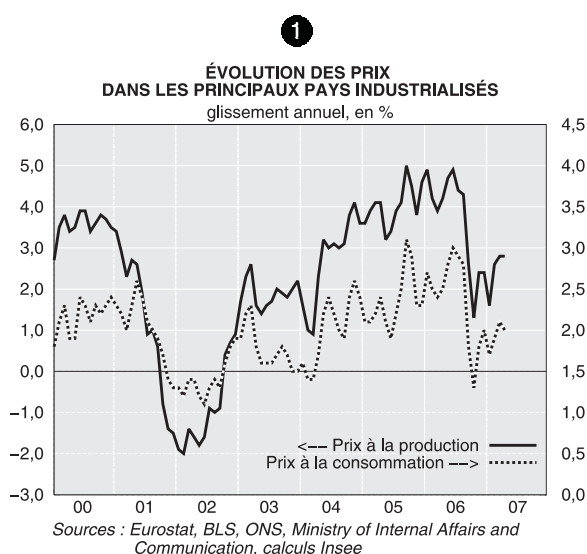
Ce retour des tensions sur les marchés des matières premières s'est répercuté sur les prix à la production et à la consommation (cf. graphique 1). À l'horizon de la fin de l'année, le profil de l'inflation serait toujours dicté par celui de la composante énergétique. L'inflation refluerait ainsi jusqu'à l'automne avant de repartir à la hausse en fin d'année. Parallèlement, l'inflation sous-jacente baisserait légèrement aux États-Unis, progresserait modérément en zone euro et resterait faible au Japon. En Asie émergente enfin, les tensions inflationnistes consécutives à l'envolée passée des cours des matières premières apparaissent maîtrisées.

Un ralentissement de l'activité en 2007 circonscrit à l'économie américaine

Les perspectives globales d'activité dans l'industrie manufacturière se sont redressées au mois de mai, poursuivant la tendance observée depuis le début de l'année. La progression de la production industrielle mondiale pourrait ainsi s'établir aux alentours de +6,0 % en glissement en 2007, soit légèrement en retrait par rapport à l'an passé (cf. graphique 2). À l'inverse, l'indice PMI global dans le secteur des services s'est globalement replié depuis le début d'année. Au total, le glissement annuel du PIB des principaux pays industrialisés se stabiliserait autour de 2 % d'ici la fin de l'année.

Aux États-Unis, l'effet du retournement du marché immobilier sur la croissance s'atténuerait progressivement d'ici la fin de l'année (cf. fiche « *Principaux pays partenaires de la zone euro* »). Par ailleurs, la probable baisse des taux directeurs et la résilience de la consommation des ménages, portée par des revenus réels solides, contribueraient à soutenir l'activité. La croissance américaine devrait toutefois rester en dessous du potentiel en 2007, tout en retrouvant un rythme plus dynamique en fin d'année.

La croissance de la zone euro serait aussi soutenue en 2007 qu'en 2006, portée par la demande intérieure et notamment par l'accélération de l'investissement productif (cf. fiche « *Conjoncture dans la zone euro* »). La consommation des ménages a été temporairement affectée par le relèvement du taux normal de la TVA en Allemagne en début d'année. Son rythme se maintiendrait néanmoins entre 2006 et 2007, grâce à l'accélération de l'emploi et au maintien de la progression des salaires.



La croissance resterait également robuste au Royaume-Uni. Après un bon début d'année, elle ne fléchirait que très légèrement au second semestre sous l'effet du resserrement en cours de la politique monétaire. En particulier, le dynamisme de la consommation des ménages britanniques se tasserait quelque peu.

Enfin, au Japon, l'activité progresserait à un rythme plus modéré qu'au premier trimestre de 2007, l'investissement des entreprises montrant des signes de ralentissement après la forte croissance de ces dernières années. En Asie du Sud-est, la croissance resterait en revanche soutenue à l'horizon de la prévision. Les pays de la zone continueraient en effet de bénéficier d'un commerce extérieur florissant et d'une activité industrielle relativement dynamique. Dans le même temps, certains grands pays émergents, comme la Chine, l'Inde ou la Russie, conserveraient des rythmes d'activité très solides.

Au total, la croissance du PIB mondial resterait supérieure à 4,0 % en glissement annuel. La demande mondiale adressée à la France accélérerait tout au long de l'année, soutenue avant tout par le dynamisme de la zone euro, et atteindrait à la fin de la période de prévision un rythme de croissance légèrement au-dessus de la moyenne de longue période (cf. fiche « Échanges extérieurs »). À l'horizon de la mi-2007, les déséquilibres mondiaux resteraient marqués, notamment parce que le ralentissement de l'économie américaine ne serait que modéré. L'Asie émergente continuerait d'ailleurs de dégager des surplus commerciaux importants (cf. graphique 3).

Un aléa à la baisse : la persistance du ralentissement américain

Le ralentissement des États-Unis et son impact sur les autres zones constituent le principal aléa entourant ce scénario de prévision. La sortie de crise du marché immobilier reste incertaine et pourrait encore tarder. En conséquence, les ménages américains pourraient adopter un comportement prudent en augmentant leur taux d'épargne.

En outre, les effets de contagion aux pays exportant massivement outre-Atlantique, notamment l'Asie, pourraient s'avérer plus importants qu'anticipé. À l'inverse, la force des mécanismes cycliques de reprise en zone euro et l'arrêt du resserrement monétaire aux États-Unis pourraient permettre un redécollage de la croissance mondiale.

Par ailleurs, les évolutions du cours du pétrole et du taux de change euro/dollar demeurent comme à l'accoutumée incertaines. La hausse du *brent* du début de l'année pourrait se poursuivre en raison du niveau bas des stocks d'essence aux États-Unis alors que la *driving season* approche, ou d'un accroissement des tensions géopolitiques, à propos du programme nucléaire iranien notamment. À l'inverse, un apaisement des tensions géopolitiques, alors que les capacités de production de l'Opep sont moins contraintes qu'il y a deux ou trois ans, pourrait permettre une détente des prix, comme à l'automne dernier. Concernant le taux de change du dollar, l'accélération de l'activité américaine pourrait, si elle se confirmait, constituer un facteur de soutien à l'instar de ce qui s'est passé courant mai en réaction à des indicateurs conjoncturels meilleurs que prévu. *A contrario*, tout retard dans l'amélioration attendue du marché immobilier pourrait de nouveau pousser le dollar à la baisse. ■

3

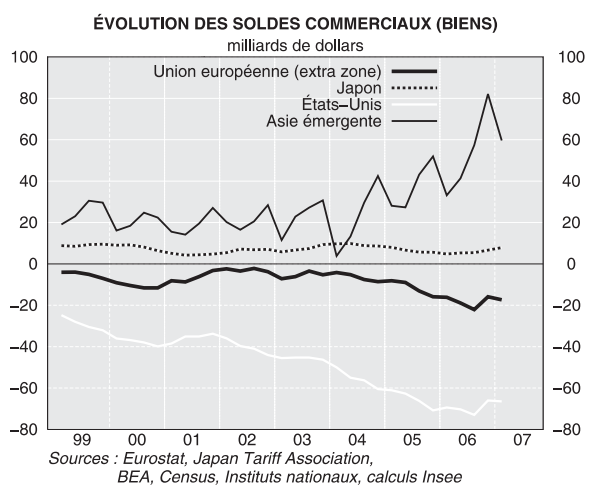


Tableau 2
PIB des principaux pays industrialisés

	Variations trimestrielles								Variations 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.			
Ensemble	1,0	0,7	0,5	0,8	0,4	0,5	0,5	0,6	2,4	2,9	2,3
États-Unis	1,4	0,6	0,5	0,6	0,2	0,4	0,5	0,6	3,2	3,3	1,7
Japon	0,6	0,4	0,1	1,3	0,8	0,5	0,4	0,4	1,9	2,2	2,7
Royaume-Uni	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	1,9	2,8	2,7
Zone euro, dont :	0,8	1,0	0,6	0,9	0,6	0,7	0,7	0,7	1,5	2,8	2,8
Allemagne	0,8	1,2	0,8	1,0	0,5	0,6	0,7	0,7	1,1	3,0	2,9
Italie	0,8	0,6	0,3	1,1	0,2	0,5	0,4	0,4	0,2	1,9	2,0

■ Prévision
Sources : données nationales, Banque mondiale, calculs Insee

Principaux pays partenaires de la zone euro

Cette année, la croissance américaine serait soutenue par le dynamisme des revenus salariaux, mais handicapée par la crise du marché immobilier. Elle diminuerait, passant de +3,3 % en 2006 à +1,7 % en 2007. Au Royaume-Uni, l'économie croîtrait quasiment au même rythme que l'an passé (+2,7 % après +2,8 %). Elle bénéficierait notamment d'une demande intérieure vigoureuse même si les tous premiers effets des resserrements monétaires se font très progressivement sentir. Enfin, la croissance japonaise, pénalisée par un tassement de l'investissement, atteindrait +2,7 % en moyenne en 2007 et ralentirait d'ici la fin de l'année.

Au total, la demande mondiale adressée à la zone euro poursuivrait en 2007 l'infléchissement engagé depuis 2004 car les importations américaines, britanniques et japonaises seraient un peu moins dynamiques cette année.

Une croissance américaine plus dynamique à partir du second semestre

Aux États-Unis, les créations d'emploi progresseraient modérément d'ici la fin de 2007, en lien avec une activité globalement un peu moins dynamique. Parallèlement, les salaires ralentiraient légèrement, passant de +1,1 % au deuxième trimestre à +0,9 % par trimestre au second semestre de 2007. Mais, sous l'hypothèse d'une sta-

bilisation des prix du pétrole à 65 \$ pour le baril de Brent (62,5 \$ pour le WTI), l'inflation se modérerait elle aussi au second semestre, d'autant que l'inflation sous-jacente devrait se replier légèrement. Le pouvoir d'achat progresserait donc régulièrement sur un rythme de +0,5 à +0,6 % par trimestre d'ici la fin de l'année et la consommation des ménages resterait assez dynamique (+3,3 %).

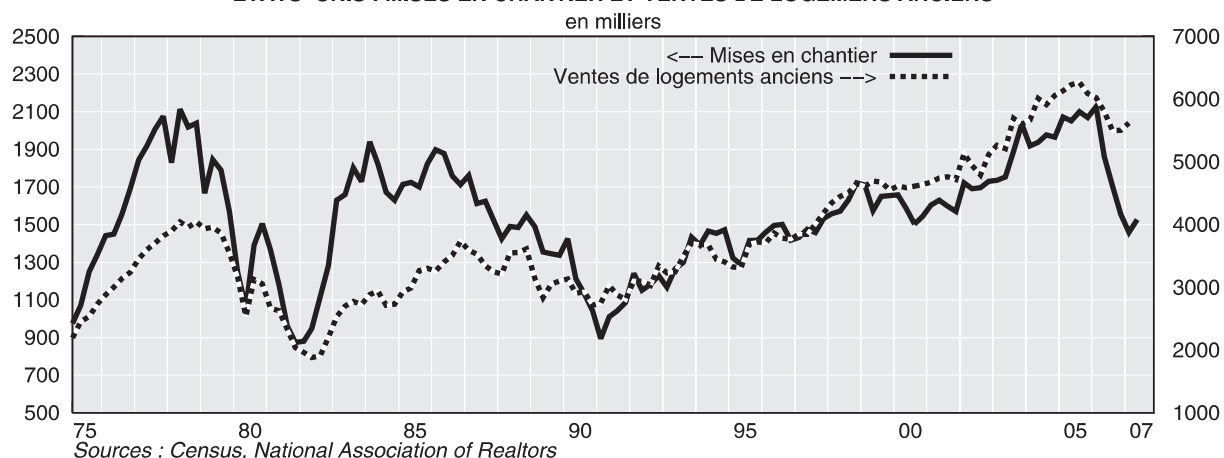
Dans le même temps, différents signaux paraissent annoncer une sortie de la crise du marché immobilier. Tout d'abord, les mises en chantier et les ventes de logements anciens sont reparties à la hausse au premier trimestre de 2007 (cf. graphique 1). Ensuite, les demandes de prêts hypothécaires se sont redressées et ont retrouvé en mai leur niveau du début de l'année passée. Enfin, l'accessibilité au logement⁽¹⁾ s'est stabilisée à un haut niveau au premier trimestre, proche de celui observé début 2005. Le point bas de la crise immobilière pourrait donc être passé. Cependant, l'augmentation du stock de logements continue de faire peser le risque d'une poursuite de l'ajustement et plaide pour que la stabilisation attendue de l'investissement résidentiel ne se produise pas avant la fin de 2007.

Après le ralentissement de la fin 2006, l'investissement des entreprises a repris au premier trimestre de 2007, alors que les conditions de financement

(1) Cet indicateur baisse lorsqu'un ménage percevant le revenu médian a plus de difficultés à obtenir un prêt pour acheter un logement au prix médian.

1

ÉTATS-UNIS : MISES EN CHANTIER ET VENTES DE LOGEMENS ANCIENS



se sont légèrement améliorées. Il progresserait ensuite modérément : l'amélioration des perspectives de demande que traduisent la hausse récente de l'indice ISM dans le secteur manufacturier et celle du taux d'utilisation des capacités de production favoriseraient les dépenses des entreprises, mais l'atonie du taux de marge les tempérerait.

À l'horizon de la fin de l'année, les exportations croîtraient à un rythme de l'ordre de 1,2 % à 1,4 %, en ligne avec une demande étrangère relativement soutenue. Les importations seraient de leur côté tirées par une demande intérieure robuste et progresseraient sur un rythme consistant. La contribution du commerce extérieur à la croissance, neutre au deuxième trimestre, redeviendrait donc négative, de l'ordre de -0,1 % par trimestre

au second semestre. Ainsi, alors qu'il se serait stabilisé à 5,3 % du PIB en première partie d'année, le déficit commercial se dégraderait légèrement par la suite.

Au total, la croissance américaine fléchirait à +1,7 % cette année (après +3,3 % en 2006, cf. *tableau 1*). La situation sur le marché immobilier continue, comme pour la précédente Note de conjoncture, d'être le principal aléa négatif affectant cette prévision. Si les derniers indicateurs disponibles suggèrent une sortie progressive de la crise immobilière, les problèmes rencontrés par le segment le plus risqué du marché du crédit depuis le début de l'année pourraient entraîner un durcissement généralisé des conditions d'accès au crédit. En conséquence, l'investissement résidentiel

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

	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.			
en %											
ÉTATS-UNIS (37,2 %)⁽¹⁾											
PIB	1,4	0,6	0,5	0,6	0,2	0,4	0,5	0,6	3,2	3,3	1,7
Consommation	1,2	0,6	0,7	1,0	1,1	0,5	0,7	0,7	3,5	3,2	3,3
FBCF privée ⁽²⁾	2,0	-0,4	-0,3	-2,4	-0,9	-0,6	0,2	0,8	7,5	2,9	-3,1
Dépenses gouvernementales ⁽³⁾	1,2	0,2	0,4	0,8	0,2	0,8	0,5	0,5	0,9	2,1	2,1
Exportations	3,3	1,5	1,7	2,6	-0,2	1,4	1,2	1,2	6,8	8,9	5,0
Importations	2,2	0,4	1,4	-0,7	1,4	0,9	1,1	1,5	6,1	5,8	3,3
Contributions :											
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	1,4	0,4	0,5	0,5	0,6	0,4	0,6	0,7	3,8	3,1	2,1
<i>Variations de stocks</i>	0,0	0,1	0,0	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,4
<i>Commerce extérieur</i>	0,0	0,1	0,0	0,4	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	0,0	0,0
ROYAUME-UNI (5,6 %)⁽¹⁾											
PIB	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	1,9	2,8	2,7
Consommation	0,0	1,1	0,3	1,0	0,6	0,9	0,7	0,6	1,4	1,9	3,0
FBCF totale	2,2	1,2	2,1	2,6	1,7	1,5	1,2	0,9	3,0	6,5	7,1
Consommation publique ⁽⁴⁾	0,7	0,7	0,7	0,8	0,4	0,5	0,5	0,5	3,0	2,8	2,3
Exportations	9,3	2,3	-11,1	-0,4	-0,6	1,0	1,0	1,0	7,9	11,6	-4,8
Importations	9,6	3,6	-11,1	-0,2	-0,6	1,5	1,3	1,3	7,0	11,8	-3,8
Contributions :											
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,5	1,1	0,7	1,3	0,8	0,9	0,7	0,7	2,0	2,9	3,6
<i>Variations de stocks</i>	0,7	0,1	-0,5	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,3	-0,7
<i>Commerce extérieur</i>	-0,4	-0,4	0,5	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,4	-0,1
JAPON (14,8 %)⁽¹⁾											
PIB	0,6	0,4	0,1	1,3	0,8	0,5	0,4	0,4	1,9	2,2	2,7
Consommation	-0,1	0,6	-1,0	1,1	0,8	0,3	0,5	0,5	1,5	0,8	1,8
FBCF totale	2,2	0,3	-0,2	2,8	-0,1	0,7	0,4	0,4	2,4	3,4	2,8
Consommation publique	0,0	0,7	0,6	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	1,7	0,4	0,4
Exportations	2,2	0,8	2,3	0,8	3,3	0,7	1,2	1,2	6,9	9,6	6,8
Importations	2,0	1,3	-0,4	-0,2	0,4	0,2	0,6	0,6	5,9	4,6	1,0
Contributions :											
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,4	0,5	-0,5	1,3	0,4	0,4	0,4	0,4	1,7	1,3	1,8
<i>Variations de stocks</i>	0,0	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
<i>Commerce extérieur</i>	0,1	-0,1	0,4	0,2	0,5	0,1	0,1	0,1	0,3	0,8	0,9

■ Prévision

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

(2) Investissements des entreprises et des ménages.

(3) Consommation et investissement publics.

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

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

pourrait tarder à se normaliser. Inversement, il n'est pas exclu que la reprise de l'investissement des entreprises soit plus prononcée qu'anticipé.

Une croissance britannique aussi forte en 2007 qu'en 2006

Au Royaume-Uni, la croissance resterait vigoureuse en 2007, toujours largement soutenue par le dynamisme de la demande intérieure. Le resserrement des conditions monétaires entamé mi-2006⁽²⁾ n'est pour le moment pas parvenu à calmer les tensions inflationnistes et ne s'est pas encore traduit par un ralentissement de l'activité : le PIB a de nouveau progressé de 0,7 % au premier trimestre, comme aux deux trimestres précédents. En particulier, la hausse des taux d'intérêt n'a eu jusqu'à présent qu'un impact limité sur le marché immobilier résidentiel. En 2007, la consommation profiterait donc toujours d'effets de richesse immobilière favorables (cf. graphique 2). La poursuite de la progression des prix du logement permettrait notamment aux ménages britanniques d'extraire des liquidités de leur patrimoine immobilier via leurs prêts hypothécaires pendant encore quelques mois.

Le reflux de l'inflation constituerait un soutien supplémentaire aux dépenses des ménages au cours des prochains trimestres. Celui-ci résulterait notamment de la baisse des tarifs du gaz et de l'électricité, mise en œuvre au premier semestre par les compagnies *British Gas* et *EDF Energy*. Dans ces conditions, une nouvelle augmentation de 25 points de base du taux directeur permettrait, selon les membres du Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre, de ramener l'inflation sous la cible de 2 % à moyen terme. Parallèlement, la dynamique des salaires se maintiendrait, en raison d'un accroissement des tensions sur le marché

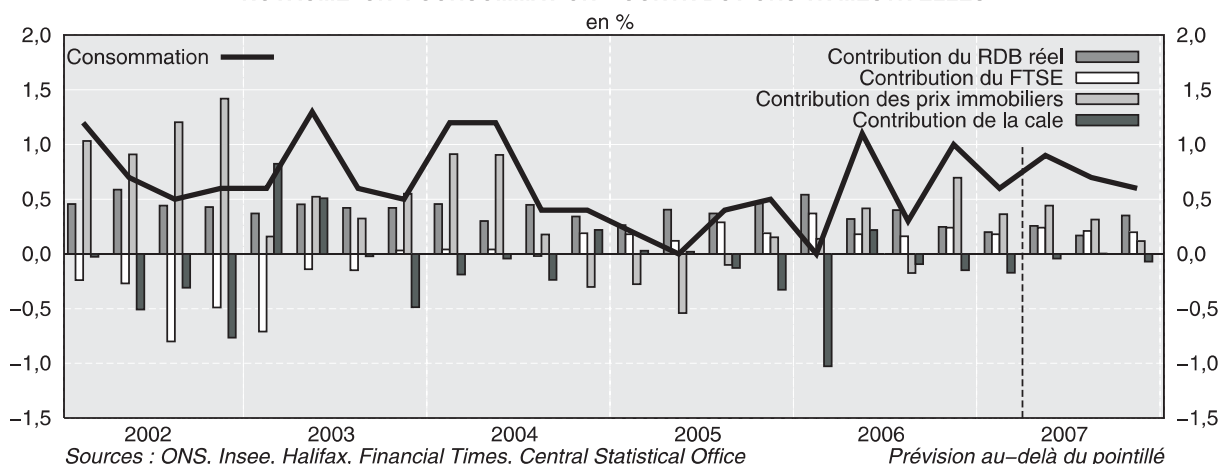
du travail (taux de chômage de 2,7 % seulement en mai selon la norme nationale). Le pouvoir d'achat des ménages accélérerait donc légèrement en 2007 (cf. tableau 2). Néanmoins, la hausse des taux directeurs commencerait à alourdir graduellement la charge d'intérêts qui pèse sur les ménages, d'autant plus que leur endettement, déjà très élevé (plus de 150 % du revenu disponible brut au quatrième trimestre de 2006), s'effectue majoritairement à taux variables. Au total, la consommation des ménages britanniques resterait robuste en 2007, un léger ralentissement n'étant attendu qu'à partir du second semestre. L'investissement résidentiel serait lui aussi progressivement moins dynamique cette année, du fait du resserrement des conditions de financement.

L'investissement en équipement conserverait son élan, favorisé à la fois par une demande intérieure dynamique et par une amélioration des débouchés vers l'extérieur. Les entrepreneurs sont d'ailleurs relativement optimistes quant à leurs perspectives à court terme : selon l'enquête d'avril de la *Confederation of British Industry*, les anticipations de production sont plutôt bonnes. De même, les dernières enquêtes *Purchasing Managers' Index* font part de perspectives d'activité favorablement orientées, tant dans les services que dans l'industrie. Comme par ailleurs, les tensions sur l'appareil de production ne cessent de s'accroître, le recul de l'investissement non résidentiel observé au cours du premier trimestre ne serait que temporaire. Seules les hausses passées du taux directeur viendraient progressivement modérer les projets des industriels en toute fin d'année. En conséquence, la croissance de l'investissement des entreprises resterait proche de celle enregistrée l'année passée.

(2) De 25 points de base en août et novembre 2006, janvier et mai 2007.

2

ROYAUME-UNI : CONSOMMATION - CONTRIBUTIONS TRIMESTRIELLES



Note de lecture : la courbe représente la croissance trimestrielle de la consommation. Celle-ci est modélisée par une relation économétrique faisant intervenir le RDB réel, les prix immobiliers et un indicateur de richesse financière (l'indice Financial Times Stock Exchange - FTSE). Les barres représentent la contribution de chacune de ces variables, ainsi que celle du résidu de l'équation économétrique, à ce taux de croissance. Par exemple, au premier trimestre de 2007, la consommation a progressé de 0,6 %. Le RDB réel explique 0,2 point de cette hausse, la richesse financière 0,2 point et les prix immobiliers 0,4 point. Le résidu s'élève à -0,2 point.

Les exportations britanniques accéléreraient après un point bas au premier trimestre, et retrouveraient une croissance proche de celle de la demande mondiale adressée au Royaume-Uni. La progression plus modérée du taux de change effectif de la livre sterling depuis le début de l'année y contribuerait. Les importations rebondiraient également à partir du deuxième trimestre, grâce à une demande intérieure robuste et à une accélération des exportations.

Au total, le PIB ne ralentirait que très légèrement d'ici la fin de l'année : il progresserait de 0,7 % au deuxième trimestre, puis de 0,6 % aux troisième et quatrième trimestres, ce qui, compte tenu d'acquis de croissance élevés, n'entraînerait pas de véritable ralentissement en moyenne annuelle (+2,7 % après +2,8 % en 2006). Les principaux aléas concernent la vitesse d'ajustement du marché de l'immobilier au durcissement des conditions monétaires et, plus généralement, les délais de transmission de la politique monétaire à l'économie.

Infléchissement graduel de la croissance nippone au cours de l'année 2007

Le Japon peinerait à sortir définitivement de la déflation qui grève son économie depuis 1998. Certes, les prix de l'immobilier progressent régulièrement dans les plus grandes villes nippones, et tout particulièrement à Tokyo. Cependant, certains aspects de la déflation pourraient perdurer plus longtemps que prévu. En particulier, les prix à la consommation hors énergie et alimentation continueraient de baisser en glissement annuel et la progression des salaires resterait très faible à l'horizon de la fin de l'année. De plus, la croissance des crédits bancaires aux entreprises demeure assez fragile, comme en témoigne la nouvelle baisse au mois d'avril des prêts accordés par les grandes banques nationales.

La consommation des ménages serait freinée au cours des prochains trimestres par la faible dynamique des salaires. Après s'être intensifiées au cours des dernières années, les tensions sur le marché du travail se sont quelque peu atténuées, comme le suggère le repli du ratio «offres sur demandes d'emploi» depuis le début de l'année. L'évolution récente du marché du travail est donc défavorable à la progression des salaires, d'autant

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

en %

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

■ Prévision

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

plus que les entreprises nippones sont toujours soumises à des contraintes sur leurs coûts de production, en raison notamment de la hausse du prix des matières premières. Ainsi, la plupart des grandes entreprises n'auraient accordé que des hausses de salaires très modestes à l'issue des négociations salariales de printemps (Shunto). Les résultats de la dernière enquête Tankan, qui font part d'un nombre croissant d'entreprises se déclarant en situation de sous-effectifs, suggèrent toutefois que l'emploi devrait progresser dans les trimestres à venir. Néanmoins, la confiance des ménages japonais s'est effritée au premier trimestre de 2007, notamment la composante relative aux intentions d'achats de biens durables. La consommation serait donc pénalisée et ralentirait au deuxième trimestre de 2007, avant de retrouver un peu plus de vigueur au second semestre, sous l'effet de la progression attendue de l'emploi et des distributions de bonus en milieu d'année.

L'investissement des entreprises se reprendrait au deuxième trimestre après un repli au premier, en lien avec le léger rebond enregistré fin 2006 des commandes de machines hors navires et énergie⁽³⁾ et le niveau élevé du taux d'utilisation des capacités. Par la suite, confrontés à une demande intérieure fragile, les entrepreneurs japonais modéreraient leurs investissements. C'est en effet ce que suggèrent les résultats du Tankan d'avril qui témoignent de l'effritement des perspectives de ventes et de profits des entrepreneurs nippons à l'horizon de la fin de l'année (cf. graphique 3).

(3) Les commandes de machines hors navires et énergie constituent un indicateur avancé de l'investissement des entreprises à un horizon de 3 à 6 mois.

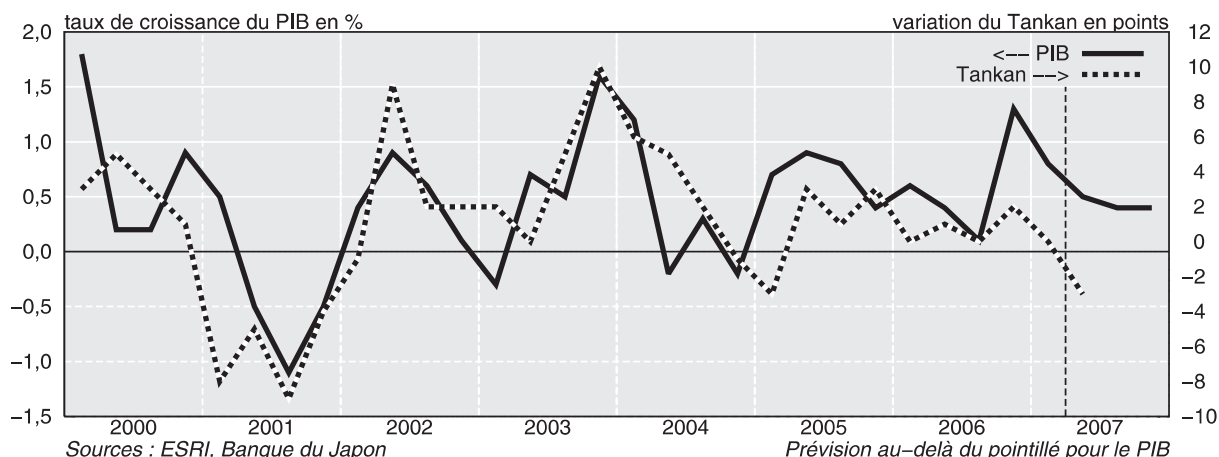
Cette modération des dépenses d'équipement des entreprises japonaises est également corroborée par le net repli des commandes de machines au premier trimestre de 2007, qui se confirmerait au deuxième trimestre selon les prévisions de l'Economic and Social Research Institute.

Les exportations japonaises ont fortement accéléré au premier trimestre de 2007, grâce notamment au rebond de l'activité en Asie du Sud-est, et malgré le recul de la demande en provenance des États-Unis. Le Japon continuerait de bénéficier dans les prochains trimestres non seulement d'un taux de change très favorable pour son commerce extérieur, mais également de la vigueur de l'activité industrielle des principaux pays asiatiques. En effet, la Chine ne montre pour l'instant aucun signe tangible de ralentissement. L'accélération de la demande intérieure, et en particulier de l'investissement des entreprises, observée dans la plupart des économies de la zone asiatique stimulerait les exportations nippones. Cependant, celles-ci marqueraient provisoirement le pas au deuxième trimestre de 2007, corrigeant ainsi un début d'année anormalement élevé. Les exportations japonaises retrouveraient ensuite un certain dynamisme. Quant aux importations, après un deuxième trimestre en ralentissement, elles accéléreraient de nouveau légèrement au second semestre, suivant l'évolution de la demande intérieure.

Au total, la croissance de l'économie japonaise s'établirait à + 2,7 % en 2007 après + 2,2 % l'année précédente. ■

3

JAPON : PIB ET TANKAN



Encadré : Quelle synchronisation des cycles conjoncturels asiatiques ?

Climat conjoncturel favorable en Asie

L'activité industrielle demeurerait soutenue en Asie (y compris Chine) à l'horizon de la fin de l'année. En effet, les pays de la zone continueraient de bénéficier d'un commerce extérieur dynamique et de l'essor de la demande intérieure.

L'économie chinoise ne montre actuellement aucun signe tangible de ralentissement. Son rythme de croissance a dépassé 11 % en glissement annuel au premier trimestre de 2007, après déjà plus de 10 % au trimestre précédent. L'activité est toujours portée par des exportations soutenues et par une forte croissance de l'investissement, en dépit des resserments monétaires opérés par la banque centrale chinoise. Cette dynamique devrait se poursuivre à l'horizon de la fin de l'année. Le glissement annuel de la production industrielle pourrait même continuer de progresser, comme le suggère l'évolution récente de la composante production de l'indice PMI (54,6 en mai, contre 52,9 en moyenne au premier trimestre de 2007).

De même, la croissance resterait vigoureuse en Asie du Sud-est en 2007. Les tensions inflationnistes survenues l'an passé suite au renchérissement des prix des matières premières, notamment en Indonésie et en Thaïlande, sont en voie de dissipation. Dès lors, l'assouplissement des politiques monétaires engagé par la plupart des banques centrales de la zone se poursuivrait à l'horizon de la fin 2007. Cette baisse générale des taux d'intérêt favoriserait notamment l'investissement des entreprises. Dans ce contexte, le rebond de l'activité industrielle enregistré en début d'année se confirmerait dans les trimestres à venir. C'est d'ailleurs ce que suggère la progression de l'indicateur conjoncturel avancé en Corée du Sud, à Taïwan et en Thaïlande entre janvier et mai 2007. Les pays de la zone Asie du Sud-est continueraient ainsi de bénéficier du dynamisme de leur demande intérieure et de la robustesse de la croissance chinoise.

Chine et Asie du Sud-est : deux dynamiques conjoncturelles distinctes

Compte tenu de la divergence apparue depuis un an entre les États-Unis d'une part et les pays d'Asie d'autre part, Chine en tête, il est important d'analyser les liens qui peuvent exister entre les cycles respectifs de tous ces pays. La question de la capacité de l'Asie à soutenir sa croissance face au ralentissement américain se pose notamment, surtout si celui-ci venait à s'amplifier.

Pour certaines économies asiatiques, des données d'enquête de conjoncture sont disponibles mais sur une période insuffisamment longue pour une analyse en termes de cycles. Nous avons donc choisi la production industrielle comme indicateur conjoncturel de référence sur une période allant de janvier 1994 à mars 2007. Par ailleurs, par souci de cohérence avec les données chinoises, les estimations portent sur les glissements annuels. Enfin, quelques traitements préliminaires spécifiques ont été nécessaires : l'effet du nouvel an chinois⁽¹⁾ pour la Chine et Taïwan, et l'effet du Ramadan⁽²⁾ pour l'Indonésie ont été corrigés.

L'analyse des corrélations entre pays de la zone⁽³⁾ (Chine, Corée du sud, Taïwan, Thaïlande, Indonésie et Malaisie) et des économies liées (Japon et États-Unis) fait ressortir deux enseignements principaux :

- L'évolution de la production industrielle des principaux pays asiatiques, hormis le Japon et Taïwan, semble relativement indépendante du cycle industriel aux États-Unis et ce quels que soient les retards considérés pour l'Indice de la production industriel américain (IPI).
- Parmi les pays étudiés, l'IPI japonais présente la corrélation avec les États-Unis la plus élevée. Il est aussi fortement corrélié aux autres pays asiatiques. Le Japon semble donc jouer le rôle d'intermédiaire en termes de commerce extérieur entre les États-Unis et l'Asie émergente.

En extrayant pour chaque pays un facteur spécifique et en contraignant ces facteurs à des caractéristiques cycliques similaires (période et atténuation), on retrouve les mêmes conclusions (cf. *tableau 1*). Par ailleurs, le cycle conjoncturel chinois apparaît peu corrélé avec ceux des autres pays de la zone qui forment à l'inverse un groupe plutôt en phase. L'esti-

(1) La date du nouvel an chinois étant fixée à partir du calendrier traditionnel chinois luni-solaire, celle-ci peut avoir lieu en janvier ou en février. Sur la période d'étude, les dates de début de festivités sont : 10/02/94, 31/01/95, 19/02/96, 07/02/97, 28/01/98, 16/02/99, 05/02/00, 24/01/01, 12/02/02, 01/02/03, 22/01/04, 09/02/05, 29/01/06.

(2) La date du Ramadan étant fixée à partir du calendrier musulman, celle-ci est avancée chaque année d'environ 10 jours dans le calendrier grégorien. Le mois affecté n'est donc pas toujours le même.

(3) Bien que Hong-Kong et Singapour suivent *a priori* un cycle conjoncturel proche, ils ont été exclus du champ d'investigation, l'historique ou la périodicité des données étant trop restreinte.

Tableau 1
Corrélation des facteurs pays spécifiques

	Thaïlande	Taïwan	Indonésie	Chine	Corée du Sud	Japon	États-Unis	Malaisie
Thaïlande	1,00	0,25	0,58	-0,08	0,56	0,49	-0,27	0,52
Taïwan		1,00	0,02	0,16	0,41	0,52	0,45	0,49
Indonésie			1,00	-0,06	0,52	0,41	0,02	0,59
Chine				1,00	-0,06	0,12	-0,06	-0,08
Corée du Sud					1,00	0,41	0,23	0,63
Japon						1,00	0,33	0,70
États-Unis							1,00	0,36
Malaisie								1,00

Sources : instituts statistiques nationaux, Insee

mation d'un modèle à deux facteurs communs, au lieu d'un seul, confirme cette dichotomie entre la Chine d'une part et les autres pays de l'Asie émergente d'autre part : le premier facteur explique ainsi 85 % de la variance de l'IPI chinois, tandis que le second pèse pour 30 à 78 % selon les pays

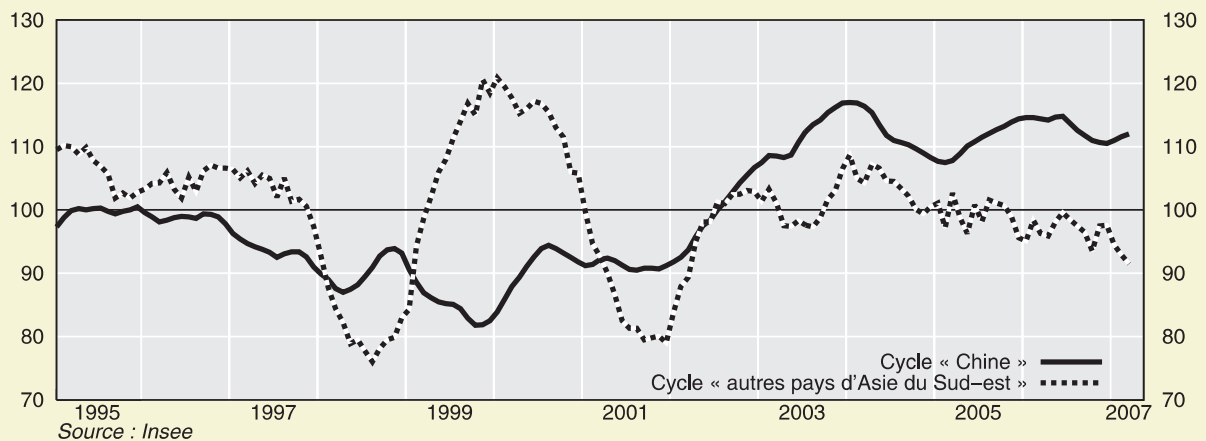
(cf. tableau 2). Il y a donc bien une certaine synchronisation des cycles conjoncturels, notamment industriels, dans les pays d'Asie du sud-est mais leur dynamique commune est assez éloignée de celle de l'économie chinoise (cf. graphique). ■

Tableau 2
Modèle à deux facteurs - poids et décomposition de la variance

	Thaïlande	Taïwan	Indonésie	Chine	Corée du Sud	Japon	États-Unis	Malaisie
Poids facteur 1	1,00	0,89	0,61	2,63	1,29	0,18	0,55	1,20
Poids facteur 2	1,00	0,83	1,51	0,15	1,59	0,92	0,31	1,83
Part 1 en %	2	3	1	85	3	0	4	3
Part 2 en %	30	29	40	3	55	51	16	78

Sources : instituts statistiques nationaux, Insee

LES DEUX PRINCIPAUX FACTEURS CYCLIQUES EN ASIE DU SUD-EST



Conjoncture dans la zone euro

Au premier trimestre de 2007, le PIB de la zone euro a crû de 0,6 %. Il a été tiré essentiellement par l'investissement (+2,5 %), alors que la reconstitution des stocks (+0,5 point) aurait compensé une forte contribution négative des échanges extérieurs (-0,5 point). En Allemagne, la croissance a plutôt surpris à la hausse, alors qu'elle a marqué le pas en Italie.

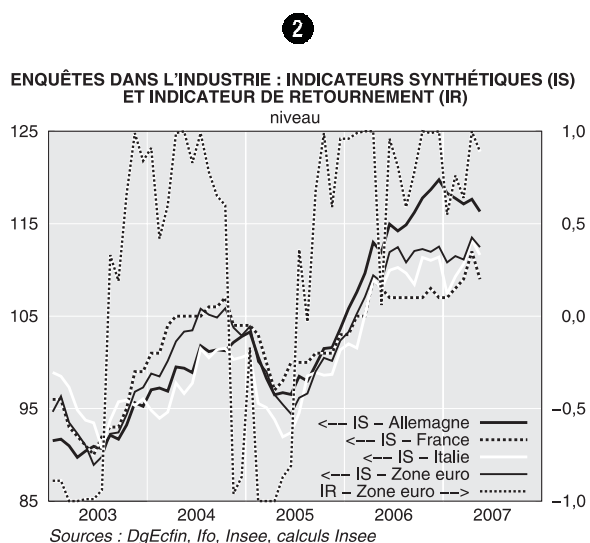
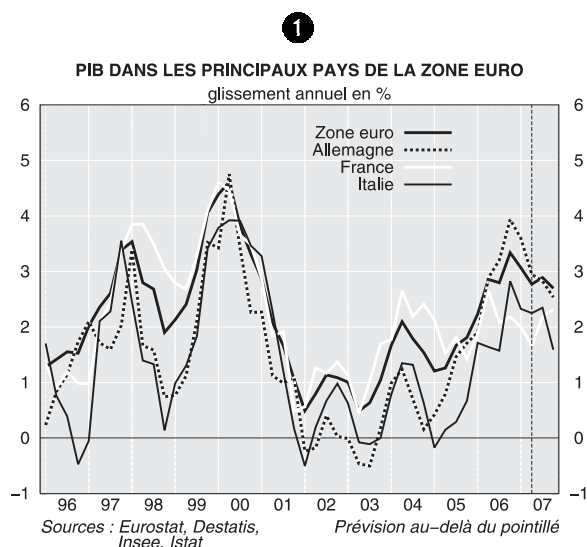
Le recul de la consommation des ménages (-0,1 %) serait rattrapé sur le reste de l'année. L'amélioration du marché de l'emploi et le maintien de la progression des salaires soutiendraient en effet les dépenses des ménages, qui progresseraient en 2007 sensiblement au même rythme qu'en 2006 (+1,7 %) malgré la hausse de la TVA en Allemagne.

L'accélération de l'investissement se poursuivrait cette année (+6,1 %). Les échanges extérieurs contribueraient négativement à la croissance, en lien avec le ralentissement de la demande mondiale et le maintien d'une dynamique élevée de la demande intérieure. Au total, la croissance du PIB égalerait la performance de 2006, à +2,8 %.

La bonne orientation de l'activité se confirmerait en 2007

Le PIB a ralenti dans les principaux pays de la zone euro au cours du premier trimestre de 2007, à l'exception de la France où l'activité était moins forte que celle de la zone fin 2006 (cf. graphique 1). Malgré l'impact de la hausse de la TVA en Allemagne sur la consommation des ménages, la demande intérieure s'est maintenue grâce à un fort rebond de l'investissement en équipement (+2,7 %) qui avait fléchi sur la seconde moitié de 2006. Comme au quatrième trimestre de 2006, d'importantes variations de stocks ont compensé l'évolution du solde extérieur (+0,5 et -0,5 point de contribution à la croissance respectivement, cf. tableau 1). Les fortes fluctuations fin 2006-début 2007 des contributions du commerce extérieur et des stocks invitent à les lisser sur les deux trimestres concernés : en moyenne sur ces deux trimestres, les contributions des stocks et du commerce extérieur sont quasiment nulles, et la croissance moyenne des exportations et des importations s'élève à +1,9 % et +1,6 % respectivement, des chiffres plus représentatifs des tendances à l'œuvre.

Depuis le début de l'année, le climat des affaires dans l'industrie de la zone euro s'est stabilisé à un haut niveau, bien que des évolutions divergentes aient été observées dans les principaux pays (cf. graphique 2). Les décalages conjoncturels ont atteint un pic en janvier, puis ont initié un mouvement de convergence par la suite. Cependant, en dépit de la stabilisation du climat des affaires observée sur l'ensemble de la zone, la production industrielle a rebondi au premier trimestre. L'amortissement par les variations de stocks de



l'accélération non anticipée de la demande étrangère fin 2006 pourrait expliquer en partie ces évolutions inhabituelles des 6 derniers mois.

+0,7 % par trimestre jusqu'à la fin de l'année, et reproduirait ainsi en moyenne annuelle la performance de 2006 (+2,8 %).

Les enquêtes de conjoncture dans les services ont en revanche poursuivi leur progression depuis le début de l'année. La croissance serait plus équilibrée entre les principaux secteurs de l'économie pour les trimestres à venir, avec le rebond de l'activité dans l'industrie et le maintien de la contribution de l'activité dans les services à un niveau élevé. Dans la construction, l'activité se tasserait du fait de l'Allemagne et de l'Espagne et ne contribuerait plus à la croissance, après avoir bénéficié sur le premier trimestre de facteurs climatiques favorables. Le PIB de la zone euro progresserait de

La consommation des ménages resterait soutenue

Alors que les anticipations d'achats des ménages allemands ont eu un impact apparent très limité sur l'évolution de la consommation privée en zone euro fin 2006, le choc sur les prix en Allemagne l'a en revanche fait reculer de 0,1 % au premier trimestre de 2007. La faiblesse inhabituelle de la consommation des ménages espagnols, traditionnel soutien de la consommation agrégée de la

Tableau 1
PIB de la zone euro et des principaux pays de la zone euro

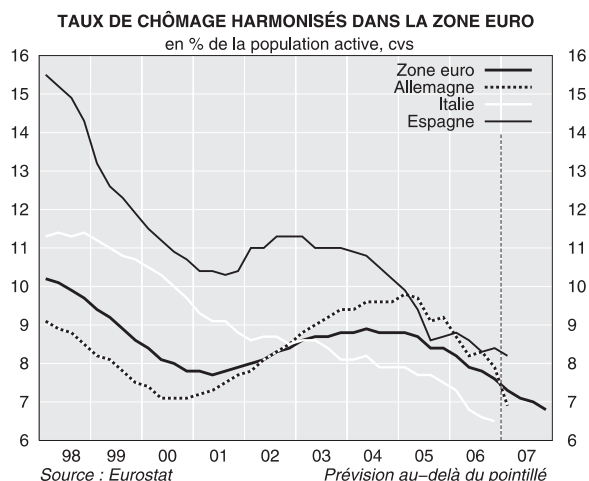
	Variations trimestrielles								Moyennes annuelles		
	2006				2007				2005	2006	2007
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.			
en %											
ALLEMAGNE (29,4 %)⁽¹⁾											
PIB	0,8	1,2	0,8	1,0	0,5	0,6	0,7	0,7	1,1	3,0	2,9
Consommation des ménages	0,8	-0,1	0,7	0,3	-1,4	1,1	0,8	0,8	0,3	0,9	0,7
FBCF totale	0,1	4,3	1,2	1,2	4,2	-0,5	1,3	1,6	1,0	6,5	7,5
Consommation publique	1,6	-0,3	0,7	-0,3	2,1	0,0	0,0	0,0	0,6	1,5	2,1
Exportations	5,2	0,7	4,3	6,0	-1,2	1,7	2,1	2,1	7,1	13,4	8,6
Importations	5,8	-0,6	4,0	1,1	3,7	1,8	2,5	2,5	6,7	11,9	9,9
Contributions :											
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,8	0,7	0,8	0,2	0,3	0,6	0,7	0,8	0,7	2,0	2,1
<i>Variations de stocks</i>	0,0	0,0	-0,3	-1,6	2,2	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,9
<i>Commerce extérieur</i>	0,1	0,5	0,5	2,4	-2,0	0,0	0,0	0,0	0,3	1,4	-0,1
ITALIE (17,9 %)⁽¹⁾											
PIB	0,8	0,6	0,3	1,1	0,3	0,5	0,4	0,4	0,2	1,9	2,1
Consommation des ménages	0,5	0,4	0,5	0,3	0,7	0,4	0,3	0,3	0,6	1,5	1,8
FBCF totale	1,8	0,4	-0,4	2,0	0,7	0,9	0,9	0,9	-0,2	2,5	3,5
Consommation publique	-0,3	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	1,5	-0,3	0,2
Exportations	2,3	1,3	-1,8	4,3	0,4	0,5	1,0	1,0	0,0	5,4	4,1
Importations	1,2	0,3	2,2	1,7	-0,9	0,5	1,0	1,0	1,0	4,4	2,6
Contributions :											
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,6	0,3	0,3	0,6	0,6	0,4	0,4	0,4	0,6	1,3	1,8
<i>Variations de stocks</i>	-0,1	0,0	1,1	-0,1	-0,7	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,4	-0,2
<i>Commerce extérieur</i>	0,3	0,3	-1,1	0,7	0,4	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,3	0,4
ZONE EURO (27, 8%)⁽²⁾											
PIB	0,9	0,9	0,6	0,9	0,6	0,7	0,7	0,7	1,6	2,8	2,8
Consommation des ménages	0,5	0,3	0,7	0,4	-0,1	0,8	0,7	0,7	1,6	1,8	1,7
FBCF totale	1,2	2,1	1,0	1,5	2,5	0,7	1,2	1,4	2,8	5,0	6,1
Consommation publique	1,1	0,1	0,6	0,4	0,8	0,3	0,3	0,3	1,4	2,0	1,9
Exportations	3,6	1,0	1,4	3,5	0,3	1,2	1,4	1,4	4,4	8,2	5,8
Importations	2,7	0,8	2,1	1,7	1,6	1,2	1,7	1,7	5,3	7,8	6,3
Contributions :											
<i>Demande intérieure hors stocks</i>	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	1,7	2,5	2,6
<i>Variations de stocks</i>	-0,2	0,2	0,1	-0,4	0,5	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3
<i>Commerce extérieur</i>	0,4	0,1	-0,2	0,7	-0,5	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,3	-0,2

■ Préviation

(1) Part dans le PIB de la zone euro

(2) Part dans le PIB de l'OCDE

Source : Eurostat



zone euro, a également contribué à ce recul (+0,2 % de croissance trimestrielle en début d'année, mais +1,0 % en moyenne depuis 4 ans).

En un an, le taux de chômage a diminué de près d'un point en zone euro, entraîné par la forte décline en Allemagne (-1,8 point, cf. graphique 3). En revanche, les créations d'emploi ont ralenti sur cette période en Espagne, tout en restant largement supérieures à celles des autres grands pays de la zone euro. La poursuite attendue de l'amélioration du marché de l'emploi, soutenue par l'accélération passée de l'activité, commencerait à exercer en 2007 une pression à la hausse sur les salaires, à l'instar des accords salariaux passés au printemps en Allemagne dans les principales branches de l'industrie (entre +3,5 % et +4,0 % d'augmentation sur un an). Au niveau agrégé, l'accélération de la masse salariale serait toutefois modérée par le ralentissement attendu en Italie, parce que les revalorisations exceptionnelles des salaires dans la fonction publique en 2005 et 2006 n'y seraient pas reconduites cette année.

Les politiques fiscales des principaux pays de la zone euro seraient neutres en terme de contribution des prélèvements nets à la croissance du revenu des ménages par rapport à 2006. En 2007, le pouvoir d'achat progresserait de +1,8 %, soit 0,8 point de plus qu'en 2006 (cf. tableau 2). La consommation des ménages de la zone euro devrait ainsi rebondir vigoureusement au deuxième trimestre (+0,8 %) et progresserait finalement sur l'ensemble de l'année à un rythme presque équivalent à celui de 2006 (+1,7 % après +1,8 % en 2006).

L'investissement en équipement accélérerait, alors que la construction ralentirait légèrement

L'investissement a été le principal moteur de la croissance de la zone euro au premier trimestre (+2,5 %). Les dépenses en équipement ont rebondi (+2,7 %), en lien avec le dynamisme de la production industrielle. En outre, l'activité dans la construction a bénéficié de la douceur exceptionnelle des températures, en particulier en Allemagne et en France. L'investissement dans ce secteur s'est ainsi accru de +1,7 % au premier trimestre de 2007.

D'ici la fin de l'année, l'investissement productif serait soutenu par le rétablissement des perspectives d'activité et la saturation des capacités de production (cf. graphique 4). En Allemagne, les entrepreneurs anticiperaient en outre certains projets d'investissement au second semestre de 2007 pour bénéficier des possibilités élargies d'amortissement avant qu'elles ne prennent fin au début de l'année suivante. En Italie, l'arrêt de la dégradation du taux de marge des entreprises permettrait à l'investissement productif de continuer de croître à un rythme soutenu. Ainsi, après un début d'année exceptionnel, l'investissement en équipement dans la zone euro reviendrait d'abord sur un rythme de croissance moyen au deuxième trimestre (+1,0 %),

Tableau 2
Zone euro : compte des ménages

moyennes annuelles et variations trimestrielles, en %

	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.			
Masse salariale	1,0	0,9	0,9	0,7	0,9	0,9	1,1	1,1	2,6	3,7	3,7
- Emploi	0,5	0,5	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,8	1,4	1,7
- Salaire unitaire	0,5	0,4	0,6	0,4	0,4	0,4	0,6	0,6	1,8	2,3	2,0
RDB	0,8	0,8	1,3	0,1	1,1	0,9	1,0	1,1	3,1	3,2	3,6
Taux d'épargne (en % du RDB)	13,1	13,0	13,2	12,8	13,4	13,1	13,0	12,8	13,7	13,0	13,1
Déflateur de la consommation des ménages	0,6	0,5	0,4	0,2	0,5	0,5	0,4	0,6	2,0	2,2	1,8
Masse salariale réelle	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	0,7	0,5	0,6	1,5	1,9
- Salaire unitaire réel	0,0	-0,1	0,2	0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,0	-0,2	0,1	0,2
RDB réel	0,2	0,3	0,9	-0,1	0,6	0,4	0,6	0,5	1,1	1,0	1,8

■ Estimation/Prévision
Sources : Eurostat, calculs Insee

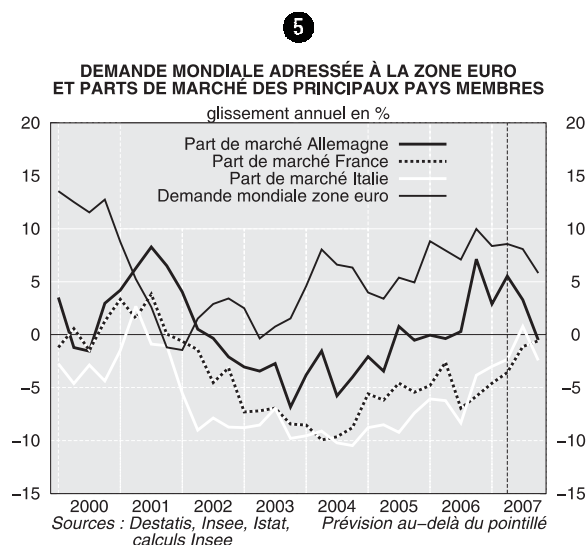
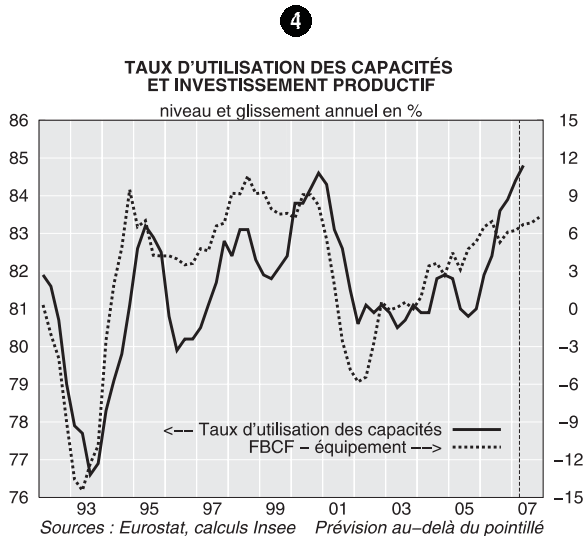
puis il ré-accélérait légèrement sur la seconde moitié de l'année pour atteindre une croissance annuelle de +6,3 % en 2007, supérieure à celle de 2006.

L'activité exceptionnellement forte dans la construction sur le début de l'année 2007 se corrigerait au deuxième trimestre : l'investissement en construction se replierait (-0,2 %). Il devrait croître à un rythme très modéré par la suite. En effet, après huit ans de forte expansion, le secteur semble avoir amorcé un ralentissement en Espagne (cf. encadré « *L'auberge espagnole au bord de la crise (de nerfs) ?* »). De plus, l'arrêt des mesures fiscales de soutien en Allemagne qui, bien qu'effectif depuis un an, a continué à soutenir l'activité en construction l'an passé du fait des délais habituels entre autorisations de construire et achèvement des travaux, commencerait à faire sentir ses effets. Finalement, l'investissement en construction ralentirait légèrement en 2007 par rapport à 2006 (+4,1 %).

Le commerce extérieur contribuerait négativement à la croissance

En lien avec le dynamisme de l'activité dans l'industrie, les importations sont restées allantes au premier trimestre de 2007 (+1,6 %). La croissance exceptionnelle de la demande étrangère enregistrée fin 2006 en provenance de partenaires commerciaux secondaires ne s'est pas reproduite début 2007 et a même provoqué une correction au premier trimestre : les exportations de la zone euro n'ont que faiblement augmenté (+0,3 %). Le phénomène inverse à celui observé fin 2006 s'est ainsi produit sur le premier trimestre de 2007 : la contribution du commerce extérieur à la croissance en zone euro a été très négative (-0,5 point) mais compensée par celle en provenance des variations de stocks, notamment en Allemagne.

D'ici la fin de l'année, les exportations devraient donc croître plus modérément qu'en 2006 (+1,2 % au deuxième trimestre puis +1,4 % par trimestre sur le second semestre, cf. graphique 5), en ligne avec une croissance moins vive de la demande étrangère. Après un fort début d'année, les



importations ralentiraient au deuxième trimestre (+1,2 %) puis suivraient les évolutions de la demande intérieure et des exportations (+1,7 % par trimestre au second semestre). Au total, alors qu'il avait contribué positivement à la croissance en 2006, le commerce extérieur la pénaliserait dans tous les grands pays de la zone euro en 2007 (-0,2 point sur l'ensemble de la zone), à l'exception de l'Italie. ■

Encadré 1 : La fin du " Kartell " des six instituts allemands...

En février, le ministère de l'Économie allemand annonçait son souhait de réformer l'organisation de l'exercice de prévision économique conjointe (*Gemeinschaftsdiagnose*), qui donne lieu à la publication du rapport dit «des 6 instituts». Cette prévision biannuelle (avril et octobre) existe depuis plus de cinquante ans et était confiée depuis l'unification à six instituts de conjoncture allemands : l'Ifo (Munich), le DIW (Berlin), le RWI (Essen), l'IfW (Kiel), l'IWH (Halle) et le HWWA⁽¹⁾ (Hambourg).

Pour le prochain rapport d'automne, le ministère de l'Économie a décidé de procéder à un appel d'offre qu'il renouvellera tous les trois ans pour sélectionner des instituts, au nombre de quatre maximum. Les instituts sélectionnés devront publier des prévisions pour l'année en cours et l'année

suivante deux fois par an, au printemps et à l'automne comme actuellement. Pour le rapport de printemps, le groupe devra en outre élaborer une prévision de moyen terme sur un horizon de cinq ans. Un représentant du ministère participera au groupe de travail en tant qu'observateur.

La plus grande nouveauté est que tous les instituts économiques européens peuvent se porter candidat, sous réserve qu'il s'agisse d'instituts indépendants et que l'allemand reste la langue de travail du groupe. L'expérience et la qualité des travaux économiques effectués par les instituts seront les premiers critères de sélection. Autre originalité, les instituts peuvent faire acte de candidature seuls ou conjointement avec un autre institut afin d'accentuer le poids de leur candidature (leur sélection compterait alors pour un seul institut).

Les candidatures ont été envoyées mi-mai et le résultat de l'appel d'offre devrait être connu au moment de la publication de la note. ■

(1) Lors du dernier rapport de printemps, les instituts n'étaient plus que cinq, la qualité des travaux du HWWA ayant été jugée insuffisante par l'autorité d'évaluation.

Encadré 2 : L'auberge espagnole au bord de la crise (de nerfs) ?

L'Espagne à l'écart du cycle de construction de la zone euro

Depuis le début des années 90, le cycle de la construction en Espagne a été particulièrement atypique par rapport à celui des autres pays de la zone euro. Le secteur immobilier est en effet très rapidement sorti de la crise de 1993, et surtout il a connu depuis une croissance exceptionnelle pendant plus de 10 ans. Le taux d'investissement en logements résidentiels dépassait ainsi 9 % en Espagne en 2006, alors qu'il fluctuait entre 3 % et 6 % depuis le milieu des années 80 chez ses voisins (cf. graphique A).

Une capacité d'offre hypertrophiée...

L'augmentation continue depuis 10 ans du taux d'investissement en construction résidentielle s'est traduite par une croissance ininterrompue de la part du secteur de la construction dans la valeur ajoutée totale. Cette part a bondi de 7 % à 12 % sur cette période, alors que chez ses voisins elle n'a augmenté au mieux que de 1 point au cours de ce cycle (+6,4 % en moyenne pour la zone euro en 2006). Depuis 1996, la contribution moyenne de la construction à la croissance annuelle du PIB s'est établie à 0,5 point en Espagne, soit 0,4 point de plus que dans la zone euro. En cumulé sur cette période, la croissance du secteur espagnol de la construction a ainsi représenté près de 0,5 point du PIB de la zone euro.

Au cours des dix dernières années, l'Espagne a été à l'origine de plus d'un tiers des emplois créés en zone euro, soit près de 6 millions sur un total de 16,5 (plus de la moitié depuis le début des années 2000). En particulier, les créations d'emploi n'y ont pas enregistré de ralentissement notable au début des années 2000 contrairement à ce qui s'est produit dans les trois autres grands pays de la zone euro. Le secteur espagnol de la construction rassemble plus de 20 % de ces nouveaux emplois : un emploi sur 12 créé dans la zone euro sur cette période l'a ainsi été dans ce secteur.

L'importance de la construction dans l'économie espagnole a ainsi quasiment doublé au cours du cycle actuel. Elle pèse de manière non négligeable à la fois sur la production et -indirectement- sur la demande par le soutien apporté via les emplois créés à la formation du revenu des ménages.

... en réponse à une demande atypique au sein des grands pays de la zone euro...

Deux facteurs sont venus soutenir la demande de logement et, partant, la croissance de la construction. Tout d'abord, la démographie en Espagne a été nettement plus dynamique que la moyenne de la zone euro : la population espagnole a crû en moyenne annuelle de +0,5 % de 1996 à 2000, et de +1,6 % depuis, contre +0,4 % et +0,6 % respectivement en zone euro. Cette croissance démographique très vigoureuse est pour l'essentiel le fruit de migrations de travailleurs adultes, qui représentent 55 % des nouveaux entrants sur le marché du travail. L'augmentation du nombre de ménages est sans doute encore plus importante comme le suggère la croissance particulièrement soutenue de la population active (+3,8 % en moyenne au cours des cinq dernières années). Elle aurait entraîné par conséquent une demande en logements très forte.

Ensuite, l'intégration monétaire et financière de l'Espagne à la zone euro a entraîné une forte baisse des taux d'intérêt réels (cf. graphique B). L'accès des ménages au crédit a en outre été facilité par l'allongement des maturités, l'assouplissement des conditions de prêts et la diminution du coût des emprunts grâce à la généralisation des crédits à taux variables ; ces derniers représentaient 93 % des nouveaux emprunts immobiliers contractés en 2006. Les conditions de financement des ménages se sont donc nettement améliorées, favorisant l'achat immobilier.

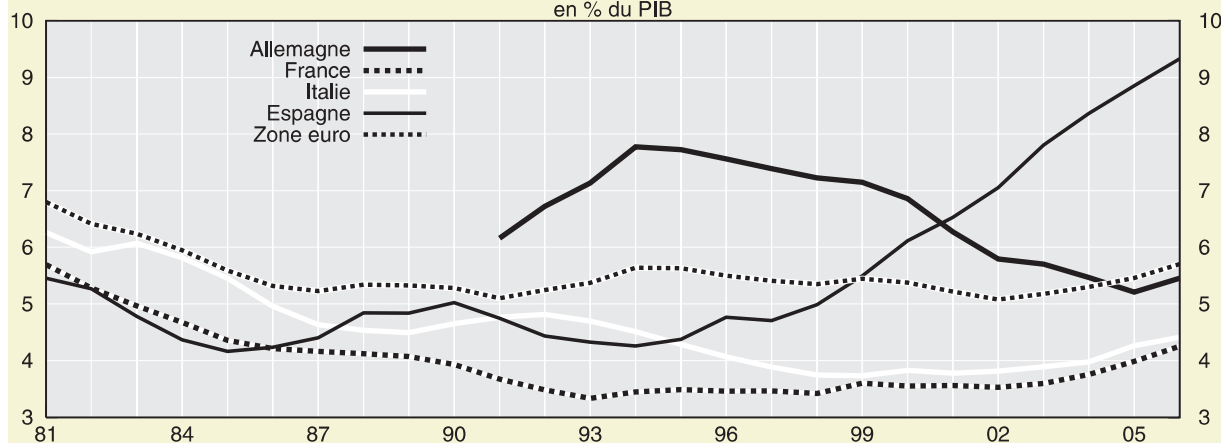
... mais dont l'évolution récente rend nécessaire un ajustement à la baisse

Si la baisse des taux d'intérêt a fortement soutenu la croissance de la construction en Espagne depuis le début du cycle actuel, la politique de resserrement monétaire engagée par la Banque centrale européenne pourrait en sens inverse la freiner. Du côté de la demande des ménages, la remontée des taux d'intérêt découragerait l'investissement immobilier par l'augmentation du coût des emprunts. Du côté de l'offre de crédits, les conditions d'accès des ménages se durciraient, d'autant plus que le taux d'endettement des ménages a littéralement explosé de 50 % à 125 % en 10 ans et augmenté le risque d'insolvabilité.

A

TAUX D'INVESTISSEMENT EN CONSTRUCTION RÉSIDENIELLE

en % du PIB



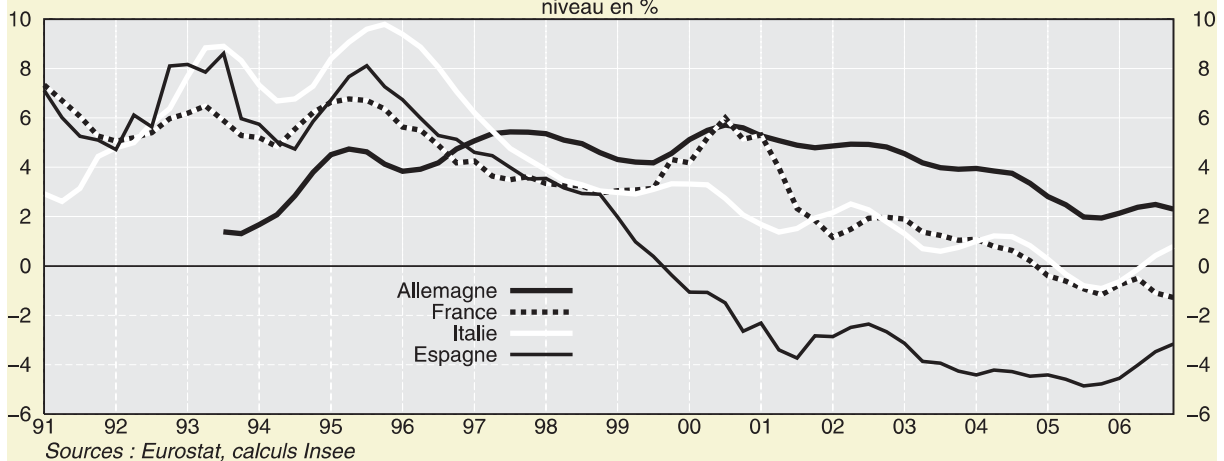
Sources : Eurostat, calculs Insee

Le ralentissement observé des prix immobiliers depuis 2004 témoigne d'un début d'ajustement à l'œuvre sur le marché. La prime de risque implicite associée à la détention d'actifs immobiliers a baissé depuis 3 ans, signe que la rémunération de l'investissement en construction est sans doute devenue insuffisante⁽¹⁾ (cf. graphique C). Elle se situe désormais à un niveau proche de celui observé avant l'éclatement de la bulle spéculative au début des années 90. Sans toutefois envisager une correction aussi brutale qu'alors dans les trimestres à venir, cette évolution laisse apparaître la nécessité d'une poursuite du ralentissement des prix immobiliers et corrélativement de l'activité dans le secteur de la construction.

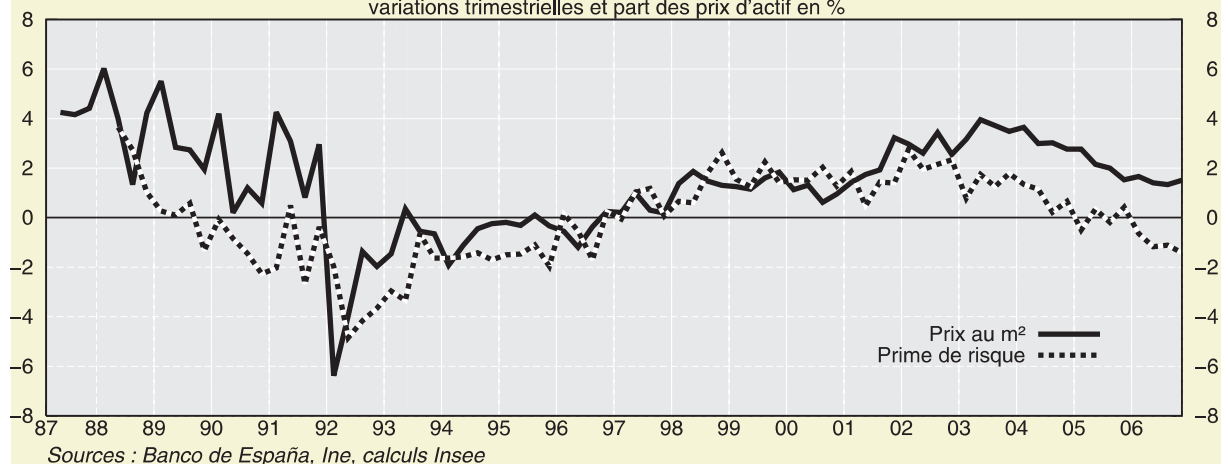
Les conséquences d'un tel ajustement pour l'économie espagnole dépasseraient le seul secteur de la construction. Le ralentissement de l'activité dans la construction entraîne généralement une correction brutale et rapide de l'emploi du fait de la nature précaire des contrats de travail dans ce secteur, avec un impact non négligeable sur le revenu. Il s'ajouterait à l'alourdissement de la charge d'intérêts sur les emprunts déjà contractés, lié au mécanisme de prêts à taux variable très largement répandu, et pourrait freiner significativement la consommation et la demande globale. Sans remettre nécessairement en cause le modèle espagnol, il signifierait un retour de l'économie sur une croissance plus proche de son potentiel. ■

(1) Le modèle utilisé pour le calcul de la prime de risque est décrit dans le dossier « Marché immobilier : voit-on une bulle ? » (A.-J. Besone, B. Heitz, J. Boissinot) de la Note de conjoncture de mars 2005.

B
TAUX D'INTÉRÊT RÉEL À LONG TERME
 (déflaté des prix de l'investissement en immobilier résidentiel)
 niveau en %



C
PRIX DE L'IMMOBILIER ET PRIME DE RISQUE
 variations trimestrielles et part des prix d'actif en %



Prix à la consommation au sein de la zone euro

Depuis janvier 2007, l'inflation fluctue entre 1,8 % et 1,9 %, niveau qu'elle devrait conserver en juin. À l'horizon de la fin de l'année, sous les hypothèses d'une stabilité du prix du pétrole, à 65 dollars le baril, et du taux de change euro-dollar, à 1,35, son profil serait essentiellement dicté par celui de l'inflation énergétique. Celle-ci serait soumise à des effets de base liés aux fortes variations du prix du *brent* au second semestre de 2006. Ainsi, l'inflation refluerait à 1,5 % en août avant de se redresser pour dépasser 2,0 % en décembre.

Affectée début 2007 par la hausse du taux normal de TVA en Allemagne, l'inflation sous-jacente continuerait d'augmenter (2,0 % en décembre), poussée par le haut niveau du taux d'utilisation des capacités, l'amélioration du marché du travail et la légère accélération des coûts salariaux dans les services marchands. Ce mouvement de hausse serait toutefois atténué par la baisse des prix des produits importés, permise par l'appréciation récente de l'euro.

La composante énergétique dicterait le profil de l'inflation

Au cours du premier trimestre de 2007, le prix du *brent* a fortement fluctué. La baisse significative du début d'année a été suivie par une envolée au mois de mars, après l'enlèvement de marins britanniques en Iran (cf. fiche « Pétrole et matières premières »). Le cours du *brent* n'a toutefois pas at-

teint son niveau de l'an passé, ce qui a conduit à une baisse du glissement annuel des prix énergétiques (+0,3 % en mai 2007 après +2,9 % en décembre 2006).

L'inflation énergétique devrait continuer de refluer jusqu'à -2,1 % en août 2007 en raison d'un effet de base : alors que le prix du baril de *brent* avait atteint 70 dollars l'été dernier, on l'attend aux alentours de 65 dollars sur le second semestre de 2007. À l'horizon de la fin de l'année, le glissement annuel des prix énergétiques rejoindrait celui de 2006 et s'établirait à +3,4 % (cf. tableau 1).

L'inflation alimentaire déclinerait en fin d'année

Les prix de l'alimentation, qui comprennent ceux du tabac et des boissons alcoolisées, ont légèrement décéléré au premier trimestre de 2007. La baisse significative de l'inflation des produits frais dans les pays méditerranéens, induite par un hiver très doux, a plus que contrebalancé la forte augmentation du prix du tabac en Espagne. Le glissement annuel des prix de l'alimentation en zone euro est ainsi passé de +2,7 % à +2,3 % entre décembre 2006 et mars 2007.

L'épisode de sécheresse du mois d'avril et la météo très perturbée début mai ont constitué des conditions climatiques très défavorables à la récolte de fruits et légumes en Europe, provoquant ainsi une hausse des prix des produits frais très inhabituelle

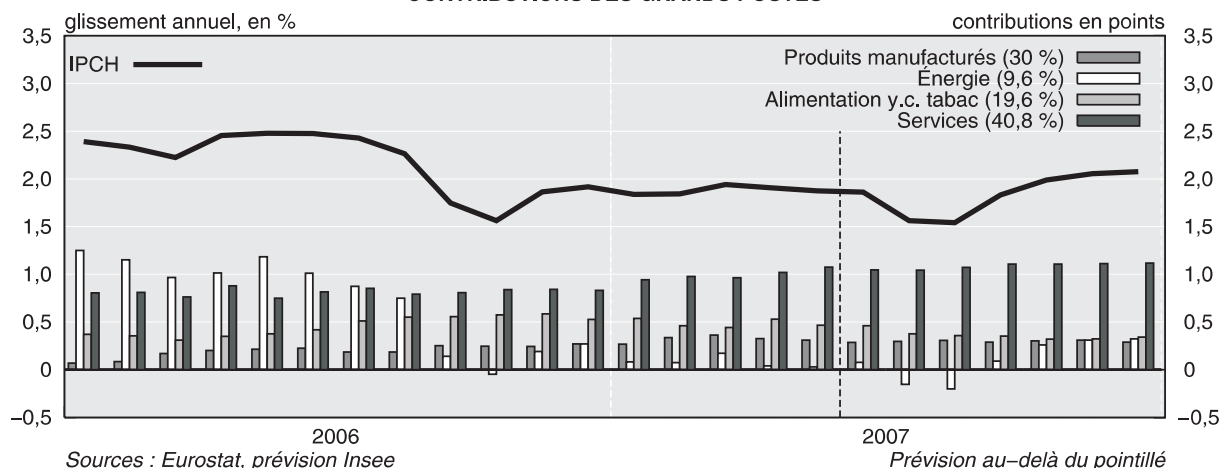
Tableau 1
Inflation de la zone euro

Secteurs (poids dans l'indice en 2007)	Glissements annuels					Moyennes annuelles		
	juin 2006	déc. 2006	mai 2007	juin 2007	déc. 2007	2005	2006	2007
Ensemble (100,0 %)	2,5	1,9	1,9	1,9	2,1	2,2	2,2	1,9
Alimentation (alcools et tabacs inclus)(19,6 %)	2,2	2,7	2,4	2,4	1,7	1,6	2,4	2,1
dont Produits alimentaires (15,6 %)	2,0	2,6	2,1	2,0	1,6	0,7	2,3	1,8
Boissons alcoolisées et tabac (4,0 %)	2,8	3,2	3,6	3,6	2,4	4,9	2,7	3,3
Énergie (9,6 %)	11,0	2,9	0,3	0,8	3,4	10,1	7,7	0,9
Inflation sous-jacente (70,8 %)	1,5	1,5	1,9	1,9	2,0	1,4	1,4	1,9
dont Produits manufacturés (30,0 %)	0,7	0,9	1,0	1,0	1,0	0,3	0,6	1,0
Services (40,8 %)	2,0	2,0	2,6	2,6	2,7	2,3	2,0	2,6

■ Prévission
Sources : Eurostat, prévisions Insee

1

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



en ce début de deuxième trimestre. Sous l'hypothèse d'un retour à la normale de la météo, l'inflation alimentaire refluerait pendant l'été. Elle diminuerait de nouveau en octobre, grâce à la disparition de l'effet de l'augmentation du prix du tabac, intervenue un an plus tôt en Allemagne (cf. graphique 1).

L'inflation sous-jacente progresserait graduellement

Le relèvement de trois points du taux normal de la TVA allemande au premier janvier explique en grande partie l'augmentation de l'inflation sous-jacente⁽¹⁾ en début d'année (1,8 % au premier trimestre, après 1,5 % au quatrième trimestre de 2006, cf. graphique 2). L'effet de cette mesure a été concentré sur le mois de janvier pour les prix des services, alors qu'il a été plus diffus pour ceux des produits manufacturés. Deux phénomènes,

spécifiques à l'Italie, ont également contribué au redressement de l'inflation sous-jacente : d'une part, des hausses de prix plus importantes qu'à l'accoutumée des articles d'habillement à la sortie de période de promotions ; d'autre part, une augmentation inhabituelle des prix des services de santé.

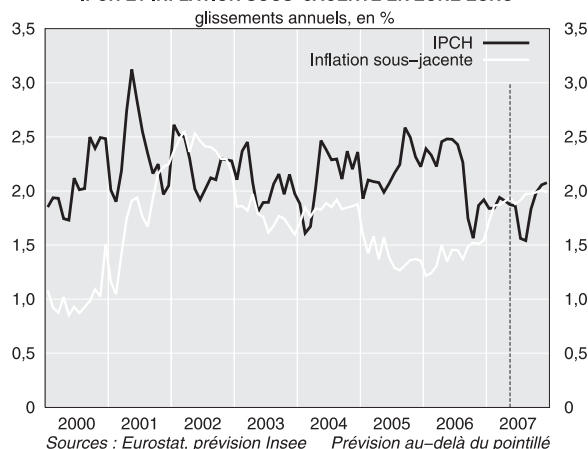
Après une légère baisse au mois de mai, le glissement annuel des prix des produits manufacturés se stabiliserait autour de +1,0 % jusqu'à la fin de l'année 2007 (cf. tableau 1). L'appréciation récente de l'euro, en abaissant les prix des biens importés, contrebalancerait les tensions exercées par le haut niveau du taux d'utilisation des capacités sur les prix à la production dans l'industrie manufacturière. En outre, malgré les augmentations de salaires consenties récemment dans les secteurs de la métallurgie et de la chimie en Allemagne, la hausse des coûts salariaux unitaires resterait contenue.

Après trois mois de stabilité, l'inflation dans les services en zone euro a augmenté en avril sous l'effet notamment de l'envolée des droits d'inscription dans le secteur de l'éducation en Allemagne⁽²⁾. Par la suite, elle progresserait sur une pente douce, dans un contexte de poursuite de l'amélioration du marché du travail : le taux de chômage, à 7,2 % en février, a atteint son plus bas niveau depuis 15 ans. La légère accélération des coûts salariaux dans les services marchands soutiendrait également cette hausse. L'inflation dans les services s'établirait ainsi à 2,7 % à la fin de l'année 2007 (cf. tableau 1 et graphique 1).

Au total, le plafonnement de l'inflation des produits manufacturés, conjugué à la légère accélération des prix des services, conduirait l'inflation sous-jacente à progresser modérément jusqu'à 2,0 % en

2

IPCH ET INFLATION SOUS-JACENTE EN ZONE EURO



(1) L'inflation sous-jacente, telle qu'elle est définie par l'institut statistique européen Eurostat, n'est pas corrigée des mesures fiscales.

(2) En mai 2005, la cour constitutionnelle fédérale allemande a autorisé les universités à introduire des frais d'inscription. Ces dernières l'ont fait pour la première fois en avril 2007 au titre du semestre d'été, ce qui a entraîné une hausse de 25 % des prix de l'éducation en Allemagne.

Tableau 2
Inflations au sein de la zone euro

glissements annuels, en %

	Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)		Inflation sous-jacente		Énergie	
	mai 2006	mai 2007	mai 2006	mai 2007	mai 2006	mai 2007*
Allemagne	2,1	2,0	0,4	1,9	13,6	1,9 (0,2)
Autriche	2,1	2,1	1,4	1,9	10,5	0,8 (0,1)
Belgique	2,8	1,3	1,6	1,5	13,2	-3,4 (-0,4)
Espagne	4,1	2,4	2,9	2,6	14,3	-1,6 (-0,2)
Finlande	1,7	1,3	0,6	1,5	13,1	-0,5 (0,0)
France	2,4	1,2	1,4	1,6	12,6	-1,4 (-0,1)
Grèce	3,3	2,6	2,3	3,0	14,3	-0,2 (0,0)
Irlande	3,0	2,7	2,1	2,6	13,1	2,7 (0,2)
Italie	2,3	1,9	1,7	1,8	10,5	-0,2 (0,0)
Luxembourg	3,6	2,3	2,2	2,1	15,8	-2,0 (-0,2)
Pays-Bas	1,8	2,0	0,9	1,8	11,0	4,8 (0,5)
Portugal	3,7	nd	2,4	nd	14,0	nd
Slovénie	3,4	3,1	1,5	2,2	15,0	2,7 (0,3)
Zone euro	2,5	1,9	1,3	1,9	12,9	0,3 (0,0)

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

Sources : Eurostat, calculs Insee

fin d'année (cf. graphique 2). En conséquence, le profil de l'inflation d'ensemble serait principalement dicté par celui de l'énergie.

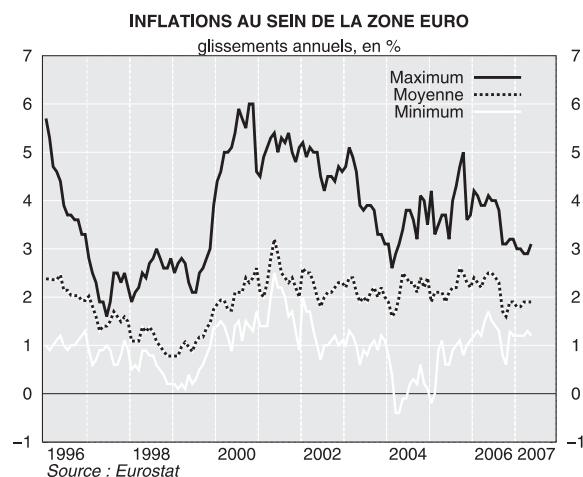
L'écart d'inflation se stabilise entre les pays de la zone euro

Entre janvier et mai 2007, l'écart entre l'inflation la plus élevée et la plus basse au sein de la zone euro s'est stabilisé autour de 1,8 point. C'est actuellement en France que l'inflation est la plus faible (1,2 % ; cf. tableau 2 et graphique 3).

De décembre 2006 à mars 2007, l'écart d'inflation entre l'indice des prix à la consommation harmonisé français (IPCH) et l'indice de la zone euro s'est creusé à -0,7 point (cf. graphique 4) sous deux effets. D'abord, la douceur exceptionnelle du climat en France et les effets de l'entrée en vigueur de la deuxième phase de la réforme de la loi Galland au 1^{er} janvier 2007⁽³⁾ se seraient traduits par une baisse des prix des produits alimentaires plus importante que dans l'ensemble de la zone euro. Ensuite, la hausse de la TVA en Allemagne, qui n'a pas été compensée par une baisse de cotisations sociales de même ampleur et dont les répercussions se sont diffusées tout au long du premier trimestre, a contribué à accroître de 0,3 point l'inflation en zone euro, et donc à creuser d'autant le différentiel avec la France. Deux phénomènes devraient temporairement réduire cet écart au cours de l'automne. Le premier correspond au redressement de l'inflation énergétique, qui serait moins prononcé en zone euro qu'en France. En ef-

fet, les prix du carburant avaient moins diminué en zone euro à l'automne 2006. Le second concerne l'inflation alimentaire : elle devrait diminuer en zone euro, en raison d'un effet de base favorable sur les prix du tabac en Allemagne (cf. supra), alors qu'elle remonterait en France, la baisse inhabituelle des prix des produits frais en 2006 n'intervenant plus dans le glissement. ■

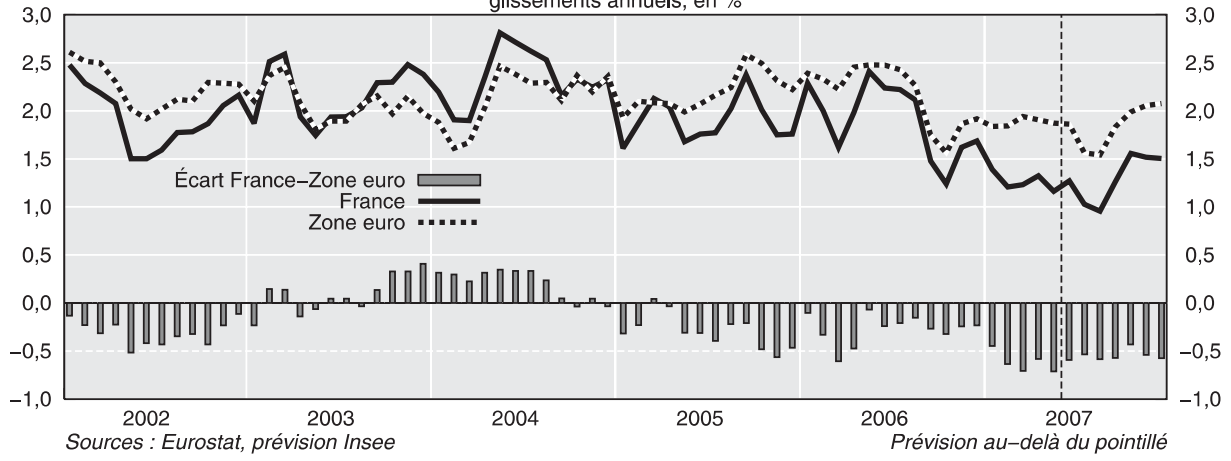
3



(3) Voir la note 1 de la fiche « Prix à la consommation ».

INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION HARMONISÉ FRANCE ET ZONE EURO

glissements annuels, en %



Pétrole et matières premières

Le prix du baril de Brent rebondirait à 68 \$ environ au deuxième trimestre de 2007 après un premier trimestre à 57,7 \$. La multiplication des interruptions de la production, la vigueur de la demande mondiale et le bas niveau des stocks américains d'essence sont autant de facteurs qui ont conduit à la hausse récente des cours. Les prix du pétrole devraient rester très volatils au cours des prochains mois au gré de l'évolution des tensions géopolitiques et des incidents techniques qui peuvent affecter les capacités de production. Cependant, sauf intensification forte des tensions géopolitiques, ils pourraient continuer de fluctuer autour de 65\$ le baril d'ici la fin de l'année, l'accroissement de l'offre semblant en mesure de satisfaire la hausse anticipée de la demande.

De leur côté, les prix des matières premières hors énergie importées par la France, après une pause en début d'année, semblent de nouveau s'orienter à la hausse.

activités d'enrichissement en uranium, en dépit des sanctions qui lui ont été récemment infligées par l'ONU. La crise a atteint son apogée le 23 mars dernier, lorsque la capture de quinze soldats britanniques par l'Iran a fait passer le prix du baril de Brent de 60 \$ à 70 \$ en l'espace de dix jours seulement (cf. graphique 1). Dans le même temps, le pays a menacé de cesser sa collaboration avec l'Agence internationale de l'énergie atomique. Le marché redoute que Téhéran ne réplique à de nouvelles sanctions par la réduction de ses exportations de pétrole ou pire, par le blocage du détroit d'Ormuz par lequel transitent environ 20 % de la production mondiale.

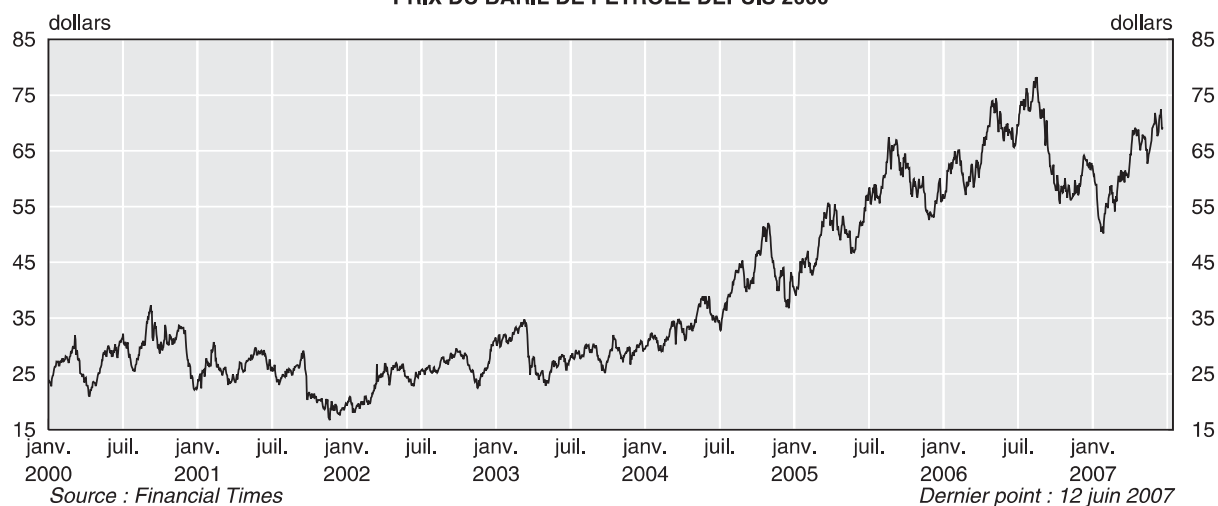
Par ailleurs, la production du Nigeria, premier producteur d'or noir en Afrique et fournisseur de pétrole léger, est réduite de 20 % depuis plus d'un an (soit d'environ 500 000 barils par jour), en raison de violences sur plusieurs sites dans le delta du Niger. Ces violences se sont encore accentuées en mai à la suite d'élections présidentielles très contestées. Les enlèvements de travailleurs étrangers et les sabotages d'infrastructures par le Mouvement d'émancipation du delta du Niger se sont alors multipliés, entraînant une réduction supplémentaire de la production estimée à 150 000 barils par jour. Cela représenterait au total une baisse d'environ un tiers des capacités de production du pays.

Une situation internationale tendue

Le marché pétrolier est actuellement affecté par de nombreux troubles géopolitiques. En tout premier lieu, la crise du nucléaire en Iran exerce depuis plusieurs mois une pression continue sur le prix du baril. Téhéran refuse en effet d'interrompre ses

1

PRIX DU BARIL DE PÉTROLE DEPUIS 2000

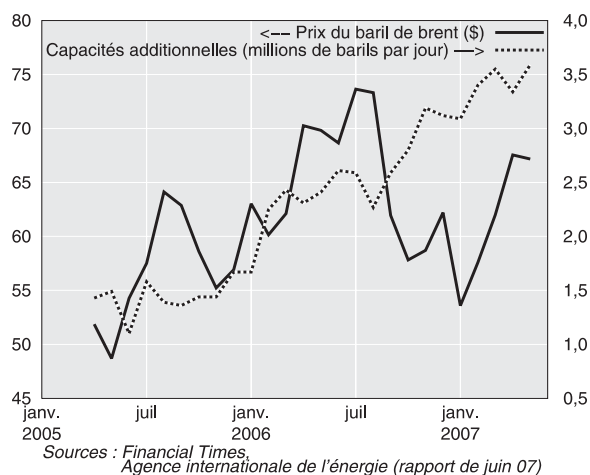


Une offre contrainte pour les mois à venir

Dans ce contexte particulièrement tendu, l'Agence internationale de l'énergie (AIE) s'est inquiétée dans ses deux derniers rapports d'une offre insuffisante pour les mois à venir et d'une possible envolée des cours. Selon elle, l'Opep devrait augmenter sa production afin d'apaiser les tensions entre offre et demande (cf. tableaux 1 et 2), qui rendent le marché très sensible au moindre dérapage. Or, les membres influents du cartel excluent encore aujourd'hui toute hausse de la production avant la prochaine réunion qui aura lieu le 11 septembre 2007. Ils estiment en effet que l'offre est suffisamment abondante sur le marché et que l'augmentation quasi continue des capacités additionnelles de l'Opep leur permettrait à tout moment de fournir du brut supplémentaire en cas de réelle nécessité (cf. graphique 2).

Cependant, si l'AIE se soucie tant du refus du cartel d'augmenter sa production, c'est parce qu'elle redoute que le marché ne puisse faire face à une demande robuste, alors que le niveau de stocks américains d'essence est particulièrement bas au moment du coup d'envoi de la *driving season* ⁽¹⁾

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



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

Tableau 1
Production* de pétrole brut et de gaz naturel liquide

en millions de barils par jour

	Moyennes trimestrielles								Moyennes mensuelles		
	2006				2007				mars 2007	avril 2007	mai 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.			
Opep excluant l'Irak											
Quotas de production hors Angola	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	-	-	-	28,0	28,0	28,0
Production de pétrole brut⁽¹⁾	29,6	29,0	29,3	28,8	28,4	28,3	28,3	28,3	28,3	28,4	28,1
Irak ⁽¹⁾	1,7	2,0	2,0	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,0
Total Opep, production de NGLs^(2,3)	4,6	4,7	4,7	4,7	4,8	4,8	4,9	5,0	4,8	4,8	4,8
Total (y compris NGLs^(2,3)) non Opep	49,3	49,2	49,4	49,9	50,3	50,0	50,0	50,7	50,3	50,2	50,1
dont : Amérique du Nord ⁽²⁾	14,2	14,2	14,3	14,3	14,4	14,2	14,2	14,3	14,5	14,4	14,2
Russie ⁽²⁾	9,5	9,7	9,8	9,8	9,9	9,9	10,0	10,0	9,9	9,8	9,9
Europe ⁽²⁾	5,7	5,3	5,1	5,3	5,4	5,2	5,1	5,3	5,3	5,3	5,2
Production totale	85,2	84,8	85,5	85,3	85,3	85,1	85,2	86,0	85,3	85,5	84,9

Prévisions

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

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

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

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

en millions de barils par jour

	Moyennes trimestrielles								Variations trimestrielles, en %							
	2006				2007				2006				2007			
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.
Amérique du Nord	25,2	25,1	25,5	25,4	25,7	25,4	26,0	26,0	-1,7	-0,2	1,5	-0,3	1,3	-1,3	2,2	0,3
Europe	16,6	15,8	16,2	16,3	16,0	15,8	16,3	16,6	1,2	-4,8	2,3	0,9	-2,1	-1,2	3,4	1,6
Chine	7,0	7,3	7,2	7,2	7,3	7,7	7,6	7,7	1,0	4,7	-1,6	0,4	1,0	6,2	-1,2	1,4
Monde	85,1	83,2	84,1	85,4	85,6	84,6	86,3	88,0	1,1	-2,3	1,0	1,6	0,2	-1,1	2,0	2,0

Prévisions

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

(cf. graphique 3). Les réserves américaines d'essence, bien qu'en progression constante depuis la fin des travaux de maintenance des raffineries, restent en effet à des niveaux très inférieurs à la normale. En outre, selon les dernières estimations de l'AIE, la demande mondiale de brut devrait augmenter de 2,0 % en 2007 (après +0,9 % en 2006), sous l'effet également d'une hausse des consommations chinoise, indienne et russe.

65 \$ le baril d'ici la fin de l'année

Au cours des mois à venir, le profil du prix du baril de *brent* pourrait être finalement soumis, comme un an plus tôt, d'une part au contexte géopolitique et aux risques d'interruption de la production et, d'autre part, à l'évolution des stocks américains d'essence. Au total, le cours du pétrole pourrait rester proche des niveaux actuels pendant encore un certain temps et s'établir autour de 65 \$ par trimestre en moyenne au second semestre (cf. tableau 3).

Vers une nouvelle hausse des prix des matières premières non énergétiques

Au premier trimestre de 2007, les prix des matières premières hors énergie importées par la France ont poursuivi leur infléchissement amorcé depuis la mi-2006 : ils ont progressé de 1,1 %, contre +1,8 % fin 2006 et +10,7 % un an plus tôt (cf. graphique 4). La hausse a été modérée car la montée des prix des matières premières alimentaires (+5,8 %, après +2,9 % au dernier trimestre de 2006) a été amortie par la baisse des cours des matières premières industrielles (-0,3 %, après +1,5 % fin 2006). Ce mouvement de décélération s'interromprait au deuxième trimestre, du fait du rebond des prix des matières industrielles.

La progression des cours des matières premières alimentaires au premier trimestre de 2007 est surtout imputable à la forte augmentation des cours des denrées tropicales (+8,3 %). Le prix du cacao, en particulier, a flambé (+13,8 %) suite à la réduction massive de l'offre en provenance de la Côte d'Ivoire, premier producteur mondial. Les hausses

des cours des céréales (+6,9 %) et des oléagineux (+4,9 %) ont également contribué à la progression de l'indice. Le prix du maïs a notamment bondi de près de 20 % à la suite de la publication d'un rapport du ministère américain de l'Agriculture faisant état d'une récolte médiocre, insuffisante pour répondre à la demande croissante d'éthanol. Parmi les oléagineux, la forte augmentation des prix de l'huile de palme, des fèves de soja et des tourteaux de soja (plus de 10 % chacun) a plus que compensé la baisse des cours de l'huile d'olive (-10,0 %). En revanche, les prix du sucre et du tabac se sont repliés au premier trimestre (-8,4 % et -0,8 % respectivement).

Parallèlement, les prix des matières industrielles ont baissé du fait de la diminution des cours des matières minérales. Ceux-ci ont reculé de 1,7 % au premier trimestre de cette année (après +2,7 % au quatrième trimestre de 2006), leur premier repli depuis 2004, en raison de la seule baisse des prix des métaux non ferreux (-3,5 %). En effet, les baisses très marquées des cours du cuivre, du zinc et du titane l'ont largement emporté sur les hausses des prix du nickel, du plomb, de l'aluminium et du minerai de manganèse. *A contrario*, les cours des métaux précieux ont tous progressé en début d'année (+9,7 % en moyenne). Quant au prix du minerai de fer, il a été réévalué de 9,5 % en 2007 dans le cadre des négociations annuelles entre sidérurgistes et sociétés minières. La baisse des prix des matières industrielles a été cependant mo-

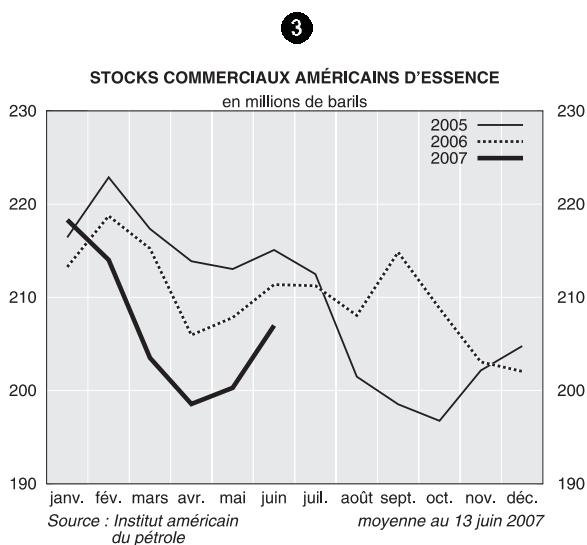


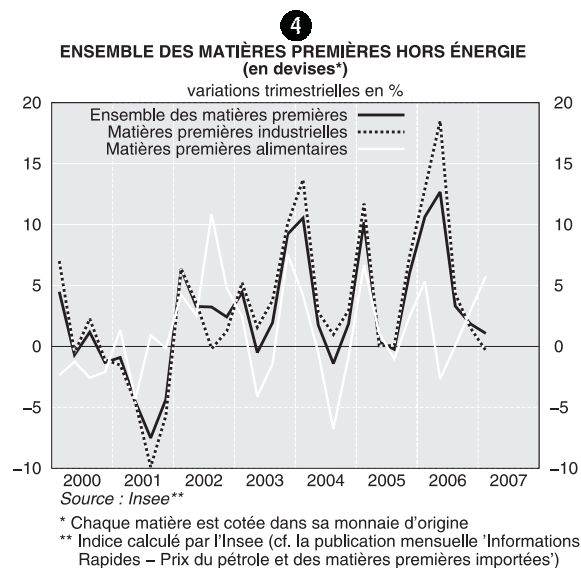
Tableau 3
Prix du baril de *brent*

	Niveaux trimestriels								Niveaux annuels		
	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.			
Baril de « <i>brent daté</i> » en dollars	61,8	69,6	69,6	59,6	57,7	68,0	65,0	65,0	54,4	65,1	63,9
Taux de change euro-dollar	1,20	1,26	1,27	1,29	1,31	1,35	1,35	1,35	1,24	1,26	1,34
Baril de « <i>brent daté</i> » en euros	51,5	55,2	54,8	46,2	44,1	50,4	48,1	48,1	44,0	51,9	47,7

Prévisions
Sources : Financial Times, Banque de France, Insee

dérée par le renchérissement des cours des matières agro-industrielles (+4,7 % au premier trimestre de 2007, après -2,6 % au trimestre précédent). Ceux-ci ont en effet tous augmenté, surtout celui du caoutchouc naturel et celui de la laine.

Les premières informations disponibles sur le deuxième trimestre suggèrent une forte appréciation de l'indice d'ensemble des matières premières, imputable notamment au rebond des prix des matières industrielles. Les cours des matières minérales repartiraient en effet à la hausse, tandis que les cours des matières agro-industrielles se replieraient légèrement. De leur côté, les prix des matières alimentaires accéléreraient fortement, portés par la hausse des cours des oléagineux. ■



Financement de l'économie

Après les hausses de taux auxquelles elles viennent de procéder respectivement le 10 mai et le 6 juin, la Banque d'Angleterre et la Banque centrale européenne (BCE) pourraient décider de nouvelles hausses d'ici la fin de 2007 : la première à cause du niveau trop élevé de l'inflation elle-même, la seconde en raison de la persistance des risques inflationnistes. Comme la Banque d'Angleterre, la Réserve fédérale américaine (Fed) est sensible au risque que l'inflation, qu'elle considère actuellement trop élevée, ne reflue pas. Les marchés anticipent qu'elle devrait par conséquent attendre la fin de l'été pour éventuellement assouplir les conditions de financement et répondre ainsi au fléchissement de l'activité. Enfin au Japon, en dépit de la faiblesse de l'inflation et des incertitudes pesant sur le moment réel de sortie de la déflation, les autorités monétaires semblent décidées à procéder à un nouveau relèvement des taux d'intérêt d'ici la fin de l'année.

Au total, les conditions monétaires et financières devraient modérément se durcir cette année en zone euro, sous l'effet conjoint de la remontée des taux d'intérêt, tant à court terme qu'à long terme, et de l'appréciation récente du taux de change (une hypothèse conventionnelle de 1,35 pour l'euro/dollar a été retenue).

Taux directeurs : anticipations de baisse aux États-Unis...

La préoccupation des banques centrales vis-à-vis de l'inflation pèse sur les politiques monétaires des principaux pays ou zones industrialisés, mais sous diverses formes du fait de contextes économiques quelque peu différents. Aux États-Unis, la Réserve fédérale américaine (Fed) indiquait ainsi dans son communiqué du 9 mai que « le risque que l'inflation ne se modère pas comme prévu demeure le principal sujet de préoccupation du comité ». En effet, pour le 36^e mois d'affilée, l'inflation sous-jacente reste supérieure à 2,0 % en mars. Même si la modération de l'inflation doit accompagner celle de la croissance américaine, la perspective d'une baisse des taux d'intérêt s'éloigne à court terme et reste incertaine quant à son ampleur. Les opérateurs de marché anticipent ainsi soit le *statu quo*, soit une baisse de 25 points de base du principal

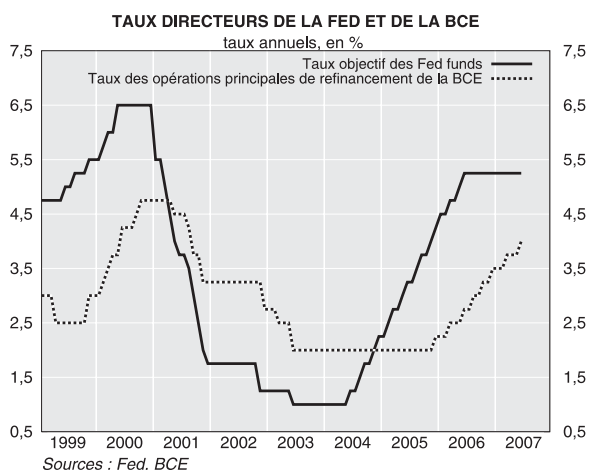
taux directeur en seconde partie d'année, qui mettrait fin à une période de stabilité commencée en juin 2006 (cf. graphique 1).

... de hausse en Europe et au Japon

Dans la zone euro, après la hausse des taux directeurs de 25 points de base en mars, la Banque centrale a de nouveau relevé ses taux début juin, portant à 4,0 % le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement. Les banquiers centraux européens font valoir que les conditions monétaires sont « plutôt accommodantes ». Dans le même temps, le Conseil des gouverneurs affiche sa vigilance face aux pressions inflationnistes qui pourraient émerger à l'issue des négociations salariales ou en raison d'une nouvelle augmentation des cours du pétrole.

À plus longue échéance, la masse monétaire est également un sujet de préoccupation car le taux de croissance de l'agrégat monétaire M3 se maintient en avril à des niveaux record, avec une hausse de plus de 10 % dans la zone euro et en France (hors billets et pièces). Il est toutefois nécessaire de relativiser ce dynamisme dans la mesure où le niveau de référence de la croissance monétaire fait actuelle-

1



ment l'objet d'un débat au sein de l'eurosystème⁽¹⁾. Ce dynamisme peut en effet être la conséquence d'allocations de portefeuille vers des échéances courtes, du fait de la hausse de la rémunération des placements de court terme. En conséquence, la politique de la Banque centrale européenne (BCE) au second semestre de 2007 reste encore incertaine. Une nouvelle hausse de taux est toutefois probable si, comme c'est le cas dans notre scénario, la croissance de la zone euro reste supérieure à son potentiel et que l'inflation ne redescend pas significativement en dessous de 2,0 %.

Dans un contexte d'accentuation des tensions inflationnistes, la Banque d'Angleterre a porté sans surprise son taux directeur à 5,5 % en mai dernier, soit son plus haut niveau depuis avril 2001. Compte tenu de la tonalité des commentaires ayant accompagné cette décision, une nouvelle hausse est probable.

Quant à la situation du Japon, elle se distingue par une inflation faible et une santé de l'économie encore incertaine. La Banque du Japon laisse néanmoins entendre qu'elle devrait procéder à une nouvelle augmentation des taux avant la fin de l'année.

Légère détente des taux obligataires américains et maintien des taux longs européens au second semestre

Au cours du deuxième trimestre de 2007, les taux d'intérêt à 10 ans des titres publics ont augmenté significativement dans la plupart des pays de la zone euro (par exemple +30 points de base entre fin mars et fin mai pour les taux allemands) ainsi qu'au Royaume-Uni et, plus marginalement, aux États-Unis. À l'horizon de la fin de l'année, la remontée des taux à long terme devrait toutefois rester limitée en Europe, notamment parce que les finances publiques s'améliorent, que les risques de volatilité des économies semblent avoir durablement baissé, impliquant la réduction de la prime de risque, et que les changements de préférence dans les placements des investisseurs en faveur des obligations pèsent sur les taux⁽²⁾.

L'euro a continué de s'apprécier début 2007

Les évolutions attendues sur les taux d'intérêt ainsi que les écarts de conjoncture entre les États-Unis et la zone euro ont favorisé la hausse de l'euro par

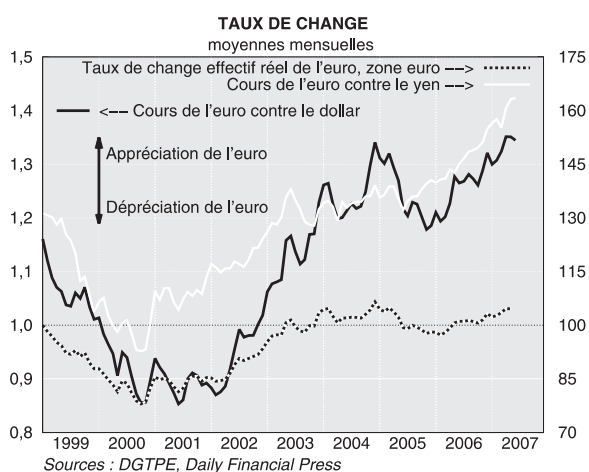
(1) Voir notamment « Is there a structural break in equilibrium velocity in the euro area ? », Bordes C., Clerc L. et Marimoutou V., Working Paper de la Banque de France, n°165, février 2007.

(2) Voir l'article « Factors behind low long-term interest rate », Ahrend R., Catta P. et Price R., Economics Department, Working Paper de l'OCDE, n° 490, juin 2006.

(3) source : DGTPE.

rapport au dollar. La devise européenne a même atteint son niveau le plus élevé depuis sa création (cf. graphique 2). Elle a également franchi un seuil record face à la monnaie japonaise. Cependant, l'impact de cette hausse doit être un peu relativisé, car si l'euro s'est apprécié d'environ 15 % par rapport au dollar et au yen depuis la fin 2005, la croissance du taux de change effectif réel⁽³⁾ n'est que de 6,6 %, du fait, entre autres, de la relative stabilité du taux de change euro/livre sterling. L'hypothèse conventionnelle de change retenue est celle d'une stabilité autour de 1,35 dollar pour un euro, soit une parité proche de celle observée ces dernières semaines.

2



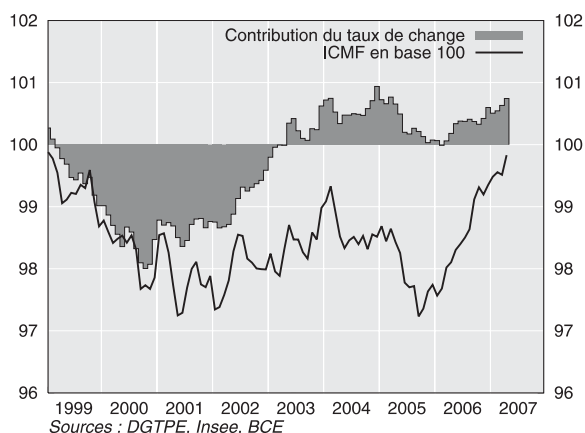
Un durcissement modéré des conditions monétaires et financières en zone euro

À la fin du premier trimestre de 2007, malgré l'appréciation de la monnaie européenne, le niveau des conditions monétaires et financières a marqué une pause dans la zone euro, après un durcissement régulier tout au long de 2006 et au début d'année 2007 (cf. graphique 3). En effet, la hausse du taux de change de l'euro a été contrebalancée par une légère diminution des taux d'intérêt réels à long terme en fin de premier trimestre. Mais ces derniers sont repartis à la hausse dès le mois d'avril, contribuant à un nouveau durcissement des conditions monétaires et financières. La contribution des taux à court terme a quant à elle été stable au début de 2007.

Depuis 2006, le durcissement des conditions monétaires et financières commence à freiner la demande de crédits dans la zone euro, tant pour les ménages que pour les sociétés non financières (SNF). Concernant les ménages, le taux de croissance de la demande de crédits s'établit à 7,6 % en avril, soit environ 2 points de moins que l'année passée. La diminution est particulièrement sensible concernant les prêts au logement. Pour les sociétés non financières, ce ralentissement a été plus tardif que pour les ménages et n'est perceptible que de

3

INDICATEUR DES CONDITIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES (ICMF) DE LA ZONE EURO



puis début 2007, avec un taux de croissance toutefois encore dynamique en avril (+12,2 %). Par ailleurs, on n'observe pas de report sur les émissions d'actions cotées, dont la croissance annuelle reste limitée à +0,8 % en février.

Le ralentissement observé sur la demande de crédit des ménages et des entreprises est renforcé par le souci des banques de diversifier leur portefeuille en faveur des titres privés plutôt que des crédits, du fait de moindres marges dégagées sur les prêts à long terme. Cela conduit à une exposition vis-à-vis d'actifs plus risqués, du type obligations *corporate*, pouvant offrir des rendements supérieurs.

En France, l'endettement des agents non financiers, mesuré par leur endettement intérieur total, reste dynamique en avril 2007 (+7,5 % en glissement annuel). Le taux de croissance de l'endettement des ménages atteint de son côté 11,4 %.

(4) Les ratios présentés ici diffèrent des ratios d'endettement calculés par la Banque de France à partir des comptes nationaux sur certains points : en particulier, ces comptes valorisent les titres à leur valeur de marché.

(5) En mars 2007, les investisseurs non résidents détiennent 60,8 % de l'encours de la dette de l'État.

Celui des SNF demeure également à des niveaux élevés, supérieurs à 8 % depuis plus d'un an, du fait du dynamisme des émissions nettes de titres de créance. Ainsi, au premier trimestre de 2007, l'endettement intérieur des ménages et des sociétés non financières rapporté au PIB⁽⁴⁾ continue de progresser pour atteindre les niveaux record de 45,9 % et 73,8 % (cf. graphique 4).

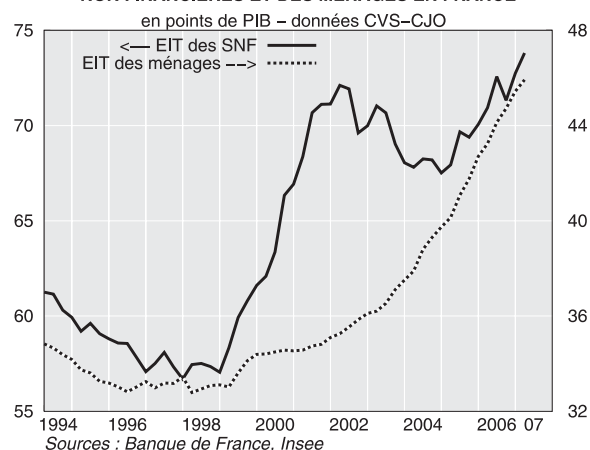
S'agissant de l'endettement des administrations publiques, les premiers mois de 2007 marquent une légère reprise de sa croissance. Cette hausse est soutenue à la fois par le recours aux crédits et par les émissions de titres de créance qui continuent d'avoir la faveur des investisseurs non résidents⁽⁵⁾.

Des cours boursiers en hausse depuis février

Après la chute intervenue fin février, les cours boursiers sur les principales places ont très vite retrouvé leur dynamisme du début de l'année (cf. graphique 5). Début juin, l'indice CAC 40 français a

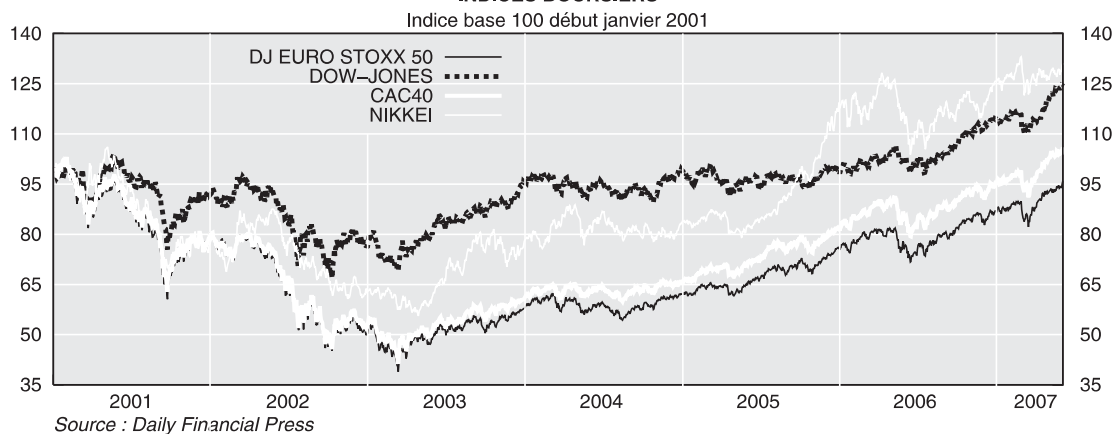
4

ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (EIT)* DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES ET DES MÉNAGES EN FRANCE



5

INDICES BOURSINIERS



rejoint le niveau des 6 000 points atteint à la fin de l'année 2000. Le Dow Jones américain a dépassé les 13 000 points pour la première fois de son histoire. La publication de résultats annuels meilleurs que prévus de la part des principales sociétés a contribué à ce rebond. Le dynamisme des fusions-acquisitions et les afflux de liquidités ou de placements plus longs et plus risqués (contrats

d'assurance-vie en unités de comptes qui sont davantage investis en actions, parts de fonds de pension) ont également été à l'œuvre.

Dans le cas du Japon, les incertitudes sur la croissance, et les liens plus forts avec la Chine qui avait été à l'origine de la chute de février, constituent un frein : le Nikkei nippon n'a pas encore retrouvé le niveau qu'il atteignait avant cette correction. ■



Fiches Thématiques

France

Échanges extérieurs

Au premier trimestre de 2007, les exportations de biens et services ont accéléré (+1,5 % contre +0,6 % au trimestre précédent), portées par les ventes de produits manufacturés. Les exportations totales devraient néanmoins ralentir au deuxième trimestre, pour revenir davantage en ligne avec l'évolution de la demande mondiale et de la compétitivité, quelque peu dégradée par l'appréciation du taux de change de l'euro.

Comme fin 2006, la croissance des importations de biens et services est restée modérée au premier trimestre de 2007 (+0,6 %). L'accélération des achats à l'étranger de produits manufacturés a été compensée par le fort repli des importations énergétiques, dû en grande partie à une grève survenue au port de Marseille. Le retour à la normale des achats d'énergie, combiné à la bonne tenue des importations manufacturières, devrait soutenir la progression globale des importations dans les trimestres à venir.

Au total, la contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB serait de nouveau négative sur l'ensemble de l'année 2007 (-0,3 point), du fait notamment de l'impact défavorable de l'appréciation de l'euro.

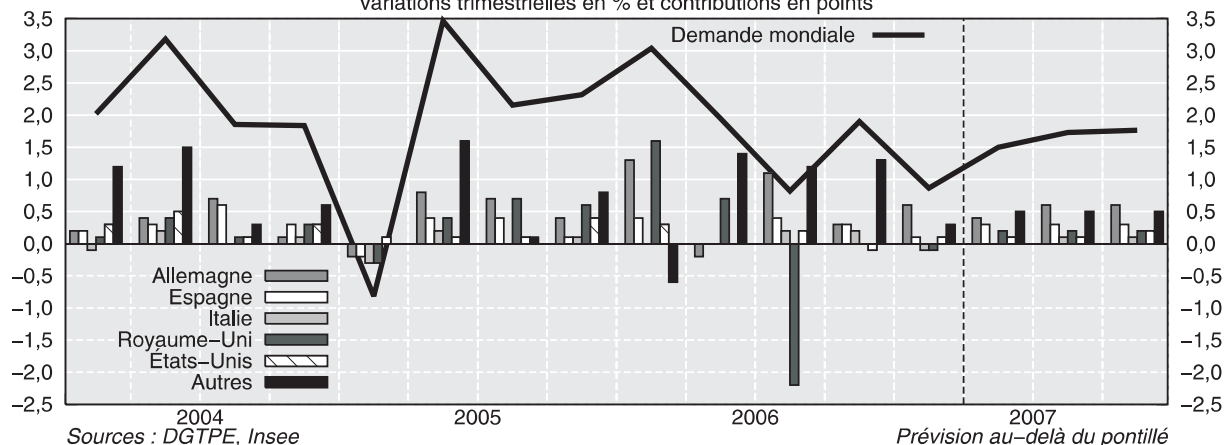
La croissance des exportations fléchirait au deuxième trimestre avant de reprendre un rythme modéré

La croissance relativement soutenue des exportations de biens et services au premier trimestre de 2007 (+1,5 %, cf. tableau) est principalement imputable à des ventes de produits manufacturés dynamiques (+2,6 %). Ce dynamisme a concerné les biens intermédiaires (+4,4 %), les automobiles (+2,4 %) et, dans une moindre mesure, les biens d'équipement (+2,2 % suite notamment à la vente de 69 avions Airbus, soit un nombre record pour un premier trimestre).

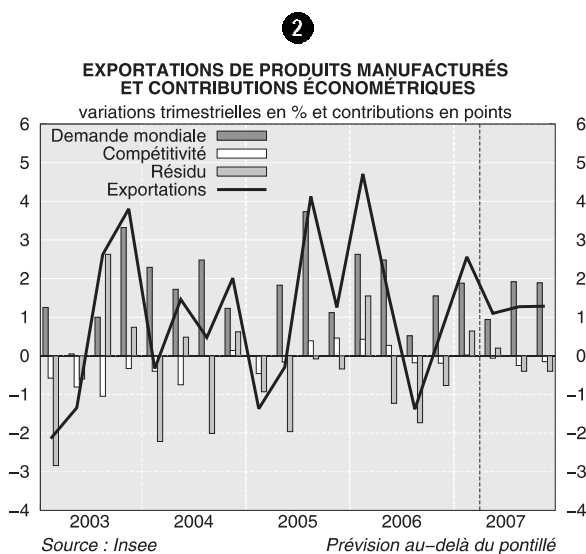
Pour le deuxième trimestre, les informations disponibles laissent présager une progression plus mesurée des exportations manufacturières. Certes, la demande mondiale adressée à la France progresserait de nouveau sensiblement (+1,5 %), toujours soutenue par la forte croissance des importations allemandes et espagnoles (cf. graphique 1). Mais les industriels interrogés en mai font part d'un léger repli de leurs carnets de commandes à l'étranger, sans doute parce que le taux de change effectif réel de la France, qui était stable depuis la mi-2006, s'est apprécié au printemps. Cette appréciation devrait amputer quelque peu la croissance des exportations manufacturières d'ici la fin de l'année (cf. graphique 2). Au total, les exportations de produits manufacturés croîtraient au deuxième trimestre moins fortement qu'au premier (+1,1 %).

1

DEMANDE MONDIALE ET CONTRIBUTIONS PAR PAYS
variations trimestrielles en % et contributions en points



Sur la seconde partie de l'année, les ventes de produits manufacturés retrouveraient une croissance un peu plus soutenue (+1,3 % aux troisième et quatrième trimestres de 2007), en ligne avec la légère accélération de la demande mondiale. Sur l'ensemble de l'année, les exportations de produits manufacturés augmenteraient de +4,6 % après +8,4 % en 2006. Le ralentissement des exportations est toutefois artificiellement amplifié par les flux excessifs de téléphonie mobile, vraisemblablement liés à de la fraude, qui ont affecté la France comme d'autres pays européens en 2006 : corrigée de ce phénomène, la croissance des exportations manufacturières n'aurait atteint que +7,7 % en 2006 et s'élèverait à +5,3 % en 2007.



Note de lecture :

La courbe représente la croissance trimestrielle des exportations de produits manufacturés. Celle-ci est modélisée par une relation économétrique faisant intervenir la demande mondiale et le taux de change effectif réel (compétitivité). Les barres représentent les contributions de chacune de ces variables, ainsi que celle du résidu de l'équation économétrique, à ce taux de croissance. Par exemple, au premier trimestre de 2007, les exportations de produits manufacturés ont progressé de 2,6 % ; l'impact de la demande mondiale est évalué à +1,9 point, celui du taux de change effectif réel à 0,0 point. La contribution du résidu s'élève à 0,7 point.

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

De leur côté, les exportations de produits agricoles et agroalimentaires devraient reprendre leur rythme de croissance tendanciel. En revanche, l'évolution des exportations de produits énergétiques serait chaotique : en particulier, la chute de 7,7 % du premier trimestre de 2007 devrait être suivie par une correction à la hausse au cours du trimestre suivant.

S'agissant des services, la tendance des exportations est clairement orientée à la baisse depuis près d'un an (rythme trimestriel moyen de -1,4 % en 2006). D'après les dernières enquêtes de conjoncture, cette baisse se poursuivrait dans les prochains mois, quoique de façon un peu plus atténuée.

Au total, les exportations de l'ensemble des biens et services progresseraient de 0,9 % au deuxième trimestre, puis de 1,1 % aux troisième et quatrième trimestres. Ainsi, la croissance des exportations s'élèverait à +3,1 % en moyenne sur l'année 2007, en retrait par rapport à la performance de l'an passé (+6,0 %). Corrigé des effets estimés de la fraude à la TVA, le ralentissement serait un peu moindre (+3,6 % en 2007, après +5,5 % en 2006).

Les importations retrouveraient leur dynamisme

Les importations de biens et services ont faiblement progressé au premier trimestre de 2007 (+0,6 %). En effet, le recul des achats en services et surtout en produits énergétiques a en partie gommé la vigueur des importations en produits manufacturés (+3,1 %). Cette dernière provient d'une forte croissance des importations d'automobiles (+6,0 %) et de biens d'équipement (+4,8 %), avec notamment l'achat de trois avions Boeing.

Au deuxième trimestre de 2007, le rythme de croissance des importations manufacturières serait moins soutenu, à l'image de la demande intérieure. En effet, la consommation en produits manufacturés devrait ralentir sensiblement (+0,4 % après +1,1 % au premier trimestre). L'investissement des entreprises, caractérisé par un contenu élevé en importations manufacturières, serait éga-

Prévision de croissance des échanges extérieurs aux prix de l'année précédente chaînés

évolution en %

	Variations trimestrielles								Moyennes annuelles	
	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.		
Importations										
Ensemble des biens et services	1,3	2,9	-0,8	0,6	0,6	2,0	1,5	1,6	7,0	4,1
Produits manufacturés	1,7	4,6	-0,8	0,3	3,1	1,8	1,9	2,1	10,4	7,0
Exportations										
Ensemble des biens et services	3,2	1,0	-1,3	0,6	1,5	0,9	1,1	1,1	6,0	3,1
Produits manufacturés	4,7	1,5	-1,4	0,6	2,6	1,1	1,3	1,3	8,4	4,6

■ Prévision
Source : Insee

lement moins dynamique (cf. graphique 3). Ainsi, les importations de produits manufacturés augmenteraient de 1,8 % au deuxième trimestre de 2007. Elles gagneraient en dynamisme sur le reste de l'année (+1,9 % au troisième trimestre et +2,1 % au quatrième), du fait de l'accélération des dépenses des ménages.

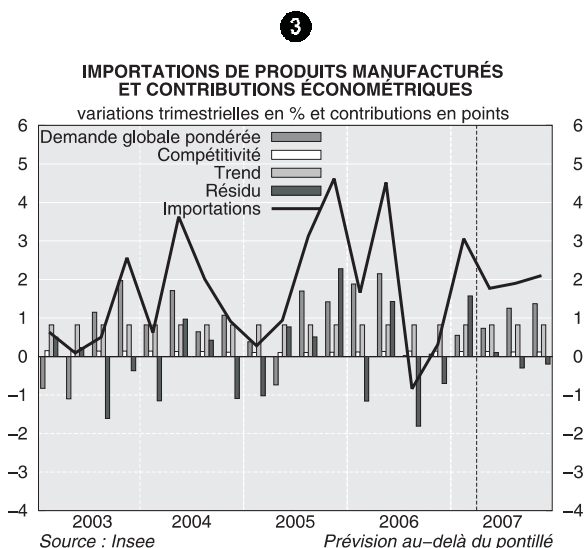
Au deuxième trimestre, l'évolution des importations de biens hors produits manufacturés serait fortement affectée par le rebond attendu des importations de produits énergétiques. Ce rebond interviendrait après une chute en début d'année de 10,9 %, en partie attribuable au mouvement de grève qui a paralysé les terminaux pétroliers à Marseille du 14 mars au 1^{er} avril.

De leur côté, après plusieurs trimestres de croissance, les importations de produits agricoles et agroalimentaires se stabiliseraient au deuxième trimestre de 2007, l'enquête de conjoncture dans l'industrie de mai laissant attendre un mouvement de déstockage dans l'industrie agroalimentaire. Au second semestre, elles retrouveraient une croissance tendancielle (+1,0 % par trimestre), en ligne avec une demande toujours dynamique.

Les importations de services ont baissé régulièrement depuis près d'un an. Le mouvement de repli devrait toutefois s'atténuer au deuxième trimestre de 2007, au regard des derniers chiffres de la balance des paiements (-0,6 % après -2,5 % au premier trimestre). Cette inflexion pourrait même se poursuivre et permettre aux importations de services d'afficher une légère croissance au cours du second semestre (entre +0,1 % et 0,2 % par trimestre).

Au total, la croissance des importations de l'ensemble des biens et services s'établirait à +2,0 % au deuxième trimestre de 2007, puis à +1,5 % et à +1,6 % aux troisième et quatrième trimestres respectivement. Sur l'ensemble de l'année, elle serait de +4,1 % après +7,0 % en 2006. Hors effet fraude, la progression des importations serait de +4,4 % en 2007 (+6,7 % en 2006).

La contribution du commerce extérieur à la croissance serait donc négative sur l'ensemble de l'année 2007 (-0,3 point, comme l'an passé). ■



Note de lecture :

La courbe représente la croissance trimestrielle des importations de produits manufacturés. Celle-ci est modélisée par une relation économétrique faisant intervenir la demande adressée par la France à l'étranger, un indicateur de compétitivité-prix à l'importation et une tendance temporelle (trend). Les barres représentent les contributions de chacune de ces variables, ainsi que celle du résidu de l'équation économétrique, à ce taux de croissance. Par exemple, au premier trimestre de 2007, les importations de produits manufacturés ont progressé de 3,1 % ; la demande adressée par la France à l'étranger explique 0,6 point de cette hausse, l'indicateur de compétitivité-prix à l'importation 0,1 point et la tendance temporelle 0,8 point. La contribution du résidu s'élève à +1,6 point pour ce trimestre.

Recettes fiscales des administrations publiques

En 2006, les recettes fiscales perçues par les administrations publiques⁽¹⁾ ont légèrement accéléré, à + 5,7 % après + 5,0 % en 2005. Les recettes d'impôts courants sur le revenu et le patrimoine ont été plus dynamiques que l'année précédente (+ 8,8 % après + 5,6 %), essentiellement celles de l'impôt sur les sociétés (IS). Cependant, ce dynamisme a été contrebalancé par des rentrées moins vigoureuses de taxe sur la valeur ajoutée (TVA) totale grevant les produits (+ 4,0 % après + 5,2 %). En outre, les rentrées d'impôts sur les salaires et la main-d'œuvre ont nettement ralenti (+ 4,9 % après + 8,5 %), de même que les recettes des autres impôts liés à la production (essentiellement la taxe professionnelle, avec + 3,7 % après + 5,0 %).

En 2007, les recettes des administrations publiques ralentiraient à + 2,4 %. Ce moindre dynamisme serait essentiellement dû aux recettes d'impôts courants sur le revenu et le patrimoine (+ 1,1 % après + 8,8 %), en lien notamment avec la réforme du barème de l'impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP). Les impôts sur la production et les importations auraient de leur côté une croissance modérée.

En 2006, ralentissement des recettes des impôts sur la production

Les impôts sur la production et les importations ont été un peu moins dynamiques en 2006 que

l'année précédente (+ 3,8 % après + 4,5 % en 2005, cf. tableau et graphique).

Les recettes de TVA, qui constituent la moitié de ces impôts, ont augmenté à un rythme soutenu, quoique en léger ralentissement par rapport à la hausse étonnamment forte de 2005 (+ 4,0 % après + 5,2 %). Les impôts spécifiques sur les produits⁽²⁾ ont de leur côté sensiblement accéléré (+ 3,9 % après + 1,8 % en 2005), en particulier la TIPP.

Néanmoins, les recettes des impôts sur les salaires et la main-d'œuvre ont décéléré en 2006 (+ 4,9 %, après + 8,5 % en 2005). Ce ralentissement résulte, en premier lieu, de baisses des taux de l'assurance garantie salaire (AGS) au 1^{er} janvier 2006 (passée de 0,35 % à 0,25 %) et au 1^{er} juillet (de 0,25 % à 0,15 %). Il est dû, en second lieu, à la fin de la montée en charge de la contribution de solidarité instaurée au 1^{er} juillet 2004.

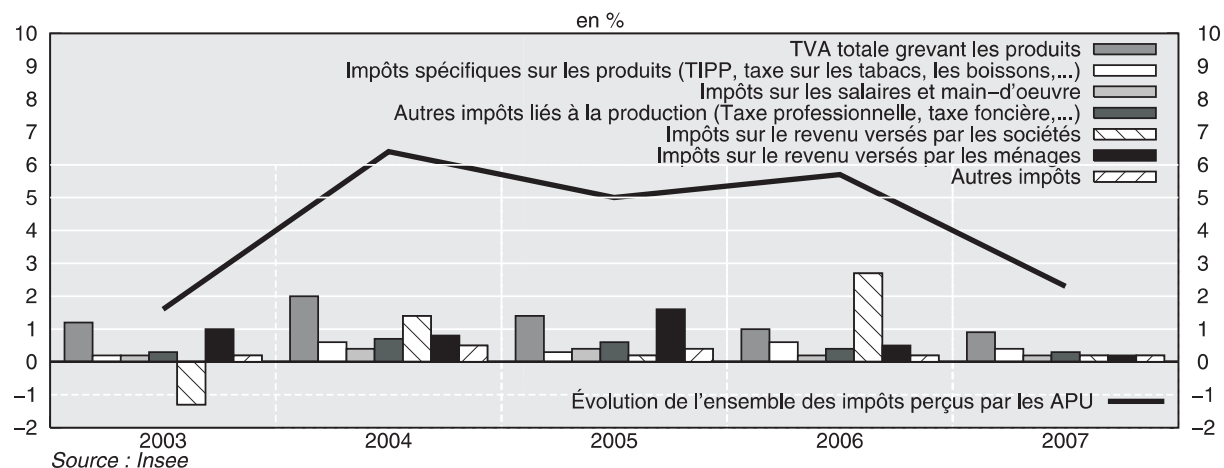
(1) Les recettes fiscales regroupent :

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

(2) Ces impôts contiennent notamment la TIPP, la taxe sur les tabacs et les produits de l'enregistrement de mutations.

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

CONTRIBUTION DES PRINCIPAUX IMPÔTS



Enfin, les autres impôts liés à la production⁽³⁾, perçus essentiellement au profit des collectivités locales⁽⁴⁾, ont également ralenti à + 3,7 % (+ 5,0 % en 2005), du fait de la mesure de dégrèvement de taxe professionnelle des investissements nouveaux, décidée en 2004 et dont l'effet se fait sentir en 2006.

Accélération des recettes des impôts courants

Après une croissance de 5,6 % en 2005, les recettes des impôts courants sur le revenu et le patrimoine ont augmenté de 8,8 % en 2006. Les recettes d'impôts sur le revenu versés par les ménages au sens de la comptabilité nationale ont nettement ralenti (+ 1,6 % en 2006 après + 5,5 % l'année précédente). Cet écart de croissance, purement comptable, est lié au mode d'enregistrement de l'avoir fiscal par la comptabilité nationale⁽⁵⁾ (cf. Note de conjoncture de juin 2006, encadré page 82). Hors cet effet comptable, les impôts sur le revenu versés par les ménages sont restés dynamiques en 2006, du fait de la hausse du revenu des ménages en 2005 et de la fiscalisation des plans d'épargne logement (PEL) de plus de 10 ans qui augmente les recettes de contribution sociale généralisée (CSG).

Les autres impôts sur le revenu et le patrimoine ont continué d'accélérer en 2006 (+ 9,5 % après + 9,0 % en 2005), avec notamment des recettes de taxe d'habitation et d'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) toujours très dynamiques.

Les recettes des impôts sur le revenu versés par les sociétés, tels qu'enregistrés par la comptabilité nationale, ont augmenté très fortement en 2006, compte tenu du traitement comptable de l'avoir fiscal⁽⁶⁾. Hors cet effet comptable, les recettes d'impôts sur le revenu versés par les sociétés ont également nettement accéléré. Cette augmentation résulte du gonflement des bénéfices des sociétés, notamment financières, et de la poursuite de la réforme du régime des acomptes de l'impôt sur les sociétés (IS) qui accroît le montant du dernier acompte versé en décembre.

À l'inverse, les impôts en capital, constitués principalement des droits de succession et droits de donation, ont fortement diminué en 2006 (- 7,3 %, (4) La taxe d'habitation des ménages est enregistrée dans les autres impôts sur le revenu et le patrimoine.

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

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

Impôts perçus par les administrations publiques ⁽¹⁾

(poids correspondant à l'année 2005)

	Moyennes semestrielles (variation en %)						Niveaux en milliards d'euros			Moyennes annuelles (variation en %)		
	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.						
Impôts sur la production et les importations (56,6 %)	2,0	1,8	2,2	1,4	1,4	2,3	265,5	275,6	284,6	4,5	3,8	3,3
TVA totale grevant les produits (26,2 %)	2,2	2,5	2,1	1,1	1,9	2,4	123,2	128,1	132,8	5,2	4,0	3,7
Impôts spécifiques sur les produits (14,7 %)	1,0	0,2	2,5	2,4	0,5	2,1	68,4	71,0	73,0	1,8	3,9	2,7
Impôts sur les salaires et main-d'oeuvre (4,4 %)	2,0	2,1	4,1	-0,5	2,7	4,7	20,4	21,4	22,5	8,5	4,9	4,8
Autres impôts liés à la production (11,3 %)	2,4	2,2	1,8	1,6	1,0	1,2	53,1	55,0	56,3	5,0	3,7	2,4
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine (41,5 %)	3,7	3,0	4,5	5,3	-1,2	-0,4	194,7	211,8	214,3	5,6	8,8	1,1
Impôts sur le revenu versés par les sociétés (8,4 %)	-11,5	31,7	-12,0	64,8	-17,5	-2,2	39,5	52,4	53,2	2,8	32,5	1,5
Impôts sur le revenu versés par les ménages (29,2 %) ⁽²⁾	7,3	-4,3	9,2	-9,7	5,8	0,6	137,1	139,3	140,3	5,5	1,6	0,7
Autres impôts sur le revenu et le patrimoine (3,4 %)	8,1	5,4	8,8	-3,9	8,6	-6,5	16,0	17,5	18,0	9,0	9,5	3,0
Impôts en capital (1,9 %)	4,5	6,7	-11,5	2,9	9,5	-10,7	9,0	8,3	8,8	4,6	-7,3	5,1
Total des impôts perçus par les APU	2,7	2,4	2,9	3,1	0,4	0,9	469,1	495,8	507,6	5,0	5,7	2,4

Prévision

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

(1) Centrales, locales et de sécurité sociale.

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

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

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

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

Source : Insee

après + 4,6 % en 2005 et surtout + 16,8 % en 2004). Cette baisse importante est due à la disparition au 31 décembre 2005 des mesures exceptionnelles favorisant les donations⁽⁷⁾.

Un ralentissement des recettes fiscales en 2007

Les recettes fiscales des administrations publiques ralentiraient en 2007 (+ 2,4 % contre + 5,7 % l'an passé). Ce mouvement concernerait essentiellement les recettes des impôts courants sur le revenu et le patrimoine (+ 1,1 % en 2007, après + 8,8 % en 2006), et dans une moindre mesure les impôts sur la production et les importations (+ 3,3 % après + 3,8 %).

Le léger fléchissement des impôts sur la production et les importations concernerait tout d'abord les autres impôts liés à la production (+ 2,4 % après + 3,7 %), en raison d'un ralentissement de la taxe foncière, habituel l'année précédant les élections

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

municipales. Par ailleurs, la baisse des prix de l'énergie pèserait sur les impôts spécifiques sur les produits (+ 2,7 % après + 3,9 %) à travers la TIPP, mais aussi, dans une moindre mesure, sur les recettes de TVA totale grevant les produits (+ 3,7 % après + 4,0 %). Seuls les impôts sur les salaires et la main-d'œuvre progresseraient sur le même rythme qu'en 2006 (+ 4,8 % après + 4,9 %).

De son côté, le net ralentissement des recettes d'impôts courants sur le revenu et le patrimoine serait notamment imputable aux impôts sur le revenu versés par les sociétés, en lien avec la deuxième phase de la réforme du régime d'acomptes intervenue en décembre 2006. En effet, cette réforme, majorant le montant total d'acomptes versés fin 2006, diminue d'autant le solde attendu de l'IS au premier semestre de 2007 et pèserait donc sur la croissance des recettes d'IS entre 2006 et 2007.

Par ailleurs, les recettes d'impôts sur le revenu versés par les ménages ralentiraient en 2007 (+ 0,7 % après + 1,6 % en 2006). Toutefois le traitement comptable de la suppression de l'avoir fiscal cache un ralentissement beaucoup plus net (+ 0,7 % après + 6,5 % en 2006), dû à la refonte du barème de l'impôt sur le revenu, à l'augmentation de la prime pour l'emploi en 2007, ainsi qu'au contrecoup de la fiscalisation des PEL entrée en vigueur en 2006. ■

Prix à la consommation

De décembre 2006 à mai 2007, l'inflation annuelle s'est repliée de 1,5 % à 1,1 % sous l'effet du reflux des prix des produits pétroliers et du gaz de ville. L'inflation sous-jacente (hors tarifs publics et produits à prix volatils, corrigée des mesures fiscales) s'est quant à elle stabilisée autour de 1,4 %.

Jusqu'à la fin de l'année 2007, le profil du glissement annuel des prix devrait être essentiellement dicté par celui des prix énergétiques. L'inflation d'ensemble s'abaisserait ainsi légèrement à 0,9 % en août, avant de se redresser à 1,4 % en décembre. L'inflation sous-jacente se stabiliserait autour de 1,5 % en fin d'année. Le repli du glissement annuel des prix des services de télécommunication en décembre 2007 masquerait les tensions haussières exercées sur l'inflation sous-jacente par la poursuite de l'amélioration du marché du travail.

Le glissement annuel des prix énergétiques se redresserait à l'automne

Début 2007, l'inflation énergétique s'est contractée, les prix du pétrole et du gaz de ville ayant été plus bas qu'un an auparavant. Le glissement annuel des prix énergétiques s'est en effet établi à -1,5 % en mai après +1,7 % en décembre 2006 (cf. tableau).

D'ici à décembre 2007, la prévision s'appuie sur l'hypothèse d'un prix du baril de *brent* stabilisé à 65 dollars et d'un taux de change de 1,35 dollar pour un euro. En conséquence, le profil du glissement annuel des prix énergétiques serait dicté par les fortes variations du cours du *brent* une année auparavant. Celui-ci se situait autour de 70 dollars jusqu'en août 2006 avant de se replier significativement sur la fin de l'année 2006. Ainsi, l'inflation énergétique décroîtrait à -2,8 % en août 2007, avant de repartir à la hausse pour atteindre +3,2 % en décembre (cf. tableau).

L'ouverture à la concurrence du marché de l'énergie pour les particuliers le 1^{er} juillet ne devrait pas avoir d'effet significatif sur les prix de l'électricité et du gaz à l'horizon de la fin de l'année.

Les prix à la consommation

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

■ Prévision

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

* Indice des prix à la consommation (IPC) harmonisé (IPCH).

Source : Insee

Après un repli en été, l'inflation des produits alimentaires rebondirait en automne

Au premier semestre de 2007, les prix de l'alimentation se sont repliés (cf. graphique 1). Hors produits frais, la baisse de l'inflation alimentaire a été largement induite par la deuxième phase de la réforme de la loi Galland⁽¹⁾ applicable le 1^{er} janvier 2007. Sur les produits frais, le glissement annuel se situe en mai en dessous de celui de la fin de l'année 2006 : la baisse inhabituelle des prix des produits frais au premier trimestre (notamment des légumes) n'a été qu'en partie corrigée en avril, en raison de conditions climatiques défavorables⁽²⁾.

Au second semestre, la progression des prix des produits alimentaires non frais serait aussi soutenue que celle de l'année dernière. Elle serait entretenue par une demande active en bioéthanol, qui ferait augmenter les prix de certaines matières premières alimentaires importées. En faisant l'hypothèse de conditions climatiques conformes à la normale, la baisse des prix des produits frais serait plus forte cet été que l'année passée. À l'été 2006, les conditions climatiques très défavorables avaient en effet amoindri le repli saisonnier des prix des fruits et légumes frais. Ainsi, l'inflation dans l'alimentaire déclinerait à +0,3 % en septembre. Elle se redresserait à +0,7 % en fin d'année : la baisse inhabituelle de prix des légumes frais intervenue à l'automne 2006 ne devrait pas se reproduire (cf. tableau).

L'inflation des produits manufacturés resterait proche de zéro

À la fin du premier trimestre de 2007, les prix des produits manufacturés sont revenus à leur niveau de fin 2006 (cf. tableau). Leur glissement annuel a baissé en janvier 2007, en raison de la réduction des prix lors des soldes d'hiver plus prononcée cette année. Puis les produits manufacturés se sont

renchérïs en mars, la baisse des prix des médicaments intervenue un an auparavant⁽³⁾ ne s'étant pas reproduite (cf. graphique 1). Les prix des produits manufacturés se sont ensuite stabilisés jusqu'en mai.

Au second semestre de 2007, ils demeureraient à leur niveau de 2006, soit proches d'une inflation zéro. Les effets retardés de la légère accélération des prix à la production dans l'industrie manufacturière, enregistrée au second semestre de 2006, devraient être compensés par la baisse des prix des biens de consommations importés, en lien avec l'appréciation de l'euro de ce début d'année.

L'inflation dans les services se stabiliserait

Après un rebond à 2,8 % en avril en raison d'une augmentation des prix des services de télécommunication, le glissement annuel des prix des services a baissé à 2,6 % en mai (cf. graphique 1). Le changement de nomenclature des actes médicaux, dont l'impact s'est senti un an auparavant, a en effet cessé de peser sur l'évolution des prix des services de santé.

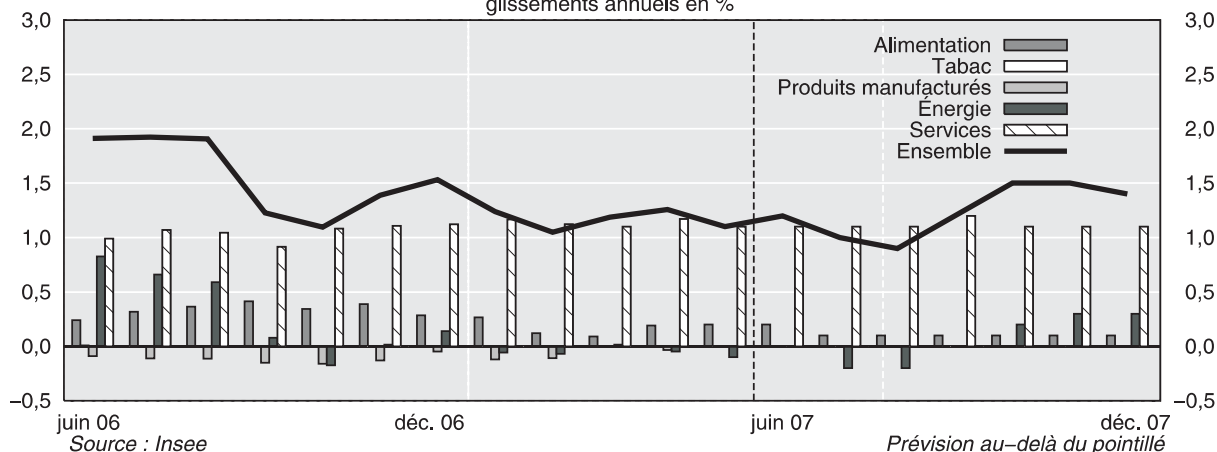
(1) Loi Dutreil du 2 août 2005 qui modifie l'article L442-2 du code de commerce. Cette loi permet de minorer le prix de revient des avantages financiers (ristournes, rémunérations des prestations commerciales) qui dépassent 20 % du prix unitaire net. À partir du 1^{er} janvier 2007, l'abaissement du seuil à 15 % induit une nouvelle diminution du prix de revient que la grande distribution a pu répercuter sur les prix de vente.

(2) Les températures moyennes ont dépassé les normales saisonnières de trois à plus de cinq degrés selon les régions, et les précipitations enregistrées n'atteignaient pas 10 % des normales saisonnières sur la moitié du pays. Ce temps sec a eu pour conséquence de stimuler la demande de légumes frais et a rendu leur production plus onéreuse, poussant ainsi à la hausse les prix à la consommation.

(3) Le 24 janvier 2006, le ministère de la santé et des solidarités a décidé d'instituer des tarifs forfaitaires de responsabilité pour certains groupes génériques. Cette décision s'est traduite par une baisse significative des prix des médicaments au premier trimestre de 2006.

1

DÉCOMPOSITION DE L'INFLATION EN FRANCE
contributions des grands postes
glissements annuels en %



En décembre 2007, ce glissement serait identique à celui de mai. L'accélération des coûts salariaux unitaires, amorcée au second semestre de 2006, serait en effet comptablement compensée en fin d'année par un recul spécifique des prix des services de télécommunication.

Dans les services de santé, la hausse des honoraires des médecins généralistes (passage de la consultation de 21 à 22 euros) et le relèvement du prix de certains actes de soins des infirmières libérales en juillet conduiraient à une légère remontée du glissement annuel jusqu'à 2,3 %, à la fin de l'année (cf. tableau).

Parallèlement, les prix des autres services subiraient une poussée en septembre, à l'occasion de l'organisation en France de la coupe du monde de rugby. Cet événement aurait pour conséquence d'amoinrir la baisse saisonnière des prix dans l'hôtellerie et la restauration. En fin d'année, le glissement annuel des prix des autres services se situerait, comme en mai, à 2,7 %.

Inversement, à l'automne, l'inflation des télécommunications devrait légèrement s'infléchir, à la suite de la décision prise par la Commission européenne de plafonner les prix des appels sur téléphonie mobile à destination de l'étranger. Cet infléchissement s'accroîtrait en décembre car les prix avaient sensiblement augmenté un an plus tôt avec l'arrêt d'une offre promotionnelle exceptionnelle de l'un des opérateurs.

Le glissement annuel des prix des transports et des télécommunications diminuerait ainsi à 0,1 % en fin d'année.

L'inflation sous-jacente se maintiendrait à 1,5 % en décembre

En début d'année, l'inflation sous-jacente est restée stable par rapport à décembre 2006⁽⁴⁾. La baisse des prix des produits importés, induite par l'appréciation de l'euro, et celle des prix alimentaires, liée à la deuxième phase de la réforme de la loi Galland, ont neutralisé les effets retardés de la hausse des prix à la production intervenue au premier semestre de 2006.

En fin d'année, l'inflation sous-jacente se maintiendrait autour de 1,5 %. La diminution du glissement annuel des prix des services de télécommunication (cf. supra) masquerait les tensions haussières exercées sur l'indice des prix des services par l'amélioration sur le marché du travail et la hausse des coûts salariaux unitaires qu'elle a entraînée.

Une inflation d'ensemble rehaussée par le redressement de l'inflation énergétique à l'automne 2007

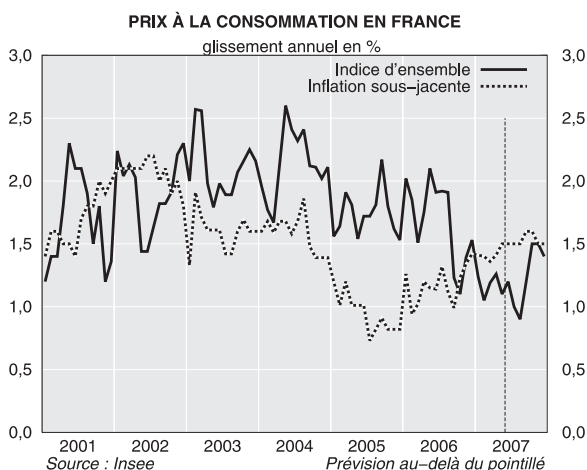
À partir du printemps, le profil de l'inflation d'ensemble serait essentiellement dicté par celui du glissement annuel des prix énergétiques : elle passerait de 1,1 % en mai à 1,4 % en décembre. L'inflation sous-jacente quant à elle se stabiliserait autour de 1,5 % (cf. graphique 2).

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) suivrait une hausse similaire à celle de l'indice des prix à la consommation (IPC), passant de +1,2 % en mai à +1,5 % en décembre 2007 (cf. graphique 3).

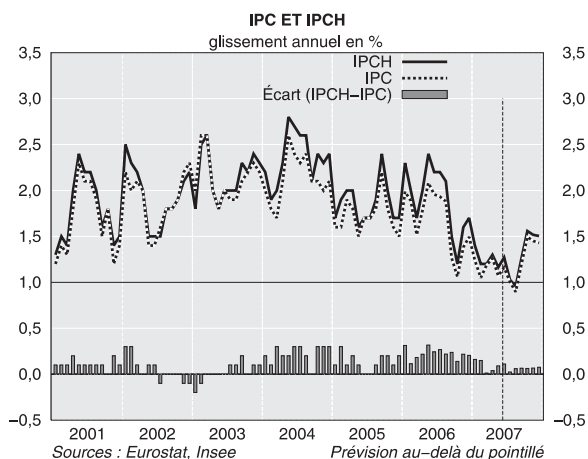
Toutefois, en moyenne annuelle, l'inflation d'ensemble diminuerait, passant de 1,6 % en 2006 à 1,2 % en 2007. Les replis significatifs des composantes énergétique et alimentaire feraient plus que compenser la légère hausse de l'inflation sous-jacente. ■

(4) L'augmentation du glissement annuel des prix des médicaments au premier trimestre de 2006 n'a pas eu d'impact sur l'inflation sous-jacente, étant donné que l'indice sous-jacent n'inclut pas les produits de santé.

2



3



Emploi

En 2006, 256 000 emplois ont été créés dans l'ensemble de l'économie française. Cette progression tient en grande partie à l'accélération des créations d'emploi dans les secteurs marchands. Elle a également bénéficié de l'évolution toujours dynamique dans les secteurs non marchands, où l'emploi aidé a progressé.

En 2007, l'emploi resterait très dynamique, avec environ 300 000 créations de postes, porté par la hausse importante déjà observée au premier trimestre. Dans les secteurs marchands non agricoles, 240 000 postes salariés seraient créés cette année contre 155 000 en 2006. Les secteurs de la construction et des services demeureraient porteurs, tandis que l'industrie continuerait à perdre des emplois, mais à un rythme moindre. Dans les secteurs non marchands, le stock d'emplois aidés serait en revanche en légère diminution.

Après un excellent premier trimestre, croissance solide de l'emploi salarié marchand

L'emploi salarié des secteurs principalement marchands hors agriculture a été dynamique en 2006 (+155 000). Les chiffres du premier trimestre de 2007 sont en nette accélération par rapport aux trimestres précédents, atteignant 108 000 créations de postes. Ce dynamisme est la conséquence de la meilleure tenue de l'activité depuis fin 2005 mais semble aussi traduire un ralentissement des gains de productivité apparente du travail. Les gains de productivité avaient déjà légèrement baissé en 2006, passant de +1,9 % à +1,7 %, et diminueraient encore en 2007 à +0,9 %, sensiblement en deçà de la tendance enregistrée sur la période récente (cf. graphique 1).

Avec le maintien de la croissance sur un rythme proche de 2,5 % jusqu'à la fin 2007, l'emploi salarié marchand resterait bien orienté. Il gagnerait 240 000 postes sur l'année, avec une légère décélération au deuxième trimestre, par contrecoup des très nombreuses créations d'emploi intérimaire observées au premier trimestre (cf. graphique 2 et tableau 1)⁽¹⁾. Celles-ci peuvent pour partie être interprétées comme une correction après un quatrième trimestre assez faible, mais sont vraisemblablement également pour partie attribuables au fort dynamisme de l'industrie manufac-

turière ce trimestre-là. La progression de l'emploi salarié marchand serait essentiellement tirée par la croissance. L'impact des contrats aidés (principalement les contrats en alternance, les contrats initiative emploi et le revenu minimum d'activité marchand) sur l'évolution de l'emploi marchand resterait en revanche quasiment nul, comme c'est le cas depuis plusieurs années maintenant (cf. graphique 2).

La chute de l'emploi industriel s'affaiblit

Alors que l'activité a repris (cf. fiche « Production »), l'industrie a perdu moins d'emplois en 2006 que les années précédentes (-65 000, contre -87 000 en 2005 et -91 000 en 2004, cf. graphique 3). Au premier trimestre de 2007, les destructions d'emploi ont été inférieures à la tendance des dernières années. Parallèlement, après une amélioration progressive depuis le printemps 2005, l'opinion des chefs d'entreprise sur l'évolution attendue de leurs effectifs s'est stabilisée à l'hiver 2006-2007 (cf. graphique 4). Les destructions d'emploi devraient donc être plus faibles en 2007 que l'année précédente, avec 54 000 emplois en moins.

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

L'emploi dans la construction ne s'essouffle pas

La construction a créé environ 55 000 emplois en 2006 (après +47 000 en 2005). Il s'agit de la plus forte progression depuis 2000 (+4,1 % sur l'ensemble de l'année). Au premier trimestre de 2007, les créations d'emploi ont progressé de 0,7 % dans ce secteur, soit un peu moins qu'en moyenne l'année dernière. De plus, les chefs d'entreprise sont légèrement moins optimistes début 2007 qu'ils ne l'étaient courant 2006, ce qui suggère un léger tassement par rapport à l'an passé (cf. graphique 4). D'ici la fin de l'année, la progression de l'emploi dans la construction serait donc comprise entre + 0,7 % et + 0,8 % par trimestre. 43 000 emplois supplémentaires seraient ainsi créés cette année dans le secteur de la construction en dépit des difficultés de recrutement décrites par les enquêtes de conjoncture.

L'intérim, mais également les autres services marchands, tirent fortement le tertiaire à la hausse

Le secteur tertiaire marchand a créé 164 000 emplois en 2006. En effet, l'emploi dans l'ensemble des services marchands, dont l'intérim, a été très dynamique. Au premier trimestre de 2007, le nombre de créations d'emploi a été particulièrement élevé, notamment dans l'intérim.

Après cette forte progression, l'emploi dans les services marchands reviendrait sur des rythmes plus habituels, comme le suggèrent les chefs d'entreprise interrogés dans l'enquête de l'Insee dans les services (cf. graphique 4). Environ 190 000 emplois seraient ainsi créés dans ce secteur en 2007 (soit un rythme de +0,5 % à +0,8 % par trimestre d'ici la fin de l'année). Dans le même temps, l'emploi dans le commerce resterait sur ses rythmes de

Tableau 1
Évolution de l'emploi

	Glissements trimestriels taux d'évolution en % - CVS								Glissements annuels taux d'évolution en % - CVS			Niveaux de fin d'année en milliers - CVS		
	2006				2007				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.						
Salariés des secteurs concurrentiels (1)+(2)	0,2	0,4	0,3	0,2	0,6	0,3	0,3	0,3	0,7	1,1	1,6	17 526	17 722	18 001
Salariés des secteurs principalement marchands * (1)	0,2	0,4	0,3	0,2	0,7	0,2	0,3	0,3	0,6	1,0	1,5	15 531	15 686	15 926
Industrie :	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-2,2	-1,7	-1,4	3 782	3 716	3 663
dont :														
Industries agro-alimentaires	-0,1	-0,4	-0,3	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-1,2	-1,1	-0,4	565	559	557
Énergie	0,2	-0,3	-0,5	-0,2	0,3	-0,4	-0,2	-0,2	-1,1	-0,7	-0,6	235	233	232
Industrie manufacturière	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-0,4	-0,5	-2,5	-1,9	-1,7	2 982	2 924	2 874
Construction	1,0	0,9	1,1	1,1	0,7	0,8	0,8	0,7	3,6	4,1	3,1	1 351	1 407	1 450
Tertiaire essentiellement marchand	0,3	0,6	0,4	0,2	1,0	0,4	0,5	0,5	1,2	1,6	2,4	10 398	10 563	10 813
dont :														
Commerces	0,2	0,2	0,2	0,1	0,4	0,2	0,2	0,1	0,4	0,7	0,9	3 026	3 047	3 076
Transports	0,3	0,1	0,3	0,1	0,6	0,4	0,4	0,3	-0,2	0,8	1,7	1 066	1 075	1 093
Services marchands (y compris intérim)	0,3	1,1	0,6	0,2	1,5	0,5	0,6	0,8	2,1	2,3	3,4	5 581	5 707	5 900
Activités financières	0,0	0,0	0,3	0,8	0,5	0,2	0,4	0,4	0,7	1,1	1,5	725	733	744
Salariés des établissements privés des secteurs principalement non marchands (2)	0,3	0,5	0,5	0,8	0,3	0,6	0,6	0,6	1,5	2,0	2,0	1 995	2 036	2 076
	Glissements semestriels prévus taux d'évolution en % - CVS								Glissements annuels taux d'évolution en % - brut			Niveaux de fin d'année en milliers - brut		
	2006				2007				2005	2006	2007	2005	2006	2007
	S1		S2		S1		S2							
Tertiaire principalement non marchand (y compris établissements privés)		0,6		0,2		0,8	1,4	0,8	6 863	6 956	7 013
EMPLOI TOTAL		0,7		0,5		0,6	1,0	1,2	24 871	25 132	25 435

■ Prévission

* Secteurs EB-EP

... : résultats non disponibles

Note de lecture : l'emploi salarié dans les secteurs concurrentiels a augmenté de 1,1 % en 2006, pour atteindre un niveau de 17 722 000 au 31 décembre 2006. Il progresserait de 1,6 % sur l'ensemble de l'année 2007, soit 279 000 créations d'emploi sur l'année.

Source : Insee

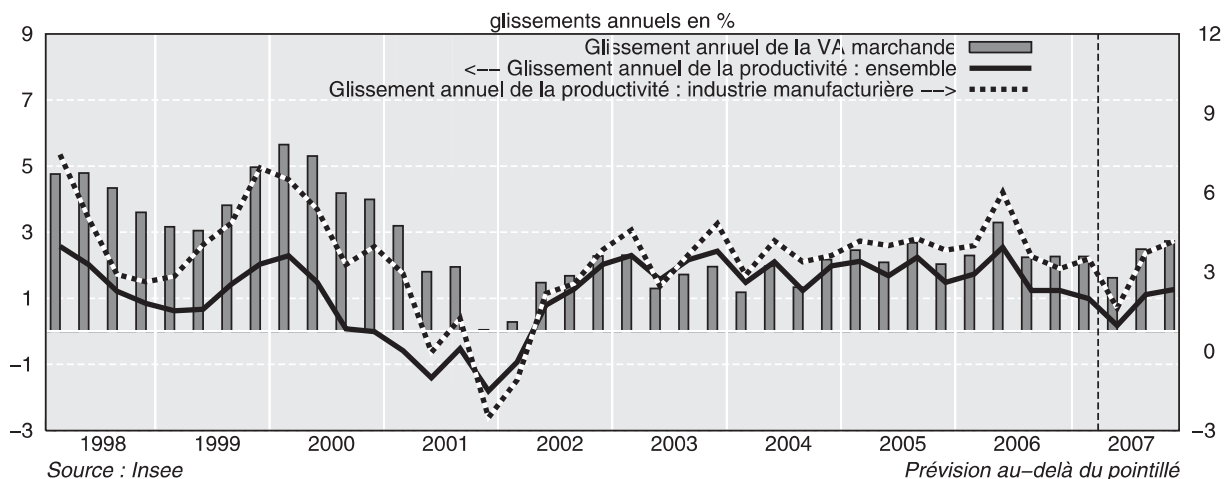
progression usuels (de +0,1 % à +0,2 % par trimestre). Au total, les créations d'emploi dans le secteur tertiaire marchand croîtraient entre +0,4 % et +0,5 % sur les trois derniers trimestres de 2007, soit 250 000 postes supplémentaires sur l'ensemble de l'année (cf. graphique 3).

L'emploi salarié des secteurs non marchands poursuivrait sa progression

Dans les secteurs non marchands, l'emploi salarié a augmenté de 94 000 en 2006, soit une hausse de +1,4 % (après +0,8 % en 2005). En 2007,

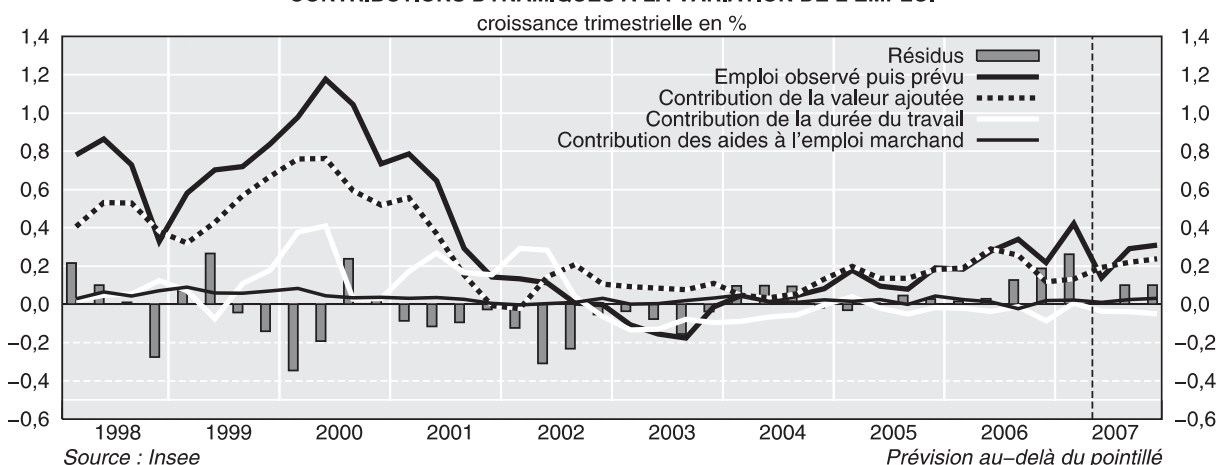
1

PRODUCTIVITÉ APPARENTE DANS LES SECTEURS PRIVÉS NON AGRICOLES ET DANS LES INDUSTRIES MANUFACTURIÈRES



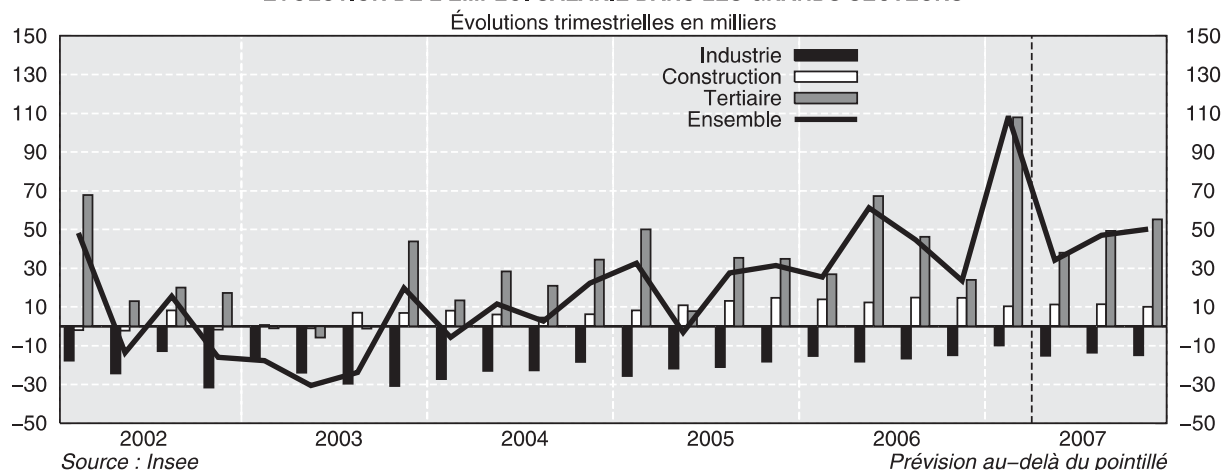
2

CONTRIBUTIONS DYNAMIQUES À LA VARIATION DE L'EMPLOI



3

ÉVOLUTION DE L'EMPLOI SALARIÉ DANS LES GRANDS SECTEURS



l'emploi augmenterait de 56 000 postes, soit autant qu'en 2005, du fait principalement de la diminution du nombre de bénéficiaires de contrats aidés (notamment au second semestre).

L'emploi aidé a contribué positivement à la création d'emplois en 2006 (+22 000), contrairement à ce qui était observé depuis 2001 (cf. tableau 2). En effet, les contrats du plan de cohésion sociale (contrats d'accompagnement dans l'emploi et contrats d'avenir) créés mi-2005 étaient encore en phase de montée en charge et les entrées dépassaient donc les sorties. En revanche, la contribution nette des emplois aidés redeviendrait négative en 2007 : le contrat d'avenir, toujours dynamique,

n'arriverait plus à compenser les nombreuses sorties des autres contrats désormais en rythme de croisière, en particulier les sorties du CAE.

L'emploi privé des secteurs non marchands (aidé et non aidé) resterait orienté à la hausse avec, comme en 2006, 40 000 emplois créés en 2007.

Enfin, dans le secteur public, l'emploi non marchand est resté dynamique en 2006, notamment dans les collectivités territoriales. Il le serait moins en 2007, en particulier à cause de l'impact négatif des contrats aidés. ■

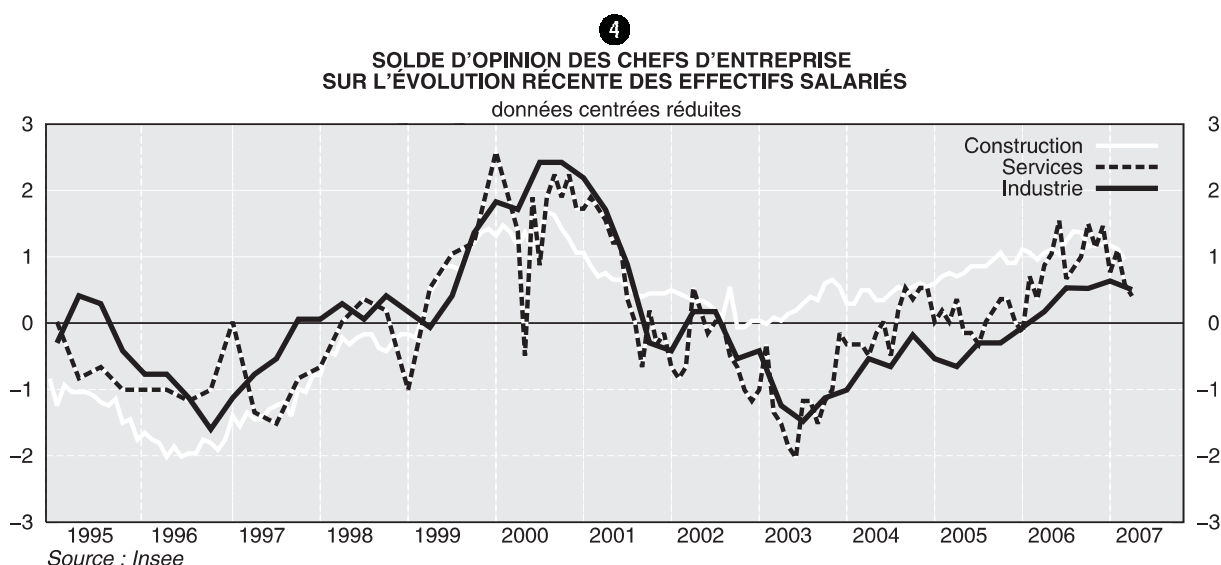


Tableau 2 :
Variation du nombre de bénéficiaires de contrats aidés (estimations)

	2003	2004	2005	2006	S1 2007	S2 2007	2007
Contrats Emploi Solidarité	-19	-15	-89	-21	-	-	0
Contrats Emploi Consolidés	-18	-25	-35	-33	-7	-4	-11
Contrat d'Accompagnement dans l'Emploi	-	-	121	45	9	-42	-33
Contrat d'Avenir	-	-	15	59	23	22	45
Contrats Emploi-jeunes	-65	-55	-32	-28	-12	-12	-24
CIVIS	-	1	-1	-	-	-	-
RMA non marchand	-	1	-1	-	-	-	-
Total	-102	-92	-22	22	14	-36	-23

Note : les prévisions pour 2007 s'appuient sur les chiffres publiés dans la loi de finances 2007 votée en 2006.
Source : Insee

Chômage

Des difficultés techniques liées à l'enquête Emploi, ainsi que des divergences entre cette source et d'autres sources sur le chômage (notamment les données de l'ANPE), empêchent d'évaluer précisément l'ampleur de la baisse du chômage depuis un an. En 2007, compte tenu de la vigueur des créations d'emploi (près de 300 000 attendues), une poursuite de la baisse du chômage est en tout état de cause à prévoir.

En janvier 2007, l'Insee a annoncé le report à l'automne du calage annuel de la série mensuelle de chômage sur les données 2006 de l'enquête Emploi, calage traditionnellement effectué chaque année en mars. Les estimations mensuelles de chômage restent donc, dans la période intermédiaire, provisoires. Elles traduisent essentiellement les évolutions du nombre de demandeurs d'emploi inscrits à l'ANPE. Ce caractère provisoire empêche de connaître l'ampleur exacte de la baisse du chômage sur la période récente, constat qui avait déjà été souligné dans la précédente version de la note de conjoncture de mars 2007.

Suite aux éléments déjà mis à disposition du public lors de la réunion de la formation emploi/revenus du Cnis du 8 mars, et en attendant les résultats des travaux méthodologiques qui seront restitués à l'automne 2007, cette fiche fait le point de la situation actuelle.

Au préalable, rappelons brièvement les données du problème. Deux sources permettent de mesurer le «chômage» en France : l'enquête Emploi, qui mesure le nombre de chômeurs selon les concepts internationaux définis par le Bureau international du travail (BIT), et les données de l'ANPE, qui mesurent le nombre de demandeurs d'emploi inscrits à l'agence (DEFM). D'autres sources fournissent également des informations sur le chômage, notamment le recensement de la population (RP), qui mesure le chômage «spontané» (chômage ressenti et déclaré par la personne). Le RP n'est pas utilisé pour le suivi du chômage en tant que tel, mais il permet de disposer d'une base de comparaison pour confronter les évolutions issues des autres sources. Depuis 1986, l'Insee publie une série mensuelle qui exploite les informations des deux sources, enquête Emploi et DEFM, afin de tirer parti des avantages de chacune : dans un premier temps, la série mensuelle suit l'évolution des demandeurs d'emplois au mois le mois, afin de bénéficier de la disponibilité rapide des données de

l'ANPE ; dans un second temps, la série est calée sur les résultats de l'enquête Emploi, en moyenne annuelle, puisque ces derniers sont les seuls qui permettent de mesurer tous les types de chômage (inscrit et non inscrit), selon le cadre conceptuel défini par le BIT.

La décision annoncée par l'Insee au premier trimestre de 2007 est justifiée, d'une part, par la divergence anormalement forte entre sources (enquête Emploi, DEFM et recensement) observée en 2006 sur les données d'emploi et de chômage, ce qui en rend la synthèse problématique, et d'autre part par des problèmes techniques qui ont pu affecter l'estimation du chômage dans l'enquête Emploi et qui empêchent pour l'instant d'en valider les résultats. Entre autres, une forte diminution du taux de réponse a été observée en 2006 dans certaines régions, notamment l'Île-de-France. Le diagnostic sur ces problèmes et sur l'estimation du chômage dans l'enquête Emploi nécessite des travaux méthodologiques importants, qui ne pourront être achevés avant l'automne. À cette date seront également connus les résultats de l'enquête de recensement de janvier 2007, ce qui permettra de disposer d'une base de confrontation externe pour juger de l'évolution du chômage.

Diagnostic méthodologique sur l'enquête Emploi : où en est-on ?

Trois causes principales posent problème pour interpréter les résultats de l'enquête Emploi 2006⁽¹⁾. La première est liée à la marge d'incertitude, due à la méthodologie d'enquête par sondage. Le taux de chômage chaque trimestre est estimé avec un écart-type de 0,2 point, ce qui empêche d'interpréter des variations habituelles d'un trimestre sur l'autre et même des variations faibles d'une année à l'autre. La deuxième est liée à des problèmes structurels, identifiés depuis quelques années, tels que le «biais de rotation». La troisième est liée à la pratique de collecte de l'enquête sur le terrain, et notamment la baisse du taux de réponse dans certaines régions en 2006.

(1) Cf. présentation au Cnis (http://www.insee.fr/fr/ppp/comm_presse/comm/cphc_Formation%20emploi-revenus%20du%20Cnis%20-%2008%20mar1.pdf)

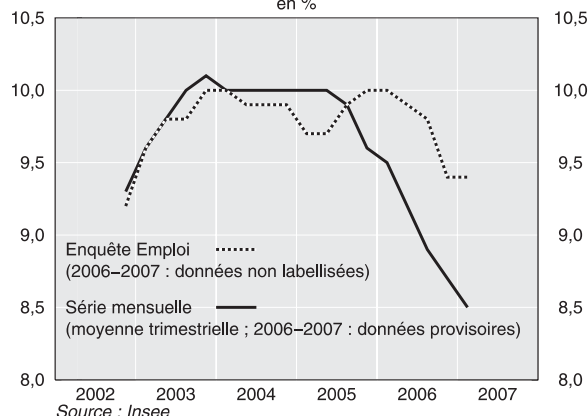
La première cause est structurelle et liée à la taille de l'échantillon enquêté, qui est restée comparable en 2007 par rapport à 2006. La deuxième pose des problèmes techniques complexes, qui réclament des investissements méthodologiques lourds : aucun résultat ne pourra donc être disponible avant la restitution prévue à l'automne.

En revanche, les efforts accrus sur la collecte de l'enquête Emploi depuis la fin de 2006 ont permis de faire remonter les taux de réponse. Au premier trimestre de 2007, ce dernier est de 84,1 %, 2 points de plus que le taux observé au premier trimestre de 2006 et même meilleur que tous les taux observés un premier trimestre depuis que l'enquête Emploi en continu existe. Par ailleurs, les écarts de taux de réponse entre régions se sont réduits et en Île-de-France, le taux de réponse a progressé de 5,5 points par rapport au 1^{er} trimestre de 2006.

Que peut-on dire sur le taux de chômage début 2007 ?

Au premier trimestre de 2007, et en attendant la révision des données de l'enquête à l'automne 2007, le taux de chômage s'élèverait à 9,4 % selon l'enquête Emploi (données corrigées des variations saisonnières), soit le même niveau qu'au quatrième trimestre 2006. Ce chiffre est à comparer à 8,5 %, moyenne sur un trimestre de la série publiée chaque fin de mois par l'Insee et qui, sur la période 2006-2007, traduit essentiellement les évolutions des demandeurs d'emploi inscrits à l'ANPE (cf. graphique). L'écart constaté en 2006 entre l'enquête Emploi et les données de l'ANPE continue donc de s'accroître début 2007, le chômage restant stable au 1^{er} trimestre de 2007 dans l'enquête Emploi, alors qu'il baisse de 0,2 point selon les données de l'ANPE. Rappelons toutefois que, du fait de la marge d'incertitude, les résultats de l'enquête Emploi doivent être analysés en tendance, plutôt qu'en se focalisant sur les évolutions d'un trimestre sur l'autre.

TAUX DE CHÔMAGE TRIMESTRIEL DANS L'ENQUÊTE EMPLOI ET DANS LA SÉRIE MENSUELLE PUBLIÉE (estimée à partir des données de l'ANPE)
en %



Les travaux méthodologiques engagés par l'Insee visent à estimer dans quelle mesure les résultats provisoires issus de l'enquête Emploi à l'heure actuelle pourraient être biaisés dans l'estimation du taux de chômage. Notons cependant qu'une partie des écarts entre données de l'enquête Emploi et données de l'ANPE peut d'ores et déjà s'expliquer par certains facteurs bien identifiés.

Une source importante d'écart est ainsi constituée par les chômeurs non inscrits, qui représentent environ 20 % de l'ensemble des chômeurs au sens du BIT. Les données de l'enquête Emploi permettent de savoir si un chômeur est inscrit à l'ANPE ou non : le taux d'inscription des chômeurs à l'Agence a diminué régulièrement, d'environ 0,75 point par trimestre, depuis la mi-2005. Ce taux⁽²⁾ serait ainsi passé de 82 % au second trimestre de 2005 à 77 % au premier trimestre de 2007. Ceci explique une partie des écarts entre l'évolution des demandeurs d'emploi à l'ANPE et celle des chômeurs BIT. La baisse du taux d'inscription à l'ANPE des chômeurs pourrait en partie être induite par les réformes de l'indemnisation du chômage, mises en œuvre à partir de 2003, qui entre autres ont réduit la durée d'indemnisation à deux ans, et ont donc conduit à une hausse des fins de droits à partir de l'été 2005.

Une autre source d'écart est liée aux catégories de demandeurs d'emploi. Dans la série mensuelle de chômage publiée, seule l'évolution du nombre de demandeurs d'emploi de catégorie 1, 2 et 3 hors activité réduite (les «DEFM123HAR») est retenue, car c'est la série conceptuellement la plus proche du chômage au sens du BIT. Or le classement des demandeurs d'emploi dans les diverses catégories par l'ANPE peut évoluer, d'une manière qui n'est pas uniquement et pas systématiquement liée aux évolutions du chômage. Ainsi, la part des DEFM123HAR parmi les inscrits à l'ANPE baisse depuis 2003, étant passée de 68 % à environ 60 % aujourd'hui, alors que la part des chômeurs BIT parmi le total des inscrits reste stable à environ 61 %, au moins jusqu'à la mi-2006. En d'autres termes, l'ampleur de la baisse du nombre de DEFM 123 hors activité réduite serait plus forte que celle du nombre de chômeurs BIT, même si on se restreint pour ces derniers aux seuls chômeurs BIT inscrits à l'ANPE.

Les éléments présentés ci-dessus expliquent donc une partie des écarts observés entre enquête Emploi et données sur les demandeurs d'emploi. Ils n'en expliquent pas la totalité. De plus, ils n'expliquent pas les écarts constatés entre l'enquête Emploi et les enquêtes annuelles de recensement entre début 2005 et début 2006. Ces dernières font apparaître une stabilité du chômage entre début 2004 et début 2005, avant une baisse de 0,4 point entre début 2005 et début 2006. En tout état de cause, les conclusions qu'on peut tirer de ces éléments demeurent partielles et provisoires,

(2) Taux d'inscription à l'ANPE hors dispense de recherche d'emploi.

en attendant que les résultats de la totalité des travaux engagés soient disponibles, à l'automne 2007.

L'incertitude dans laquelle nous nous trouvons encore actuellement rend ainsi problématique une prévision du taux de chômage en fin d'année. C'est la raison pour laquelle on ne trouvera pas dans la présente fiche le tableau de prévisions qui y figure habituellement. La vigueur des créations d'emploi (près de 300 000 attendues) est toutefois telle qu'elle laisse attendre, en tout état de cause, une baisse du chômage en 2007, même si elle interdit d'en évaluer l'ampleur.

À titre d'illustration, avec une hypothèse de hausse de 100 000 personnes pour la croissance de la population active en 2007, correspondant à la

dernière prévision de croissance tendancielle de la population active par l'Insee, mais sous des hypothèses plus faibles sur les effets à court-terme des réformes des retraites, la baisse du chômage atteindrait 200 000 personnes en 2007. Un certain nombre de facteurs introduisent une marge d'incertitude autour de cette hausse (ampleur des effets d'appel que peut exercer sur les inactifs l'amélioration continue du marché de l'emploi ; incertitude inhérente aux exercices de projection des taux d'activité des différentes catégories de population ; incertitudes sur la mesure même de la population active, etc.). À titre d'exemple, si on retenait une hypothèse de glissement de la population active plus élevée ou plus faible de 100 000 personnes, la baisse du chômage pourrait se situer entre 100 000 et 300 000 personnes. ■

Salaires

En 2007, le salaire moyen par tête (SMPT) du secteur concurrentiel non agricole croîtrait de 3,2 % en moyenne annuelle après une progression de 3,3 % en 2006. La croissance au premier semestre de 2007 serait supérieure à celle du second semestre. En termes réels, la croissance du SMPT du secteur concurrentiel non agricole serait en revanche un peu plus forte en 2007 qu'en 2006 (+2,0 % en 2007 contre +1,6 % en 2006).

Le SMPT des administrations publiques augmenterait de 1,9 % en euros courants en 2007, soit un peu plus que l'an passé (+1,7 %). En euros constants, la progression atteindrait +0,7 % après plusieurs années de stagnation.

Maintien de la croissance des salaires au premier semestre dans le secteur concurrentiel non agricole

La hausse du SMPT observée au second semestre de 2006 dans le secteur concurrentiel non agricole (respectivement +0,3 % et +1,3 % aux troisième et quatrième trimestres) devrait se poursuivre en première partie d'année 2007 (+1,1 % au premier trimestre et +0,6 % au deuxième).

En effet, grâce notamment à la poursuite de l'amélioration du marché du travail, et à une inflation un peu plus forte que précédemment, le salaire mensuel de base (SMB) augmenterait plus au premier semestre de 2007 qu'au second semestre de 2006. Ceci devrait contribuer positivement à la croissance du SMPT. Cependant, l'accélération du salaire de base serait atténuée dans l'évolution du salaire moyen par un ralentissement des primes après un quatrième trimestre particulièrement dynamique.

Évolution du salaire moyen par tête (SMPT) dans le secteur marchand non agricole et dans les administrations publiques

Données CVS	Taux de croissance trimestriels								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.			
Salaire moyen par tête (SMPT)											
- dans le secteur marchand non agricole (SMNA) ⁽¹⁾	1,4	0,2	0,3	1,3	1,1	0,6	0,5	0,8	2,8	3,3	3,2
- dans les administrations publiques (APU) ⁽²⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	2,1	1,7	1,9
Indice des prix à la consommation des ménages	0,5	0,5	0,4	0,0	0,3	0,4	0,2	0,4	1,7	1,6	1,2
SMPT réel (SMNA)	0,9	-0,3	-0,0	1,3	0,8	0,2	0,3	0,4	1,1	1,6	2,0
SMPT réel (APU)	-	-	-	-	-	-	-	-	0,3	-0,0	0,7

■ Prévvision

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

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

Source : Insee

Ralentissement attendu en seconde partie d'année

Sur le second semestre de 2007, la bonne tenue du marché du travail devrait encore soutenir les salaires. Néanmoins, cet effet devrait être plus que neutralisé au troisième trimestre par une revalorisation modérée du SMIC (avec +2,0 % en juillet 2007 contre +3,0 % un an auparavant) du fait d'une moindre hausse des prix en glissement annuel en mai et sous l'hypothèse conventionnelle d'une absence de « coup de pouce ». La modération de l'inflation en 2007 devrait se transmettre progressivement aux salaires : le salaire de base et le SMPT devraient ainsi croître à un rythme plus faible au second semestre qu'en première partie d'année.

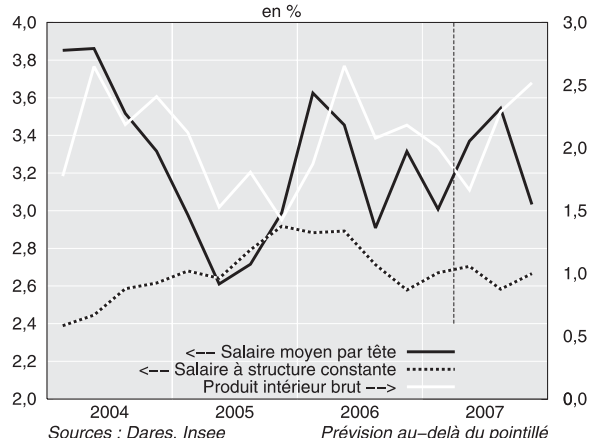
Accélération des salaires réels par rapport à 2006

La croissance du SMPT devrait être en 2007 légèrement inférieure à celle de 2006 (+3,2 % contre +3,3 %), du fait de la diminution de l'inflation et sous l'effet d'une moindre hausse du SMIC au premier juillet. En termes réels, la hausse serait toutefois supérieure à celle de 2006 : +2,0 % contre +1,6 %. Plusieurs facteurs pousseraient en effet le salaire réel à la hausse : une répercussion incomplète de la baisse de l'inflation aux salaires en raison des délais de transmission usuels des fluctuations de l'inflation aux salaires ; l'amélioration en cours du marché du travail ; enfin, du fait de la détaxation des heures supplémentaires qui devrait entrer en vigueur au second semestre, une possible hausse des heures supplémentaires notamment dans les secteurs tels que le bâtiment ou les travaux publics qui connaissent d'importantes difficultés de recrutement.

Dans les administrations publiques, augmentation du salaire moyen réel par tête en 2007

Compte tenu des revalorisations intervenues en 2006 et de la hausse du point de la fonction publique de +0,8 % au premier février 2007, le SMPT des administrations publiques bénéficie d'un acquis de revalorisation de +1,3 % en 2007. La réduction, légère, du nombre d'emplois aidés entraîne une augmentation mécanique du SMPT par effet de structure, puisque ces emplois sont peu rémunérés. Au total, le SMPT des administrations publiques progresserait un peu plus en cette année qu'en 2006 (1,9 % contre 1,7 %), ce qui conduirait à une augmentation en euros constants (+0,7 %) après plusieurs années de stagnation. ■

ÉVOLUTION DU SMPT DU SECTEUR CONCURRENTIEL NON AGRICOLE, DU SALAIRE DE BASE ET DU PIB



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 %).

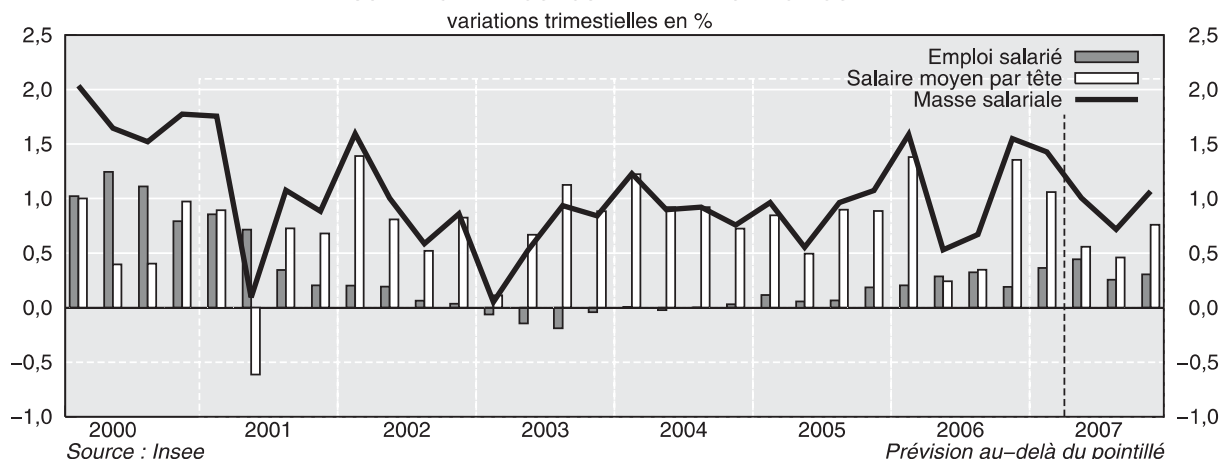
Les revenus de la propriété continueraient d'augmenter sensiblement (+ 4,1 % en 2007 après + 7,5 %).

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

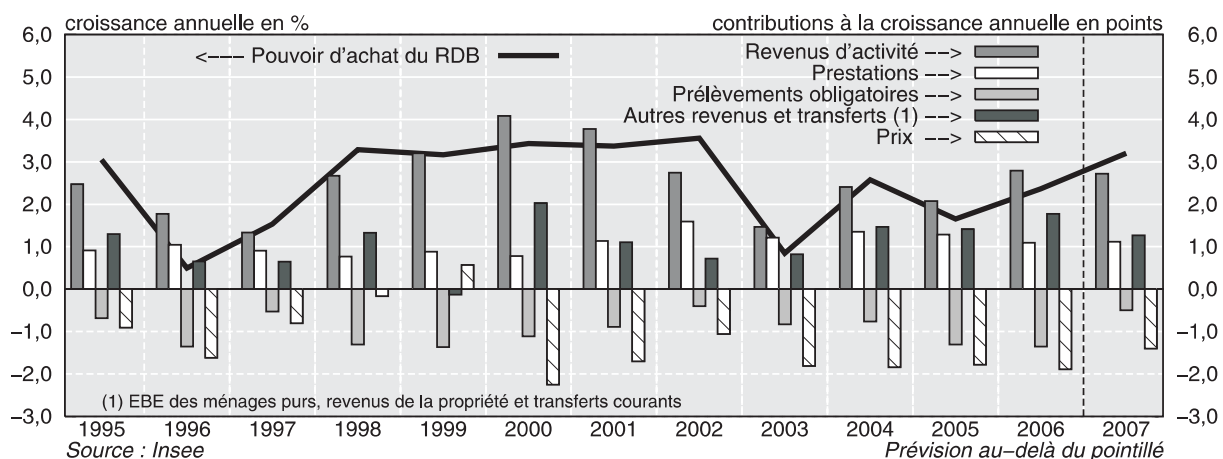


Tableau 3
Revenu disponible brut des ménages

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

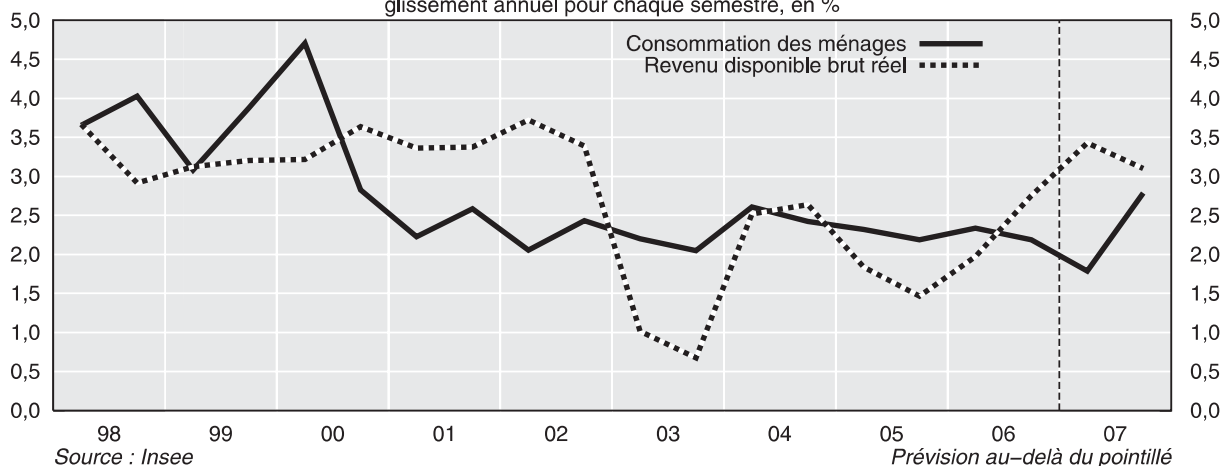
Malgré un léger rebond au premier trimestre (+ 0,5 % après - 0,4 %), l'investissement des ménages⁽¹⁾ présente depuis début 2006 une nette tendance au ralentissement : le haut niveau atteint par les prix de l'immobilier et le durcissement des conditions de financement (cf. fiche « Financement de l'économie ») 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

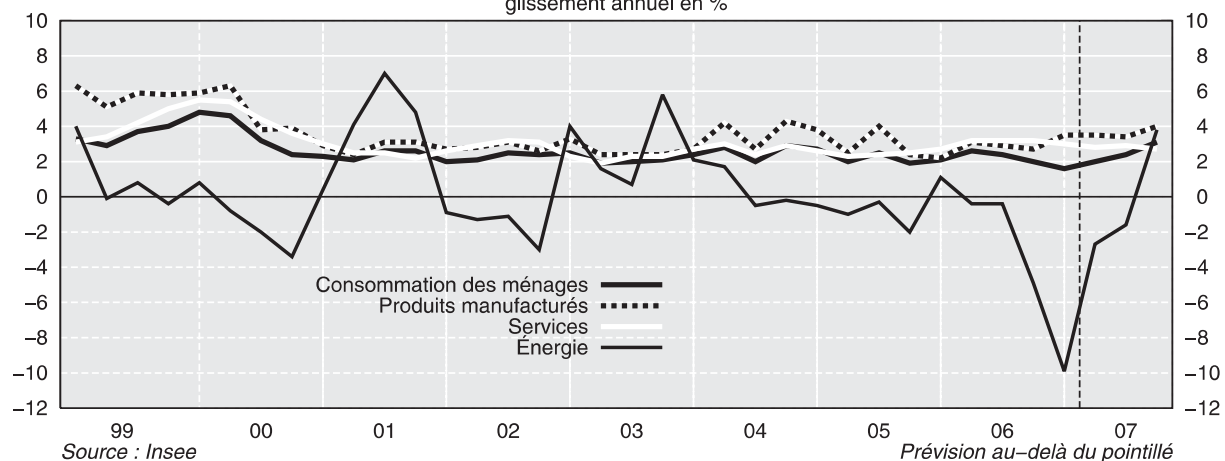
glissement annuel pour chaque semestre, en %



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).

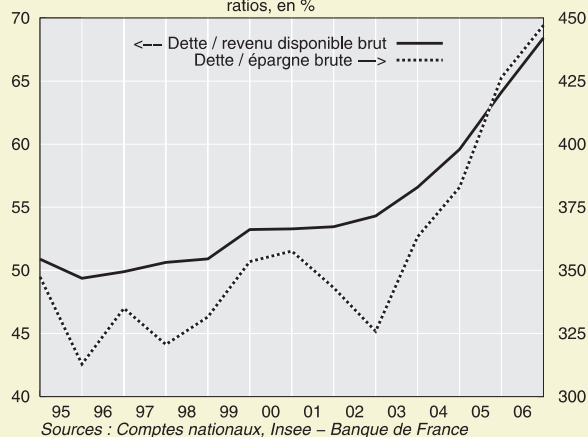
Ensuite, la déductibilité des intérêts payés par les ménages pour les cinq premières années consécutives à l'achat d'une résidence principale devrait soutenir la demande et les prix immobiliers. Un retournement brutal semble donc peu probable à très court terme.

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 %



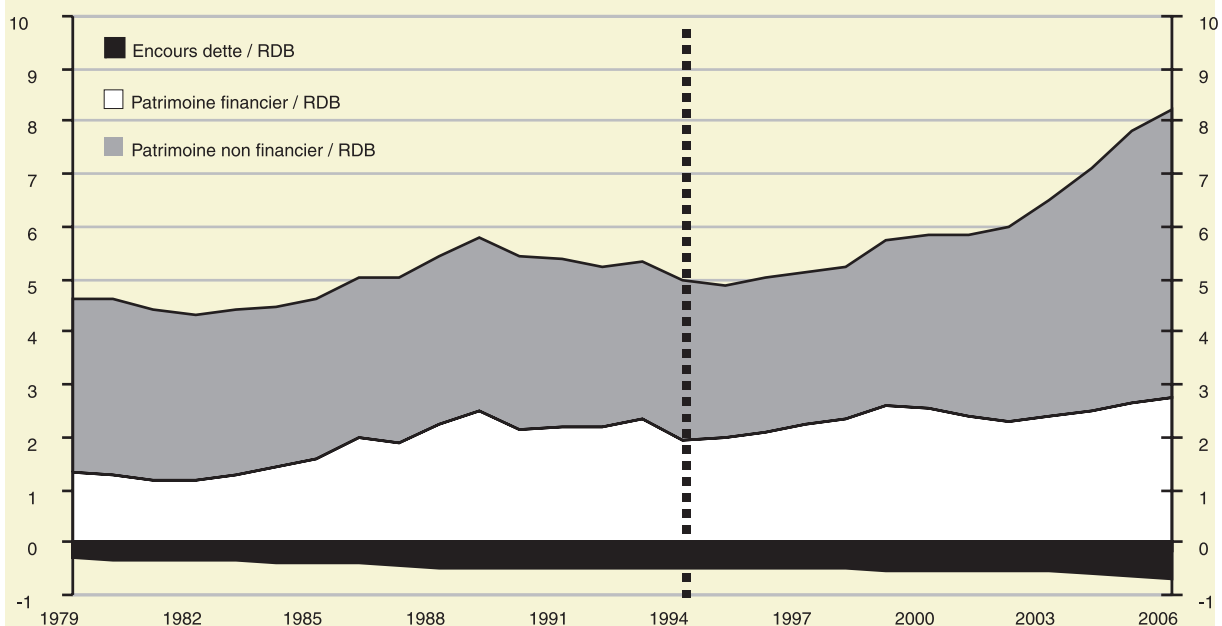
(1) Les ménages comprennent dans la présente étude, outre les particuliers, les entrepreneurs individuels et les institutions sans but lucratif au service des ménages.

(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)**

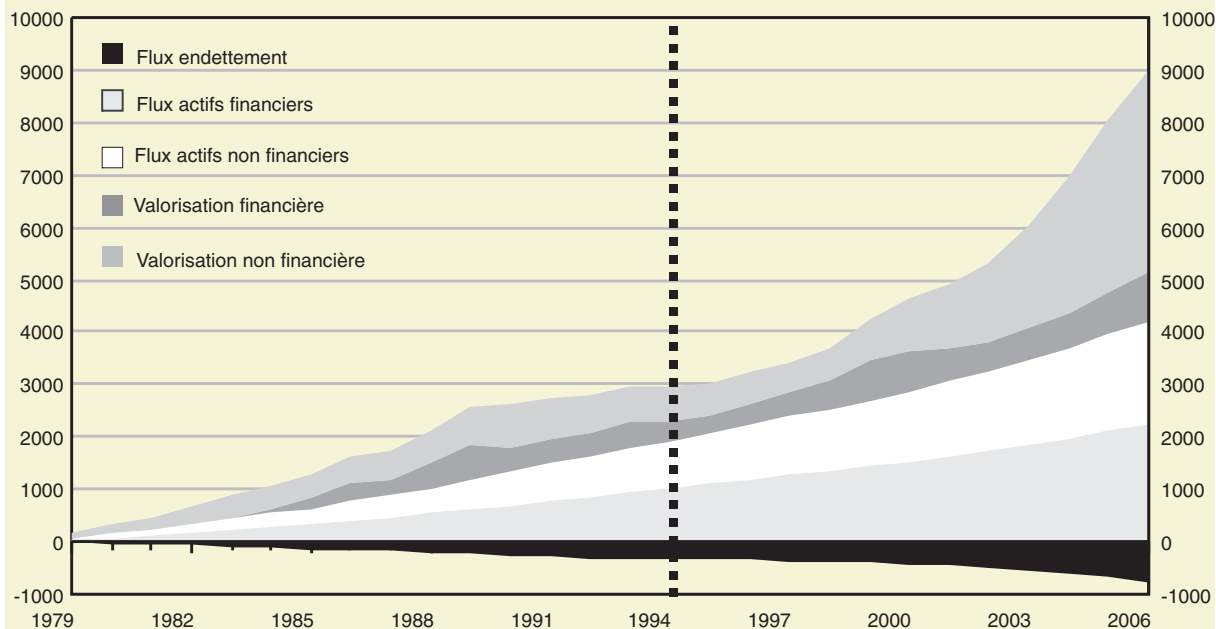
nombre d'années de RDB



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.

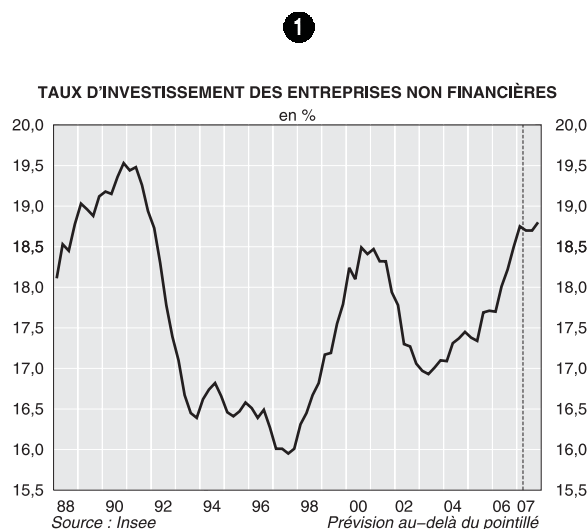
Investissement

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

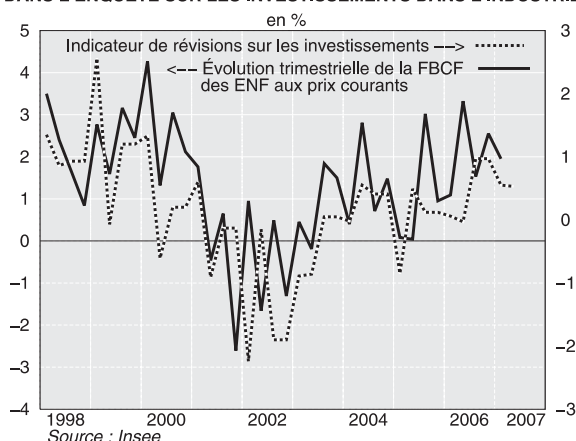
Correction attendue des dépenses en travaux publics au deuxième trimestre

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

2

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



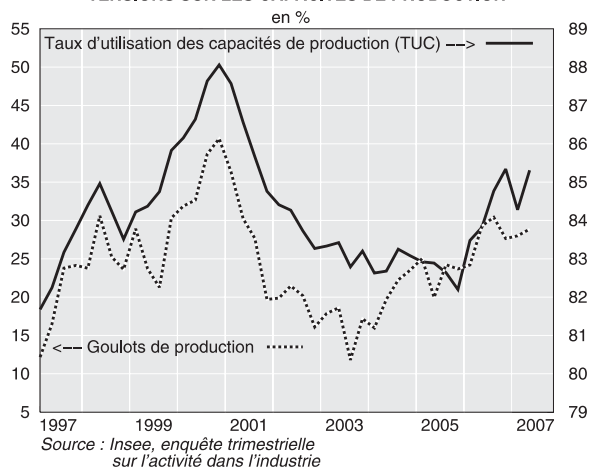
(1) Cet indicateur fournit une estimation robuste de la révision des projets d'investissements intervenue entre deux enquêtes successives. Pour plus de détails, cf. le dossier "Prévoir l'investissement des entreprises ? Un indicateur des révisions d'anticipations dans l'enquête Investissement dans l'industrie"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

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.

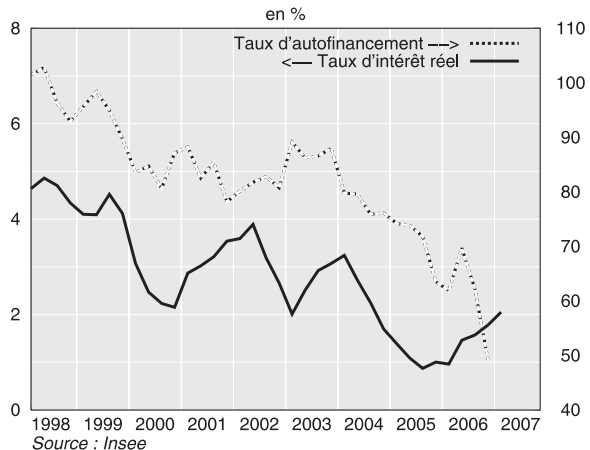
3

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

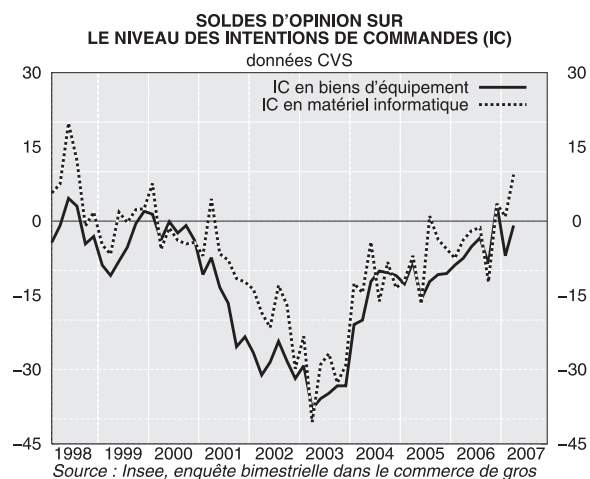
Le rythme des dépenses d'équipement se maintiendrait à + 1,0 % par trimestre dans la seconde partie de l'année. Le taux d'investissement progresserait encore légèrement pour atteindre 18,8 % au quatrième trimestre.

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). ■

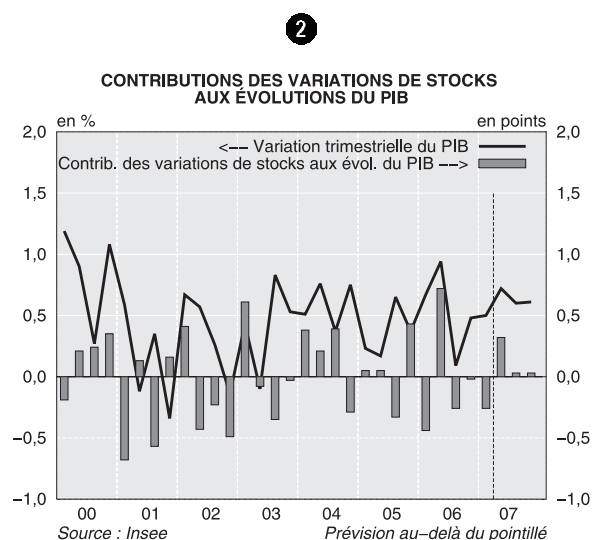
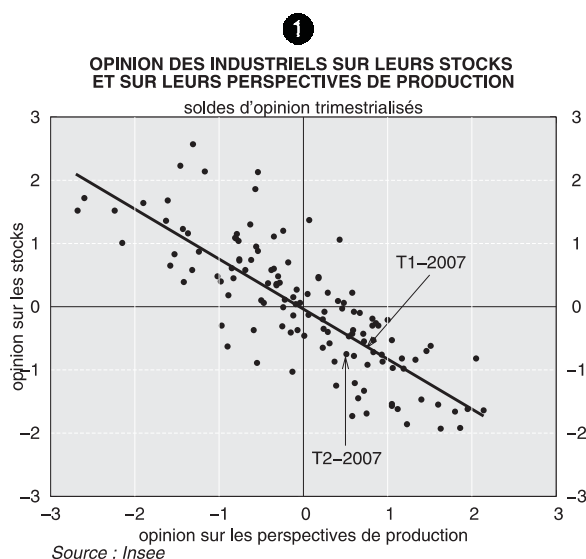


Tableau 2
Contribution des variations de stocks à la croissance

	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

■ Préviation

(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).

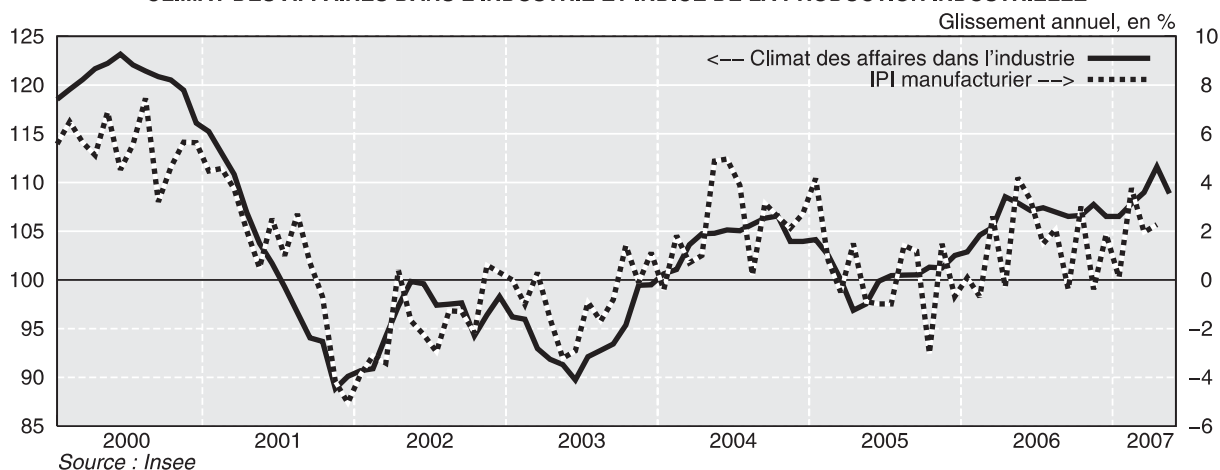
Une activité commerciale encore dynamique

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

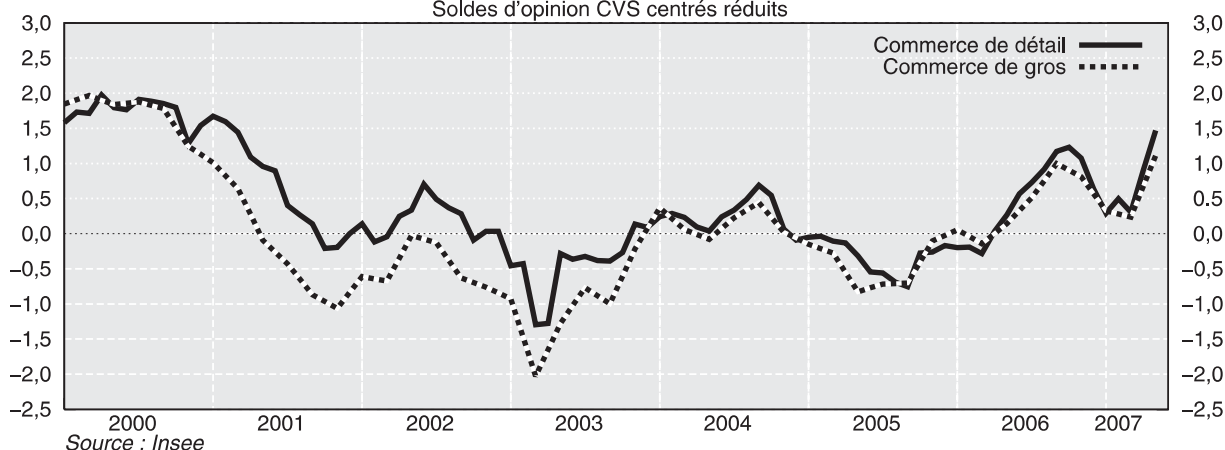
Au premier trimestre de 2007, le secteur de la construction a continué de progresser à un rythme très soutenu (+1,3 %). Profitant d'un hiver doux, les travaux publics ont encore une fois contribué à ce dynamisme. Le bâtiment est quant à lui resté sur sa tendance. Alors que l'investissement des ménages 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

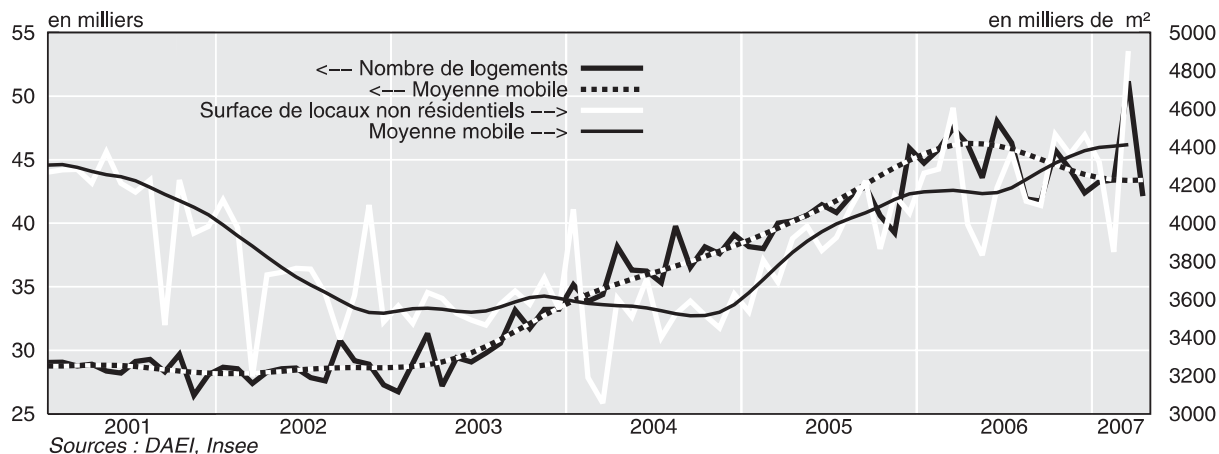
PERSPECTIVES GÉNÉRALES D'ACTIVITÉ DANS LE COMMERCE

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 %

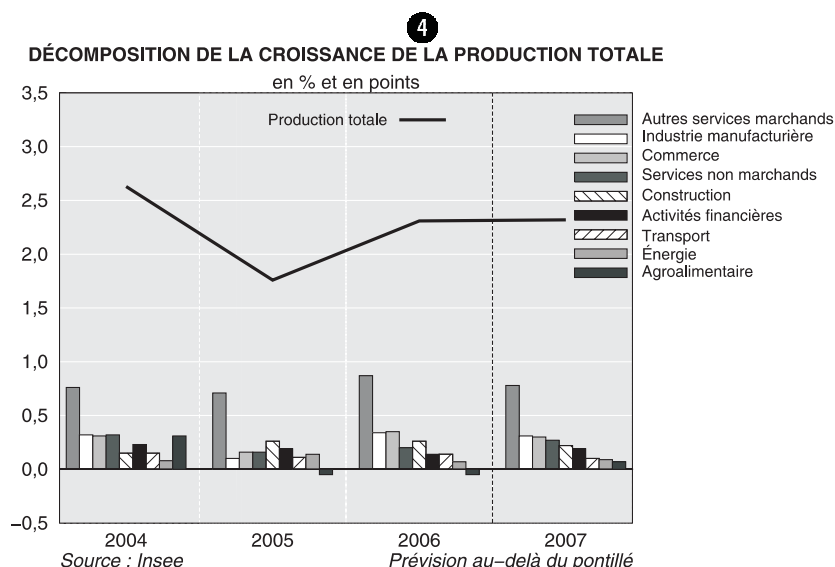
après -0,2 %). Le retour à une croissance positive se confirmerait tout au long de l'année. La production agroalimentaire progresserait toutefois à un rythme plus faible au second semestre (+0,3 % et +0,2 % par trimestre) qu'au deuxième trimestre (+0,6 %).

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

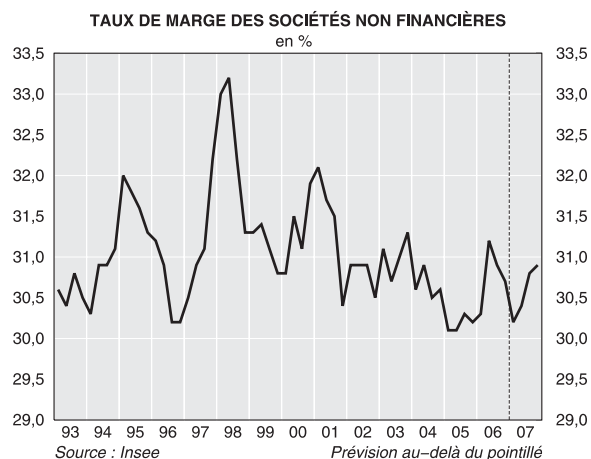
En 2006, les déterminants usuels du taux de marge des sociétés non financières (SNF) ont concouru à sa stabilisation. Pour les SNF (cf. tableau), les gains de productivité ont été de même ampleur qu'en 2005 : l'accélération de l'emploi, de +0,3 % en 2005 à +0,8 % en 2006, a exactement suivi celle de 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



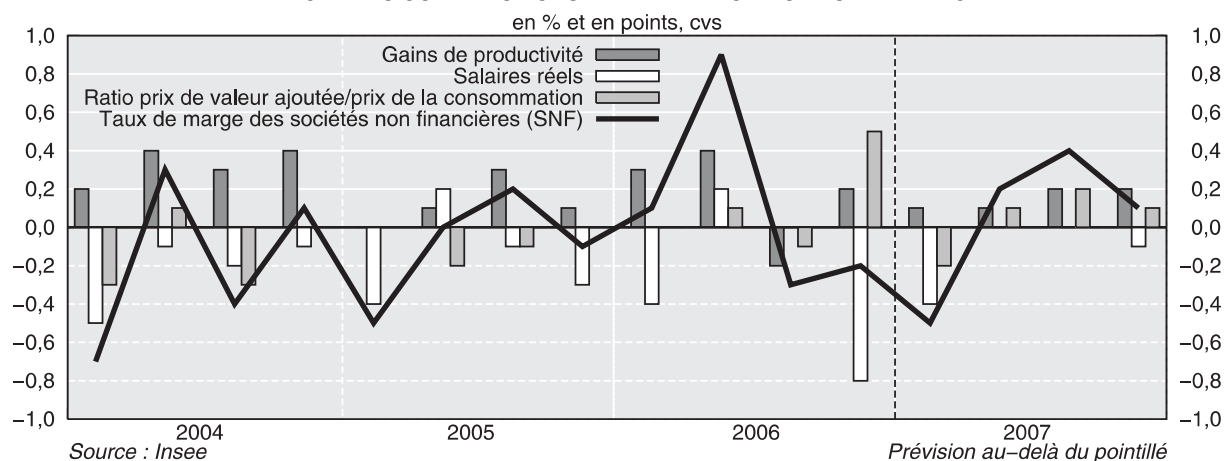
(1) La réforme de la PAC, en vigueur à partir de 2006, a consisté à transformer des subventions sur les produits en subventions à la production, suivant le principe de découplage des aides. L'excédent brut d'exploitation, qui n'inclut aucune des deux subventions, n'est pas touché. En revanche, la valeur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