
Vue d'ensemble



La croissance du commerce mondial la plus faible depuis 2009

Benjamin Vignolles*

En 2016, l'activité mondiale augmente à un rythme presque identique à celui des années précédentes : + 3,2 % après + 3,3 % en 2015 et + 3,5 % en 2014. Elle ralentit dans les économies avancées mais reprend quelques couleurs dans les pays émergents après un fort ralentissement l'année passée (*figure 1*) : la croissance économique chinoise se stabilise, après cinq années de diminution, et l'activité se contracte moins fortement qu'en 2015 chez les grands exportateurs de matières premières que sont le Brésil et la Russie.

Dans les économies avancées, la croissance diminue (+ 1,7 % après + 2,0 % en 2015) essentiellement du fait des États-Unis (+ 1,6 % après + 2,6 %) où la demande des entreprises s'infléchit nettement, notamment dans le secteur minier. La croissance britannique reste allante, un peu moins toutefois que l'année précédente (+ 1,8 % après + 2,2 %). La croissance se stabilise au Japon (+ 1,0 % en 2016 après + 1,1 % en 2015 et + 0,2 % en 2014). Dans la zone euro, la reprise se confirme : + 1,6 % après + 1,5 %. Plusieurs facteurs externes favorisent l'activité européenne. D'une part, la baisse des prix du pétrole et des matières premières, entamée en 2015, se prolonge en 2016, ce qui soutient le pouvoir d'achat des ménages, et donc

1. Taux de croissance du produit intérieur brut

	en volume, en % par rapport à l'année précédente				
	2012	2013	2014	2015	2016
Économies avancées	1,2	1,3	1,9	2,0	1,7
Zone euro	-0,9	-0,2	1,1	1,5	1,6
Allemagne	0,7	0,6	1,6	1,5	1,8
Espagne	-2,9	-1,7	1,4	3,2	3,2
France	0,2	0,6	0,9	1,1	1,2
Italie	-2,8	-1,7	-0,4	0,9	1,2
Pays-Bas	-1,1	-0,1	1,4	2,0	2,1
Belgique	0,1	-0,1	1,6	1,5	1,2
États-Unis	2,2	1,5	2,4	2,6	1,6
Japon	1,5	2,0	0,2	1,1	1,0
Royaume-Uni	1,3	1,9	3,1	2,2	1,8
Suède	0,1	1,2	2,7	3,8	3,1
Suisse	1,1	1,8	2,0	0,8	1,3
Canada	1,7	2,5	2,6	0,9	1,4
Australie	3,6	2,1	2,8	2,4	2,5
Corée du Sud	2,3	2,9	3,3	2,8	2,8
Économies émergentes	5,3	5,5	5,3	4,7	4,8
Turquie	4,8	8,9	5,0	5,9	3,1
Fédération de Russie	3,6	1,3	0,8	-2,8	-0,2
Brésil	1,9	3,0	0,5	-3,8	-3,6
Mexique	3,8	1,6	2,3	2,7	2,0
Chine	7,7	7,7	7,4	6,8	6,8
Inde	5,1	6,4	7,0	7,7	7,5
Indonésie	6,3	5,7	5,1	5,0	5,1

Sources : Insee, FMI, Instituts statistiques nationaux.

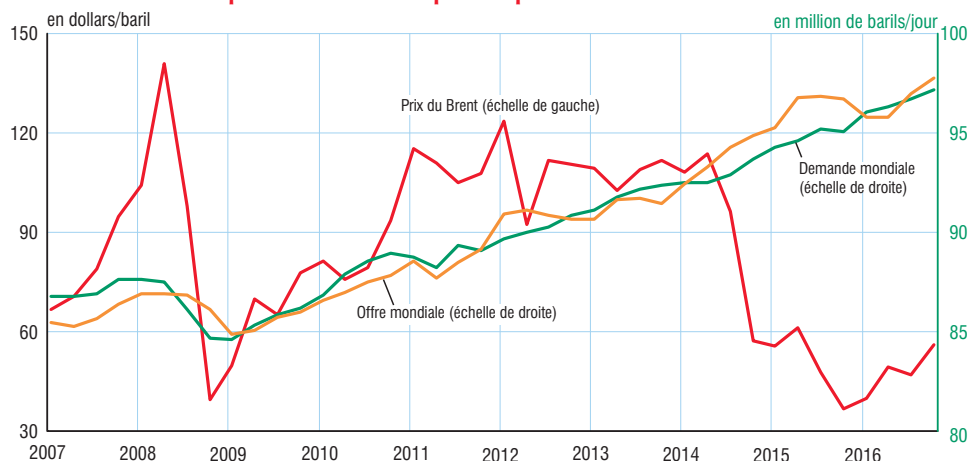
* Benjamin Vignolles, Insee.

leur consommation. D'autre part, la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) reste accommodante en maintenant les taux d'intérêt à un niveau faible et en soutenant la reprise du crédit aux entreprises, ce qui favorise leur investissement. Les disparités de croissance demeurent : elle est plus soutenue en Espagne et en Allemagne qu'en France et en Italie.

L'inflation s'élève un peu dans les pays avancés

La forte baisse des prix pétroliers entamée mi-2014 se poursuit jusqu'à l'été 2016 (figure 2) : de 62 \$ en décembre 2014, le prix du baril de Brent passe à 47 \$ en juillet 2016. En moyenne annuelle, il perd près de 14 % de sa valeur en 2016, après en avoir perdu la moitié entre 2014 et 2015. Cette chute résulte de l'excédent d'offre de pétrole sur le marché physique, notamment du fait de l'extension des techniques d'extraction par fracturation hydraulique aux États-Unis ainsi que du maintien de l'activité des autres grands producteurs de pétrole. Quant à la demande, elle continue d'augmenter sur son rythme tendanciel. Toutefois, l'accord intervenu en novembre entre les pays membres de l'OPEP visant à réduire la production pétrolière, favorise une reprise du cours du Brent en fin d'année, bien que n'ayant pas d'effet sur la production avant 2017.

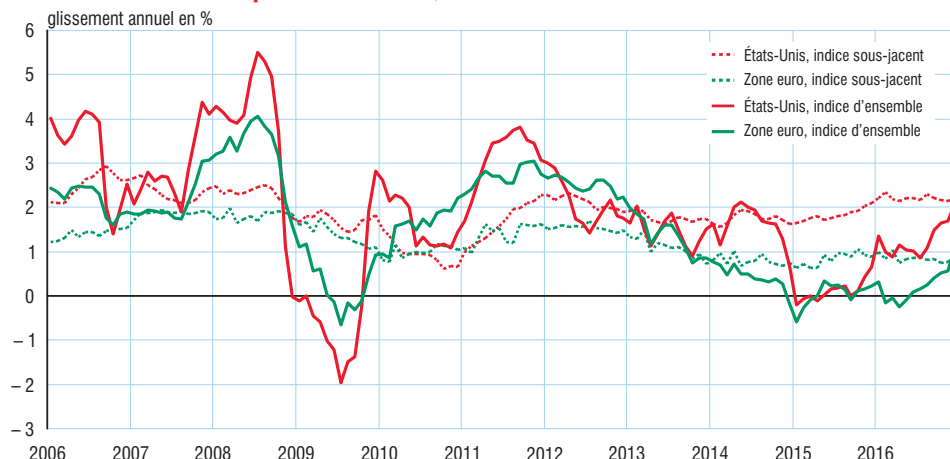
2. L'excédent d'offre pèse encore sur les prix du pétrole en 2016



Avec une baisse du prix du pétrole nettement moins prononcée que l'an passé, les prix énergétiques pèsent moins sur l'inflation en 2016 : pour l'ensemble des économies avancées, l'inflation atteint + 1,5 % sur un an en décembre contre + 0,5 % un an plus tôt (figure 3).

Si la hausse de l'inflation concerne l'ensemble des pays avancés, il n'en est pas de même pour l'inflation sous-jacente. Elle reste basse dans la zone euro, à + 0,9 % sur un an en moyenne annuelle, soit à peine plus qu'en 2015 et proche des rythmes les plus faibles depuis la création de la monnaie unique. Aux États-Unis en revanche, l'inflation sous-jacente atteint + 2,2 % en moyenne sur l'année, dépassant ainsi de 0,4 point son niveau de 2015 et la cible de la Réserve fédérale. Une part de la différence de niveau résulte du décalage conjoncturel de part et d'autre de l'Atlantique : alors que le taux de chômage se stabilise au niveau le plus bas depuis le milieu des années 2000 aux États-Unis, il reste élevé dans la zone euro (figure 4), ce qui modère les évolutions salariales.

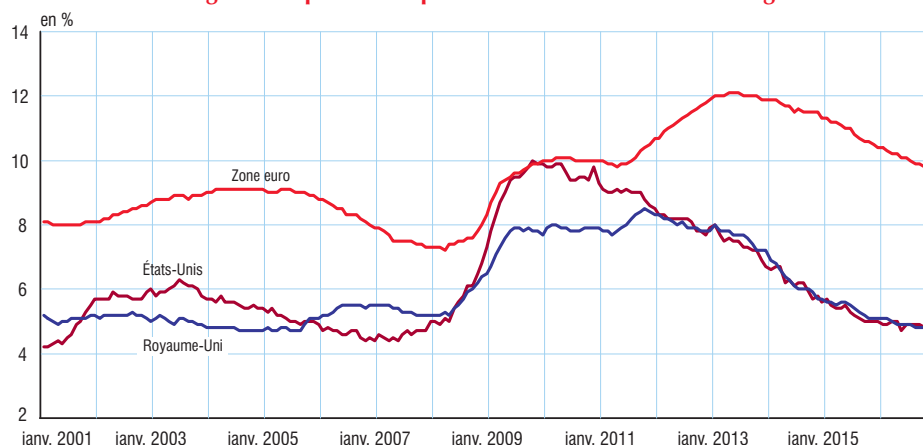
3. L'inflation s'élève un peu en zone euro, nettement aux États-Unis



Note : l'indicateur d'inflation sous-jacente calculé par l'Insee est estimé en retirant de l'indice d'ensemble les prix de l'énergie, des produits frais, les tarifs publics et en le corrigeant des mesures fiscales et des variations saisonnières.

Sources : Eurostat, U.S. Bureau of Labor Statistics.

4. Le taux de chômage est au plus bas depuis 2005 dans les économies anglo-saxonnes



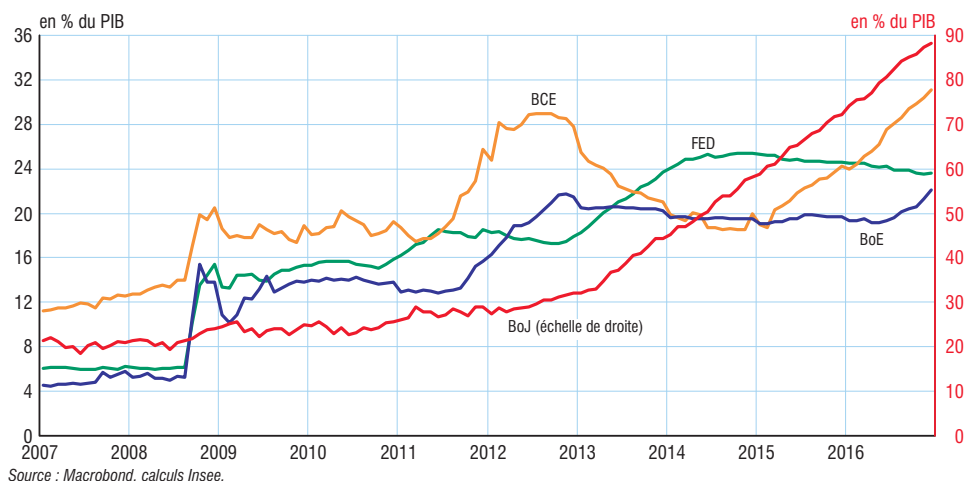
Sources : Eurostat, U.S. Bureau of Labor Statistics.

Divergence des politiques monétaires de part et d'autre de l'Atlantique

Face à la faiblesse de l'inflation dans la zone euro, la BCE maintient une politique monétaire expansionniste. En avril 2016, elle amplifie même son programme d'achats d'actifs, incluant de la dette publique et des obligations d'entreprises européennes et portant le total des achats de titres à 80 milliards d'euros par mois (contre 60 milliards jusque-là), ce qui conduit à une augmentation substantielle de la taille de son bilan (*figure 5*). De plus, la BCE maintient son taux de facilité de dépôt en territoire négatif, après l'avoir abaissé en décembre 2015. Ces mesures accommodantes font baisser les taux d'intérêt et stimulent le crédit dans la zone euro.

Aux États-Unis en revanche, avec un taux de chômage au plus bas depuis 2005, la Réserve fédérale relève son taux directeur en décembre, après une précédente hausse en décembre 2015 et alors qu'il était resté inchangé depuis 2006.

5. La FED ralentit ses rachats d'actifs, les autres banques centrales maintiennent une politique accommodante dans les économies avancées



La divergence des politiques monétaires de part et d'autre de l'Atlantique, en partie anticipée, n'a pas entraîné d'appréciation du dollar en moyenne sur l'année face aux autres monnaies, comme ce fut le cas en 2015. Toutefois, il s'est légèrement apprécié, au moment où les taux souverains américains se sont redressés, après l'élection présidentielle et l'anticipation d'une politique budgétaire expansionniste puis en toute fin d'année après le relèvement du taux directeur.

Reprise sur les marchés boursiers émergents

Soutenus par la reprise et les politiques monétaires accommodantes de la BCE et de la Banque du Japon, les indices boursiers des pays avancés continuent de progresser depuis début 2015 et retrouvent des niveaux comparables ou supérieurs à ceux d'avant-crise, à l'exception du CAC40 et des bourses du sud de l'Europe. Sur les marchés émergents, les indices boursiers se reprennent aussi en 2016 après un fort décrochage à l'été 2015, retrouvant ainsi leur niveau de début 2015. Cette reprise boursière est soutenue par le timide redémarrage en cours d'année de l'activité dans les grandes économies émergentes, notamment en Chine, ainsi que par le rebond des prix des matières premières au second semestre, favorable aux économies russe et brésilienne, qui en sont exportatrices nettes.

L'activité repart timidement dans les pays émergents mais sans reprise de leurs importations

Le climat conjoncturel dans les pays émergents s'améliore à partir de l'été alors qu'il était resté dégradé en 2015 et début 2016. Toutefois, les rythmes de croissance restent bien en deçà de la moyenne enregistrée entre 2000 et 2011 (+ 7,8 %). En Chine, la croissance se stabilise à + 6,8 % en 2016, après avoir continûment ralenti depuis 2010 sous l'effet de la transition d'un modèle de croissance fondé sur les exportations et l'investissement vers un modèle fondé sur la demande des ménages. En 2016, le maintien de puissants leviers publics, budgétaires et monétaires, soutient l'activité, notamment dans les industries lourdes après la résorption des capacités de production excédentaires. Cette transition induit aussi un changement de la

structure des importations chinoises, avec notamment un repli du commerce d'assemblage. Après avoir diminué en 2015 pour la première fois depuis vingt ans, les importations chinoises progressent très légèrement en 2016 à + 0,7 %.

La reprise des prix des matières premières à partir de l'été favorise une timide amélioration conjoncturelle pour les grands exportateurs comme la Russie et le Brésil. La stabilisation du rouble entraîne un ralentissement des prix en Russie, ce qui diminue les pressions sur la demande intérieure. En revanche, au Brésil, l'économie reste en récession pour la deuxième année consécutive, malgré la baisse de l'inflation : la confiance et les revenus des ménages continuent de se dégrader tout comme l'investissement, en raison de capacités de production très peu sollicitées. En revanche, la croissance reste solide dans les pays d'Europe centrale et orientale et en Inde qui bénéficient, en tant qu'importateurs nets de matières premières, de la faiblesse de leurs cours. Toutefois, l'économie indienne pâtit de la démonétisation des billets de 500 et 1 000 roupies, qui représentaient 86 % de la masse monétaire en circulation, décidée par le gouvernement en novembre pour lutter contre l'économie souterraine.

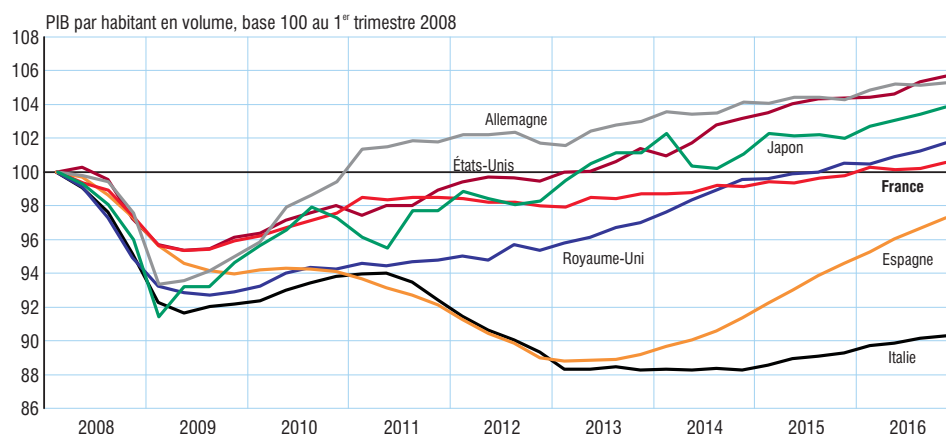
L'activité ralentit aux États-Unis

Aux États-Unis, la croissance diminue (+ 1,6 % après + 2,6 %), notamment du fait d'un fort ralentissement de l'investissement privé (+ 0,7 % après + 4,0 %). La chute des prix du pétrole et du gaz pénalise l'activité extractive et l'investissement en structures minières s'effondre. Cette atonie de l'investissement, accompagnée d'un important cycle de déstockage, provoque un fort ralentissement des importations (+ 1,1 % après + 4,0 %), faisant des États-Unis l'un des principaux contributeurs au ralentissement du commerce mondial. En revanche, le taux de chômage diminue encore et s'établit à 4,7 % en fin d'année, au plus bas depuis 2009.

L'activité britannique résiste au vote du référendum « pro-Brexit »

Au Royaume-Uni, l'activité reste dynamique en 2016, malgré un léger ralentissement (+ 1,8 % après + 2,2 % en 2015 ; figure 6). Le référendum en juin décidant de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne n'a pas entamé la croissance de 2016, soutenue à la fois par la consommation des ménages, qui accélère en moyenne sur l'année (+ 2,8 % après

6. L'activité britannique reste dynamique



Source : Instituts statistiques nationaux.

+ 2,5 %), ainsi que par un nouvel assouplissement de la politique monétaire (encadré 1). Toutefois, l'investissement privé ralentit (+ 0,5 % après + 3,4 %) : d'une part, l'adoption d'une taxe sur les transactions immobilières, concernant les résidences secondaires, pèse sur l'investissement des ménages ; d'autre part l'investissement des entreprises se contracte après avoir nettement soutenu l'activité de 2013 à 2015.

Encadré 1

Les conséquences à court terme du vote « pro-Brexit »

Flore Cornet, Clément Rousset*

La perspective de sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne, votée lors du référendum du 23 juin, engendre de fortes incertitudes, notamment sur les conditions de séparation et la nature des relations futures entre la Grande-Bretagne et les pays de l'UE.

Toutefois, le vote en faveur du « Brexit » n'a pas eu, en 2016, d'impact défavorable sur l'économie britannique, dont le PIB croît de 1,1 % au second semestre 2016. Certes, l'investissement des entreprises s'infléchit franchement après une croissance dynamique en 2015, probablement sous l'effet d'un attentisme imputable à ce vote. Cependant, la dépréciation de la livre stimule à moyen terme les exportations. Surtout, les ménages surconsument dans l'immédiat avant que l'inflation n'érode plus franchement leur pouvoir d'achat.

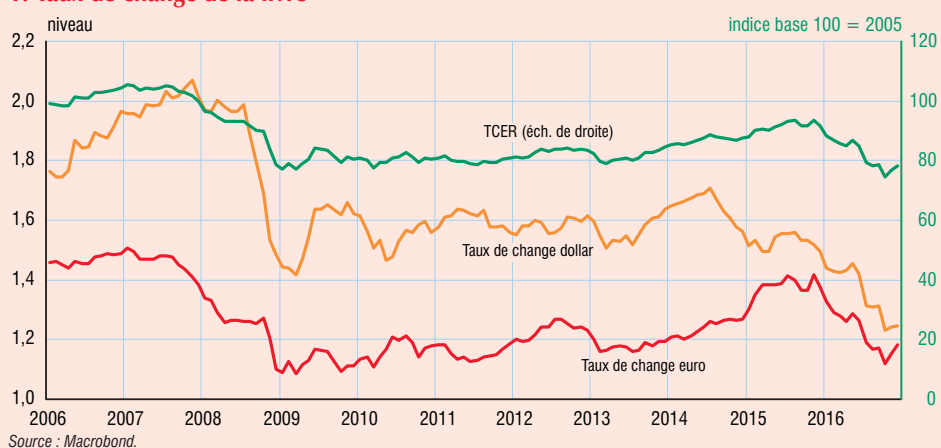
La livre se déprécie fortement

À l'approche du référendum, la livre se déprécie, notamment vis-à-vis de l'euro : elle passe de 1,33 euro en janvier à 1,27 euro en juin 2016, compte tenu de l'incertitude sur l'issue du scrutin. Elle chute à la suite du vote « pro-Brexit »

jusqu'à 1 livre pour 1,11 euro en octobre sous l'effet de ventes massives d'actifs en devise, avant de s'apprécier légèrement en fin d'année. Au total, le taux de change effectif réel (TCER) du Royaume-Uni, mesuré comme la moyenne pondérée des taux de change avec les principaux partenaires commerciaux, se déprécie de 13,0 % entre janvier et décembre 2016 (figure 1).

Ainsi, les prix des produits importés, exprimés en livres, augmentent alors que les prix des exportations, exprimés en monnaies étrangères, baissent. À court terme, les entreprises ne pouvant adapter leur demande de produits importés à la hausse des prix, la dépréciation de la livre entraîne une forte hausse en valeur des importations. À moyen terme, cette évolution favorise le commerce extérieur britannique car elle renforce la compétitivité-prix des exportateurs : les exportations britanniques gagnent ainsi en dynamisme dès le second semestre 2016 (+ 2,4 % sur le semestre). L'élasticité de long terme au TCER des exportations britanniques est de l'ordre de - 0,5 [Borey et Quille, 2013] : ainsi, la baisse de 13,0 % du TCER constatée entre juin et décembre induirait une hausse à terme d'environ 6,5 % des exportations.

1. Taux de change de la livre



*Flore Cornet, Clément Rousset, Insee.

Encadré 1 (suite)

La perte de compétitivité-prix induite pour les pays de l'UE par cette dépréciation de la livre dépend de l'intensité de leurs échanges avec le Royaume-Uni : les plus affectés sont l'Irlande (ses échanges avec le Royaume-Uni représentent 16 % de son commerce extérieur), les pays scandinaves dont la Norvège (7 %) et les principaux pays de la zone euro (Pays-Bas 7 %, le reste autour de 5 %). Pour la France, les échanges avec le Royaume-Uni représentent 7,0 % des exportations et 3,8 % des importations. La dépréciation de la livre au cours de l'année 2016 conduit par conséquent à une appréciation du taux de change effectif réel des partenaires principaux de la Grande-Bretagne : la livre contribue à une augmentation de 3,0 % du TCER irlandais, 1,3 % pour les Pays-Bas et 1,0 % pour la France.

L'augmentation de l'inflation érode le pouvoir d'achat des ménages

La chute de la livre renchérit les importations, notamment de produits pétroliers : les prix de l'énergie augmentent de 2,6 % au quatrième trimestre 2016, après + 0,8 % au troisième trimestre, la dépréciation de la livre expliquant 95 % de cette hausse. L'inflation énergétique atteint ainsi + 4,4 % en décembre 2016, contre - 7,1 % un an plus tôt. Malgré la chute du taux de change et la forte part de produits alimentaires importés, les prix alimentaires continuent de reculer après le référendum. Selon la Bank of England (*Inflation Report*, février 2017), la forte concurrence entre les supermarchés britanniques les conduit à diminuer leurs marges pour ne pas répercuter la hausse des prix et garder leurs parts de marché. Mais cet effet n'est que passager : en décembre, l'inflation alimentaire augmente à son tour nettement. Enfin, environ 40 % des produits manufacturés consommés au Royaume-Uni étant importés, la dépréciation de la livre provoque également une accélération des prix sous-jacents. Au total, l'inflation passe de + 0,2 % en janvier 2016 (sur un an) à + 1,6 % en décembre. En comparaison, l'inflation dans la zone euro passe de + 0,3 % à + 1,1 %.

La dépréciation de la livre augmente les coûts de production, ce qui renforcerait à terme son impact sur l'inflation

À court terme cependant, la dépréciation de la livre pénalise surtout les producteurs britanniques, en renchérissant leurs consommations intermédiaires. Selon l'Office for National Statistics (ONS), la hausse des prix de production

de 15,8 % en décembre sur un an s'explique pour 6,7 points par la hausse des prix de leur composante importée. La hausse des prix des consommations intermédiaires pèse d'abord sur les marges des entreprises avant de se diffuser aux prix à la consommation. L'impact *in fine* sur les prix à la consommation dépend de la vitesse à laquelle les entreprises répercutent la hausse de leurs coûts de production dans leurs prix de vente.

Les ménages « surconsomment » un peu en prévision de la hausse de prix

Les enquêtes de conjoncture auprès des ménages indiquent qu'ils anticipent en nombre un regain d'inflation dès le printemps 2016, au moment où la livre commence à se déprécier. Face à la perspective d'une érosion de leur pouvoir d'achat, les ménages sont peu enclins à épargner et jugent opportun de faire des achats importants. De fait, les ventes au détail bondissent de juin à octobre (+ 4,0 %), en particulier en produits électroniques, largement importés. Les données de comptabilité nationale confirment le dynamisme de la consommation des ménages au troisième trimestre (+ 0,8 %) et au quatrième trimestre (+ 0,7 %). Comme leur pouvoir d'achat ralentit avec la hausse de l'inflation, le taux d'épargne des ménages baisse et s'établit fin 2016 au plus bas depuis 2008 (*figure 2*). Cette « fuite devant la monnaie » ne serait cependant que temporaire : les ventes mensuelles au détail fléchissent en toute fin d'année.

L'attentisme « post-Brexit » pénalise l'investissement des entreprises fin 2016

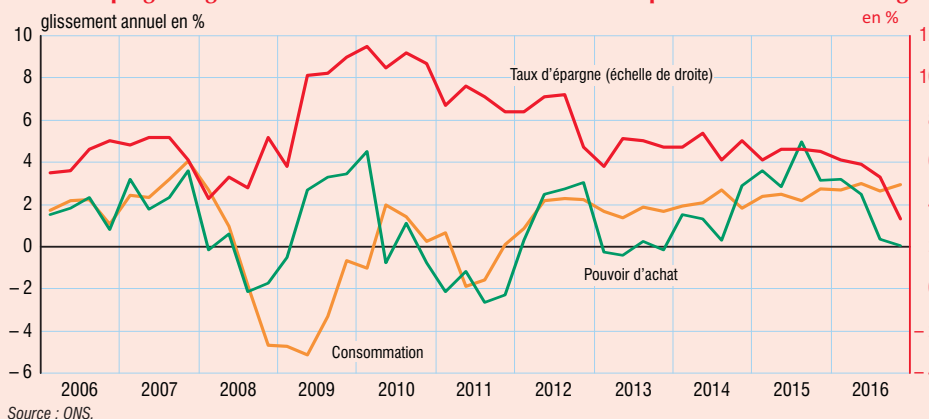
Selon les enquêtes de la Bank of England, les intentions d'investir sont en net repli depuis le résultat du référendum. Après + 0,4 % au troisième trimestre, l'investissement des entreprises diminue de 0,9 % au quatrième trimestre, malgré des carnets de commandes toujours remplis et un taux d'utilisation des capacités de production supérieur à 80 %. Au total en 2016, l'investissement des entreprises recule nettement (- 1,5 % après + 5,1 % en 2015).

Au total, un effet temporairement favorable sur l'activité en 2016

En somme, en 2016, l'économie britannique résiste plutôt bien, bénéficiant même à court terme des anticipations d'achat des consommateurs. L'impact à plus long terme du vote « pro-Brexit » est plus incertain : si la dépréciation de la livre stimule les exportations, l'accélération des prix et la faiblesse de l'investissement pourraient peser sur l'activité.

Encadré 1 (suite)

2. Taux d'épargne et glissements annuels de la consommation et du pouvoir d'achat des ménages



Pour en savoir plus

Borey G., Quille B, « Comment s'explique le rééquilibrage des balances commerciales en Europe ? », Note de conjoncture, Insee, juin 2013.

Au Japon la croissance se stabilise

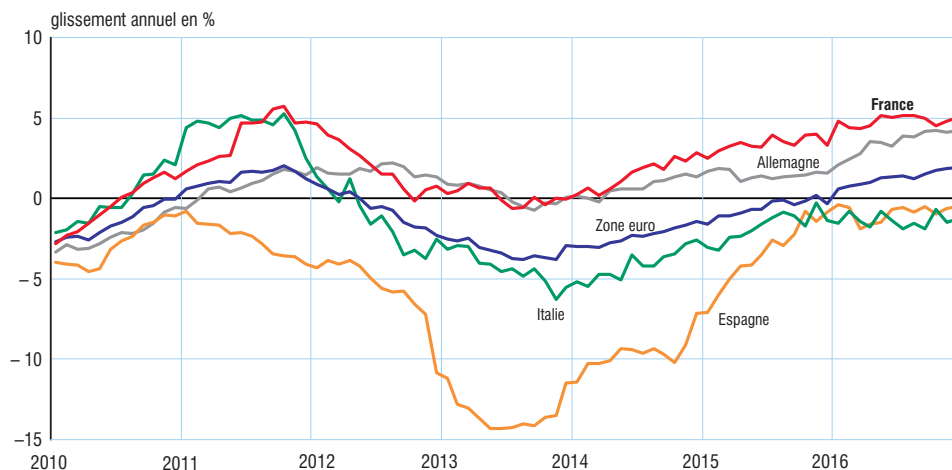
Au Japon, la croissance reste robuste, à + 1,0 % après + 1,1 % en 2015. Elle est soutenue par la demande intérieure : l'investissement des entreprises accélère en 2016 et la consommation des ménages retrouve des couleurs après avoir été encore pénalisée en 2015 par la hausse du taux de la TVA de 2014. Le marché du travail se tend progressivement : le taux de chômage, à 3,1 %, se stabilise à un bas niveau et les salaires accélèrent (+ 0,7 % après + 0,1 %). L'inflation frémit aussi : alors qu'elle est restée en territoire négatif courant 2016, elle s'élève à + 0,3 % sur un an en décembre, sous l'effet du maintien d'une politique monétaire expansionniste par la banque centrale, d'une dépréciation du yen face au dollar et du redémarrage des salaires.

Dans la zone euro, la faiblesse des taux d'intérêt favorise une reprise du crédit aux entreprises

Dans la zone euro, les taux d'intérêt souverains restent très bas en 2016, que ce soit pour les pays du cœur de la zone ou pour ceux touchés par la crise des dettes souveraines en 2011-2013. La baisse passée des taux souverains se transmet en 2016 aux taux privés qui atteignent des planchers, que ce soit pour les ménages ou pour les entreprises.

Ces conditions financières avantageuses ainsi que l'amélioration des perspectives de demande favorisent l'accélération de l'investissement des entreprises et de l'encours de leur crédit qui augmente pour la première fois depuis 2012 (+ 1,3 % en moyenne sur l'année 2016 après - 0,6 % en 2015), (figure 7). Cette amélioration concerne essentiellement les pays du cœur de la zone euro (+ 5,0 % en France, + 4,0 % en Allemagne). En revanche, l'encours de crédit continue de diminuer en Espagne et en Italie, plus faiblement toutefois qu'en 2015 : dans ces pays, en particulier en Italie, les banques restent pénalisées par un manque de capital et un excès de créances douteuses.

7. L'encours de crédit aux sociétés non financières augmente dans la zone euro



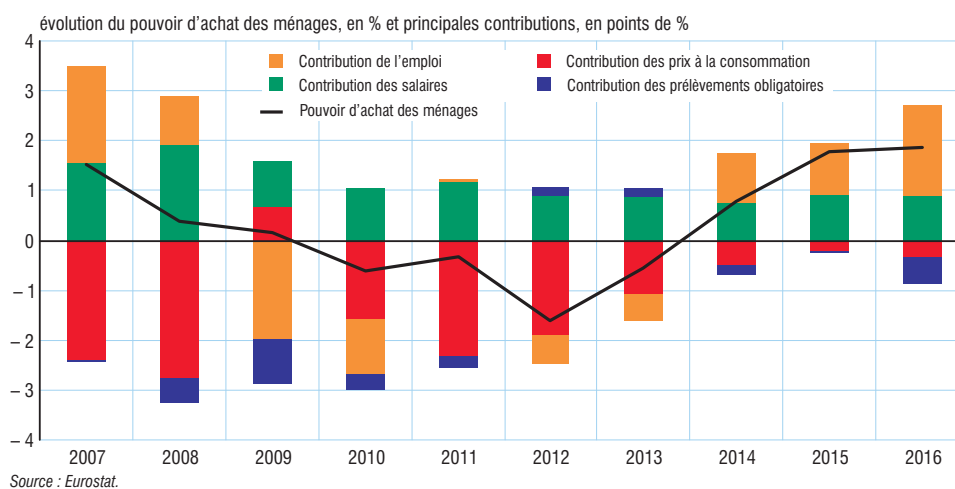
Source : Banque centrale européenne.

La reprise s'entretient dans la zone euro

Portée par la demande intérieure et malgré la relative faiblesse de la demande extérieure, la reprise de l'activité se confirme dans la zone euro en 2016 (+ 1,6 % après + 1,5 % en 2015). La croissance provient d'abord de la consommation des ménages (+ 1,9 % après + 1,7 %) qui bénéficient d'une hausse encore solide de leur pouvoir d'achat (*figure 8*). En effet, l'emploi continue d'accélérer (+ 1,4 % après + 1,0 %) et le rétablissement progressif des soldes publics allège les efforts de consolidation budgétaire. La consommation publique accélère aussi (+ 1,7 %, après + 1,4 % en 2015 et + 0,6 % en 2014), en particulier en Allemagne où elle est dynamisée par les dépenses nécessaires à l'accueil des réfugiés.

Les rythmes de croissance des principaux pays de la zone euro se rapprochent un peu mais restent significativement plus faibles en Italie et en France (autour de + 1,0 %) qu'en Espagne

8. Le pouvoir d'achat des ménages se redresse dans la zone euro

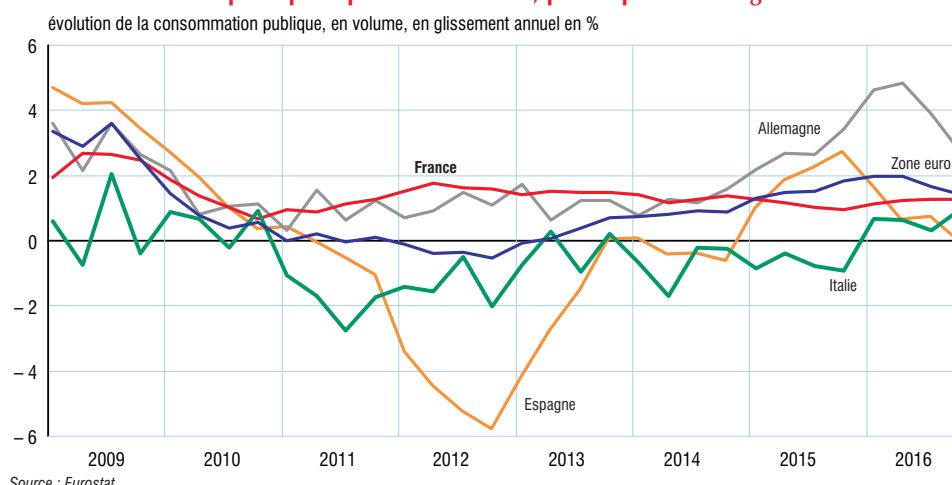


Source : Eurostat.

(+ 3,2 %) ou en Allemagne (+ 1,8 %). En Italie comme en France, la demande intérieure hors stocks accélère nettement, notamment l'investissement en équipement porté par des mesures de suramortissement et par l'amélioration des conditions de financement internes et externes. Mais l'activité est freinée par le comportement de déstockage des entreprises en Italie et par le creusement exceptionnel du solde commercial en France. En Espagne, la reprise entamée mi-2013 ne faiblit pas, soutenue par la consommation des ménages, qui bénéficient de créations d'emplois dynamiques, et par les exportations, l'économie espagnole continuant de gagner des parts de marché, en particulier dans le tourisme.

De son côté, la croissance allemande reste dynamique. D'abord, l'investissement en construction est très vigoureux. En outre, la consommation des ménages reste forte (+ 1,9 % en 2015 et 2016) car ils bénéficient de hausses de salaires encore soutenues. Enfin les dépenses des administrations publiques augmentent fortement (+ 4,0 %) (*figure 9*), contribuant à elles seules à + 0,8 point de croissance, du fait notamment des dépenses supplémentaires engendrées par l'accueil des réfugiés. Reffet de ce décalage conjoncturel favorable, la contribution du commerce extérieur à la croissance allemande est négative en 2016, pour la première fois depuis 2013.

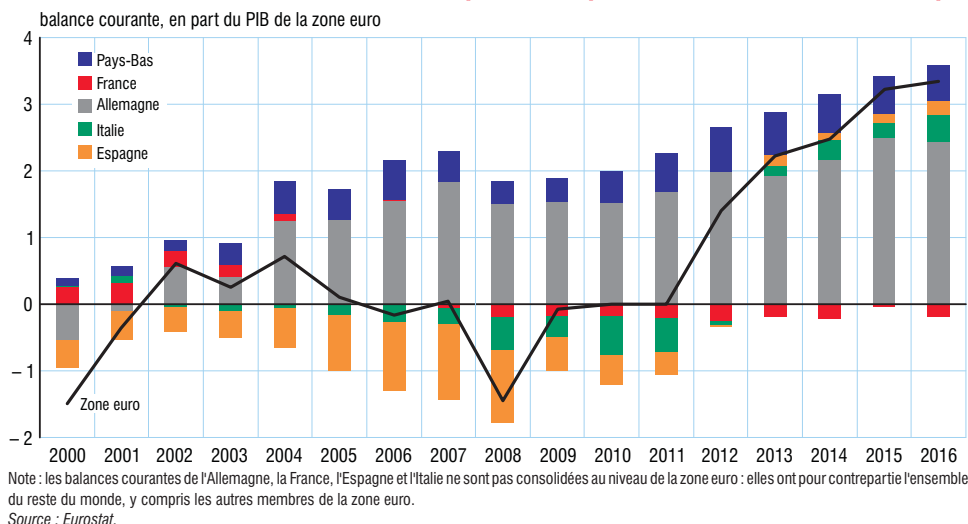
9. La consommation publique repart en zone euro, portée par l'Allemagne



L'excédent courant de la zone euro est au plus haut depuis la création de la monnaie unique

En 2016, la balance commerciale de la zone euro comme sa balance courante sont largement excédentaires, reflet d'une épargne surabondante par rapport à l'investissement, notamment en Allemagne. L'excédent courant de la zone s'est progressivement rétabli après la crise de 2008-2009 et augmente fortement depuis 2012 grâce notamment à la réduction de la facture pétrolière : en 2016, il est au plus haut depuis la création de la monnaie unique, à 3,3 % du PIB de la zone (*figure 10*). L'excédent courant est massif en Allemagne (8,3 % du PIB) et aux Pays-Bas (8,4 %) mais également important en Espagne (2,0 %) et en Italie (2,6 %). En revanche, le déficit courant de la France s'aggrave (- 0,9 %), reflet de la dégradation du commerce extérieur en 2016, notamment du fait de la forte baisse des exportations agricoles, d'électricité et de services de tourisme.

10. L'excédent courant de la zone euro est au plus haut depuis la création de la monnaie unique

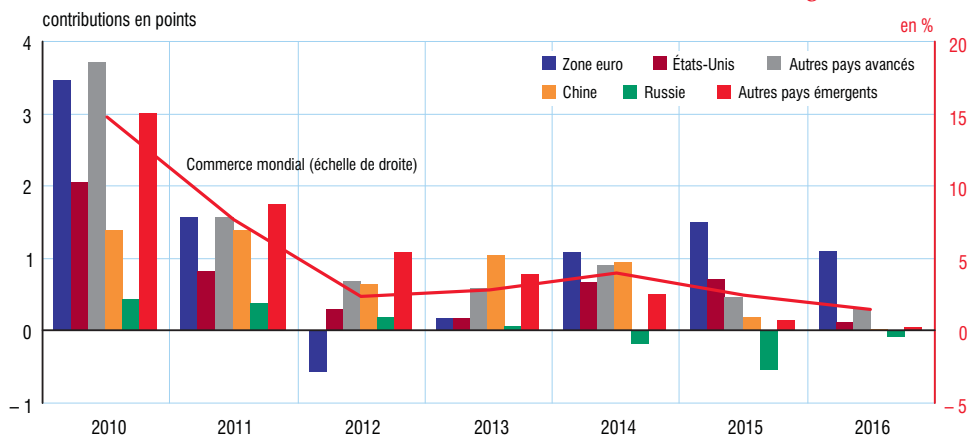


Le commerce mondial ralentit de nouveau et atteint +1,5 %, sa croissance la plus faible depuis 2009

Depuis 2015, la faiblesse de l'activité dans les pays émergents pèse sur leurs importations, notamment en Asie. Les importations des économies émergentes se replient pour la deuxième année consécutive en 2016 (-0,1 %) un peu moins toutefois qu'en 2015 (-0,6 %) (figure 11) alors que de 2000 à 2011, elles avaient soutenu le commerce mondial (hausse annuelle moyenne de + 11,8 %). Parallèlement, aux États-Unis, la baisse des dépenses des entreprises se traduit par un ralentissement très net des importations.

Au total, la relative faiblesse de la croissance dans les économies émergentes ainsi que la baisse de l'investissement américain pèsent sur les échanges mondiaux : le commerce mondial progresse de 1,5 % seulement en 2016 (après + 2,5 % en 2015 et + 4,0 % en 2014), soit la plus faible croissance depuis 2009 et un rythme quatre fois plus faible que la moyenne enregistrée entre 1991 et 2011 (+ 6,0 % par an). ■

11. La croissance du commerce mondial ralentit du fait des économies émergentes



L'atonie de la croissance depuis la crise : les principales explications des économistes

Raphaël Lee*

Depuis la crise financière de 2007, les économies avancées font face à une période de croissance économique nettement plus faible que dans les décennies précédentes : ainsi, dans les pays de l'OCDE, le taux de croissance s'est élevé à 1,3 % par an en moyenne sur la période 2008-2015, contre plus de 2 % par an dans les années 1980-1990 et au début des années 2000. Dans certains pays comme l'Italie ou l'Espagne, le PIB a même diminué entre 2008 et 2015 (figure 1).

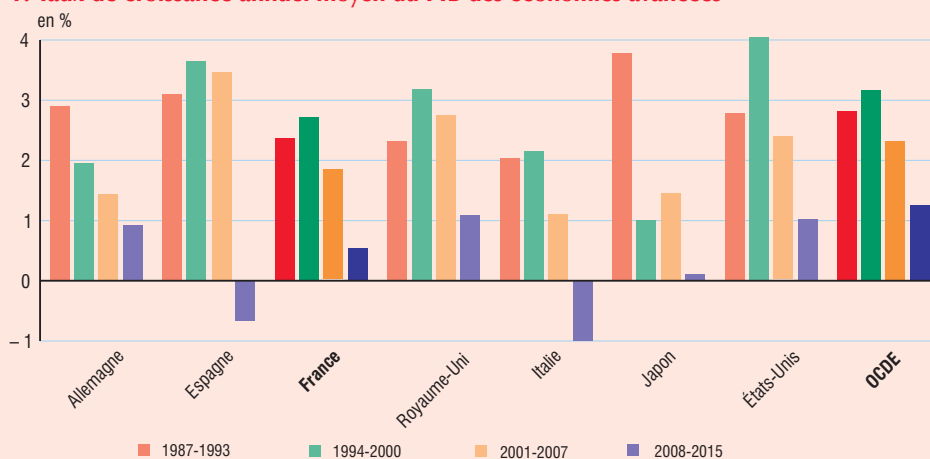
En 2013, lors d'un discours au forum économique du FMI, l'économiste Larry Summers a employé le terme de « stagnation séculaire » pour qualifier le ralentissement de la croissance américaine depuis la crise. Ce terme avait été introduit en 1939 par Alvin Hansen pour analyser les causes de la déprime durable des États-Unis au lendemain de la « Grande Récession ». Il est désormais utilisé de manière très extensive : plusieurs explications complémentaires sont

avancées pour justifier l'entrée dans un régime de croissance durablement ralentie.

Un ralentissement continu du progrès technique joint à des facteurs démographiques

Une première explication réside dans l'effet d'un ralentissement tendanciel du progrès technique, qui aurait débuté bien avant la crise. Traitant de l'économie américaine, Gordon [2012] développe notamment la thèse selon laquelle la troisième révolution industrielle débutée dans les années 1960 (apparition des technologies de l'information et de la communication, (TIC)) ne se serait pas traduite à ce jour par des gains de productivité comparables à ceux issus de la révolution précédente (électricité, chimie, pétrole, etc.)¹. Le ralentissement du progrès technique sur les décennies récentes est également mis en évidence dans les autres pays développés, dont la France [Bergeaud *et al.* 2015].

1. Taux de croissance annuel moyen du PIB des économies avancées



* Raphaël Lee, Insee.

1. La thèse de Gordon fait aussi une place importante à d'autres facteurs développés dans cet encadré. Même avec un progrès technique soutenu, Gordon considère que la croissance des États-Unis resterait freinée par cinq autres « vents contraires » (*headwinds*) : la démographie (vieillesse de la population), l'éducation (plafonnement du niveau d'éducation de la population en âge de travailler), les inégalités (croissance ne bénéficiant qu'à une partie de la population), la dynamique de désendettement des agents économiques (ménages et administrations publiques), la mondialisation (délocalisations et importations) et l'environnement/énergie (transition énergétique via une taxe carbone).

Encadré 2 (suite)

À ce facteur technologique s'ajoute le facteur démographique. Dans une économie où la population croît de plus en plus lentement, la main-d'œuvre disponible pour une unité supplémentaire de capital est de plus en plus faible, ce qui réduit le rendement marginal du capital et par conséquent le taux d'investissement. La croissance de l'économie pâtit donc d'une moindre accumulation de capital qui se conjugue avec la raréfaction de la main-d'œuvre.

La poursuite d'un cycle de désendettement

La faible croissance observée sur la période récente pourrait également traduire la phase descendante du cycle d'endettement-désendettement. Selon Lo et Rogoff [2015], une période d'endettement continu des agents économiques, surtout privés, est nécessairement suivie d'une phase de désendettement de ces agents, pesant sur la croissance, jusqu'au retour à un niveau d'endettement « normal ». Lo et Rogoff [2015] estiment que le cycle de désendettement actuel n'est pas encore terminé, les ratios d'endettement restant élevés par rapport aux niveaux de l'après-guerre.

Les perspectives de retour à l'équilibre d'un tel processus de désendettement font toutefois débat. En particulier, Krugman [2000] ainsi qu'Eggertsson et Mehrotra [2015] considèrent que le désendettement rapide et simultané des agents économiques peut impliquer une déprime durable de l'économie : la vente massive d'actifs (à des fins de remboursement de dettes) provoque une baisse du prix de ces derniers, limitant l'amélioration du ratio passif-actif des agents économiques et les conduisant à se désendetter davantage. Il s'ensuit une baisse générale de la demande (récession bilancielle, [Koo, 2011]) renforcée par la dynamique déflationniste consécutive à la baisse du prix des actifs. Cette situation est celle qu'a connue l'économie japonaise dans les années 1990, après l'éclatement de la bulle immobilière, et ce, malgré une politique monétaire très accommodante (taux d'intérêt à leur niveau plancher zéro).

Des déséquilibres mondiaux persistants entre épargne et investissement

Pour Summers [2014], la stagnation séculaire désigne un état de l'économie marqué par un excès d'épargne par rapport à la demande d'investissement. En situation « normale », un tel

déséquilibre se résorbe par un ajustement à la baisse des taux d'intérêt. L'ajustement nécessaire bute toutefois sur l'impossibilité pour les taux d'intérêt de devenir (significativement) négatifs². Il s'ensuit une situation prolongée de sous-consommation d'une part et de sous-investissement d'autre part, réduisant la croissance de l'économie.

Le constat du déséquilibre actuel entre l'épargne et l'investissement a notamment été effectué par le FMI [2014] sur la période 2000-2013 :

– du côté de l'investissement, les années postérieures à la crise font apparaître une réduction de la profitabilité de l'investissement par rapport à la période précédente ;

– du côté de l'épargne, les années 2000-2005 sont marquées par une hausse significative de l'épargne dans les pays émergents, notamment en Chine. Selon le FMI, cet accroissement de l'épargne proviendrait essentiellement des revenus issus de la croissance économique de ces pays.

Au stade actuel, il existe peu d'études empiriques pouvant expliquer l'origine du déséquilibre entre l'épargne et l'investissement. S'agissant du déficit d'investissement, il peut résulter notamment des facteurs déjà évoqués (ralentissement du progrès technique, ralentissement démographique ou désendettement simultané des agents économiques). S'agissant de l'épargne, certains, à l'instar de Summers [2014], considèrent que la hausse de l'épargne proviendrait d'une plus grande aversion au risque, elle-même liée à un contexte économique de plus en plus incertain (risque de crédit, défaut de paiement, soutenabilité du système de retraite en lien avec le vieillissement démographique ou événements exogènes tels que le « Brexit »). D'autres pensent à une accumulation très importante de réserves par les pays émergents qui, en raison d'un faible développement financier, investissent massivement dans les actifs considérés comme sûrs (obligations d'État).

Ces effets peuvent en tout cas se traduire par une baisse significative et durable des taux d'intérêt des actifs concernés (*figure 2*). Les taux d'intérêt ne pouvant diminuer en deçà de leur niveau plancher (*zero lower bound*), ils se stabilisent à un niveau trop élevé pour assurer l'équilibre entre la demande et l'offre d'actifs sûrs, lequel se trouve réalisé à travers une diminution de la production, c'est-à-dire une sous-performance de l'économie [Cabellero *et al.*, 2015].

2. Autrement dit, le taux d'intérêt « naturel » de l'économie, c'est-à-dire le taux d'intérêt (fictif) assurant l'équilibre de l'épargne et de l'investissement en situation de plein emploi, se situe à des niveaux négatifs, non atteignables par le taux d'intérêt effectif (observé).

Encadré 2 (suite)

Des explications alternatives : le rôle des anticipations

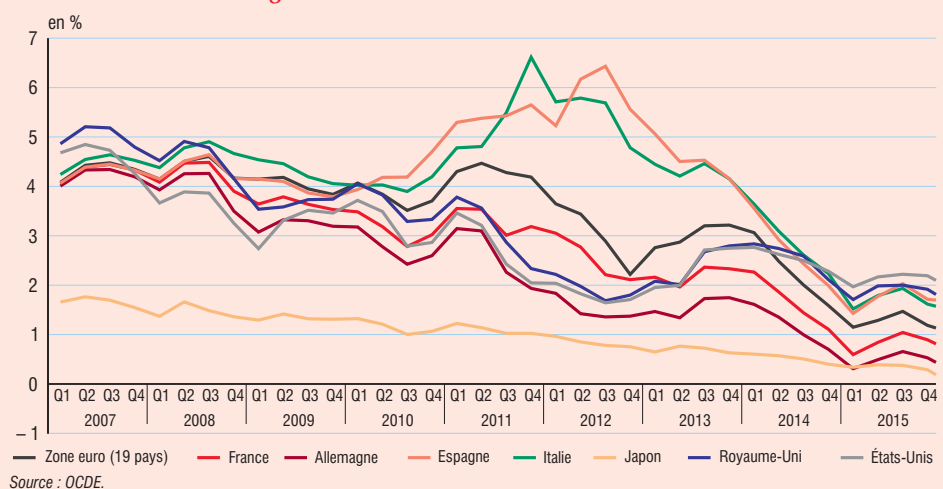
Outre les explications basées sur les fondamentaux économiques considérés comme « classiques », certains économistes avancent des hypothèses qui relèvent davantage de l'économie comportementale, à savoir les anticipations et la perception des agents sur la situation économique (comme la confiance par exemple). Ainsi, pour Benigno et Fernaro [2016], les anticipations pessimistes des agents pourraient se traduire par un report de consommation et d'investissement, conduisant l'économie vers une situation de « trappe à stagnation » caractérisée par un chômage élevé, un faible investissement et une croissance atone. Suivant cette optique, pour Blanchard *et al.* [2017], les économies avancées ne seraient donc pas entrées en stagnation séculaire au sens de la fragilisation des fondamentaux économiques mais seraient déprimées du fait d'un pessimisme à l'égard de l'avenir. La reprise

économique pourrait alors s'effectuer par la restauration de la confiance des agents.

Des réponses multiples de politique économique à apporter

En définitive, il est difficile d'avancer une explication unique à la situation de faible croissance économique observée aujourd'hui pour les pays avancés. La diversité des causes possibles implique, notamment, une diversité des réponses à apporter en matière de politique économique : insister sur la formation et l'éducation pour faciliter la diffusion des nouvelles technologies de l'information et de la communication ([Eichengreen, 2015] ou [Aghion *et al.*, 2013]) ; restaurer la confiance des agents ([Benigno et Fernaro, 2016] et [Blanchard *et al.*, 2017]) ; favoriser l'investissement public en profitant des taux d'intérêt bas [Caballero *et al.*, 2015] ou plus largement des politiques de relance par la demande [Christiano *et al.*, 2011].

2. Taux d'intérêt des obligations d'État à 10 ans



Encadré 2 (suite)

Pour en savoir plus

Aghion Ph., Akcigit U., Howitt P., "What do we learn from schumpeterian growth theory?", Mimeo, 2013.

Benigno G., Fornaro L., "Stagnation traps", *CEP Discussion Paper*, n° 1405, 2016.

Bergeaud R., Cette G., Lecat R., « Le produit intérieur brut par habitant sur longue période en France et dans les pays avancés : le rôle de la productivité et de l'emploi », *Économie et Statistique*, n° 474, 2015.

Blanchard O., Lorenzoni G., L'Huillier J.-P., "Short-run effects of lower productivity growth. A twist on the secular stagnation hypothesis", *NBER Working Paper* 23160, 2017.

Caballero R., Farhi E., Gourinchas P.-O., "Safe asset scarcity and aggregate demand", *American Economic Review, Papers & Proceedings*, 106(5): 513-518, 2015.

Christiano L., Eichenbaum M., Rebelo S., "When is the government spending multiplier large?" *Journal of Political Economy* 119(1), 78 -121, 2011.

Eggertsson G. B., Mehrotra N. R., Singh S., Summers L. H., "A contagious malady? Open Economy dimensions of secular stagnation", Brown University, 2015.

Eggertsson G. B., Krugman P., "Debt, deleveraging, and the liquidity trap: A Fisher – Minsky – Koo approach", *The Quarterly Journal of Economics*, 1469–1513, 2012.

Eichengreen B., "Secular stagnation: the long view", *American Economic Review, Papers & Proceedings*, 105(5): 66–70, 2015.

FMI, "Perspectives on global real interest rates", *World Economic Outlook*, chapitre 3, 2014.

Gordon R. J., "Is US economic growth over? Faltering innovation confronts the six headwinds", *NBER Working Paper* n° 18315, 2012.

Hansen A., "Economic progress and declining population growth", *The American Economic Review* Vol. 29, n° 1, pp. 1-15, 1939.

Klette T. J., Kortum S., "Innovating firms and aggregate innovations", *Journal of Political Economy*, 112(5), 986-1018, 2004.

Koo R. C., "The world in balance sheet recession: causes, cure, and politics", *Real-world economics review*, issue n° 58, 2011.

Krugman P., "Thinking about the liquidity trap", *Journal of the Japanese and International Economies* 14, 221–237, 2000.

Krugman P., "It's baack: Japan's slump and the return of the liquidity trap", *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 1998.

Lo S., Rogoff K. S., "Secular stagnation, debt overhang and other rationals for sluggish growth, six years on", *BIS Working Paper*, n° 482, 2015.

Reinhart C. M., Rogoff K. S., "Growth in a time of debt", *American Economic Review, Papers & Proceedings* 100 (May 2010): 573–578, 2010.

Reinhart C. M., Reinhart V. R., Rogoff K. S., "Public debt overhangs: advanced-economy episodes since 1800", *Journal of Economic Perspectives*, 26(3): 69-86, 2012.

Summers Lawrence H., "U.S. economic prospects: secular stagnation, hysteresis, and the zero lower bound", *Business Economics* Vol. 49, n° 2, 2014.

Pour en savoir plus

Bortoli C., Milin K., « Qui a bénéficié de la chute du prix du pétrole ? », *Note de conjoncture*, Insee, mars 2016.

Guillet X., Lalande É., « Les cycles conjoncturels au sein de la zone euro convergent à nouveau », *Note de conjoncture*, Insee, mars 2017.

Marc B., Patier B., « Pourquoi les exportateurs français ont-ils perdu des parts de marché ? », *Note de conjoncture*, Insee, décembre 2016.

En 2016, le PIB croît de 1,2 %, le pouvoir d'achat des ménages accélère

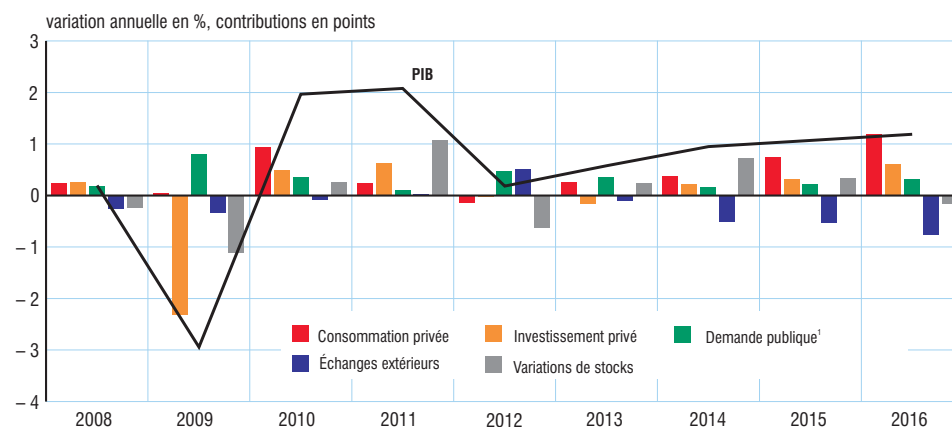
Clément Bortoli, Nicolas Boudrot, Clément Guillo*

En 2016, la croissance française augmente à peine : + 1,2 % en volume après + 1,1 % en 2015. Il s'agit néanmoins de la plus forte croissance depuis 2011 (figure 1). La demande intérieure hors stocks accélère nettement (contribution de + 2,1 points à la croissance du PIB en 2016 contre + 1,3 point en 2015), portée par les ménages : leur consommation gagne en dynamisme (+ 2,3 % après + 1,4 %) dans le sillage de leur pouvoir d'achat, et leur investissement rebondit après plusieurs années de repli (+ 2,4 % après - 2,1 %). Du côté de la demande publique, la consommation des administrations accélère légèrement (+ 1,3 % après + 1,1 %) tandis que le volume de leur investissement cesse quasiment de diminuer (- 0,1 % après - 3,0 %). Enfin, l'investissement des entreprises non financières accélère un peu plus encore (+ 3,6 % après + 3,1 %).

En revanche, le comportement de stockage des entreprises pèse légèrement sur la croissance (contribuant pour - 0,2 point à la croissance annuelle, après + 0,3 point en 2015) tout comme le commerce extérieur (- 0,8 point après - 0,5 point) : en effet, les exportations ralentissent fortement alors que les importations gardent un rythme soutenu.

L'emploi total accélère franchement en 2016, du fait de l'emploi salarié marchand qui bénéficie à la fois de la légère accélération de l'activité et des dispositifs de baisse du coût du travail qui enrichissent la croissance en emploi.

1. Contribution des principaux agrégats à la croissance du PIB



1. Y compris institutions sans but lucratif au service des ménages.

Champ : France.

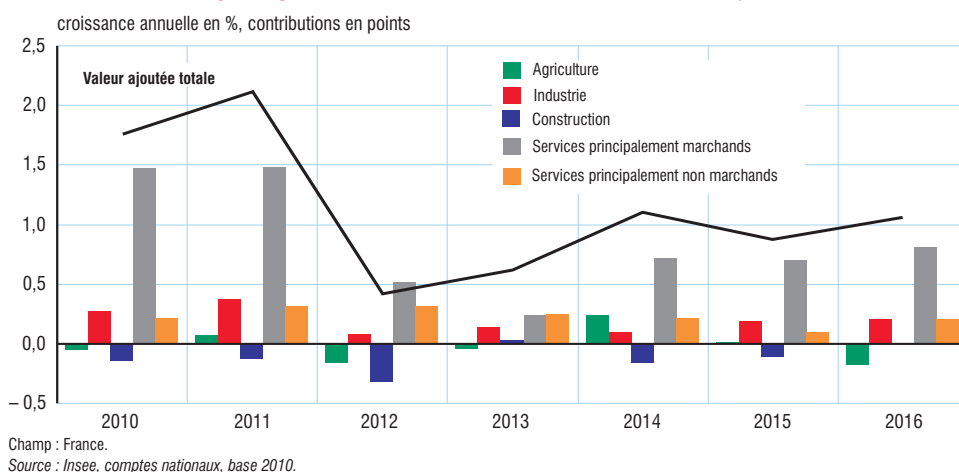
Source : Insee, comptes nationaux, base 2010.

* Clément Bortoli, Nicolas Boudrot, Clément Guillo, Insee.

L'activité accélère à peine

En 2016, l'activité progresse quasiment au même rythme qu'en 2015 : + 1,2 % après + 1,1 %. Corrigé des jours ouvrables, le PIB augmente de 1,1 % (après + 1,0 %). La valeur ajoutée progresse dans l'ensemble des branches (*figure 2*) à l'exception de l'agriculture, qui pèse sur l'activité en raison de récoltes historiquement mauvaises à l'été (- 0,2 point).

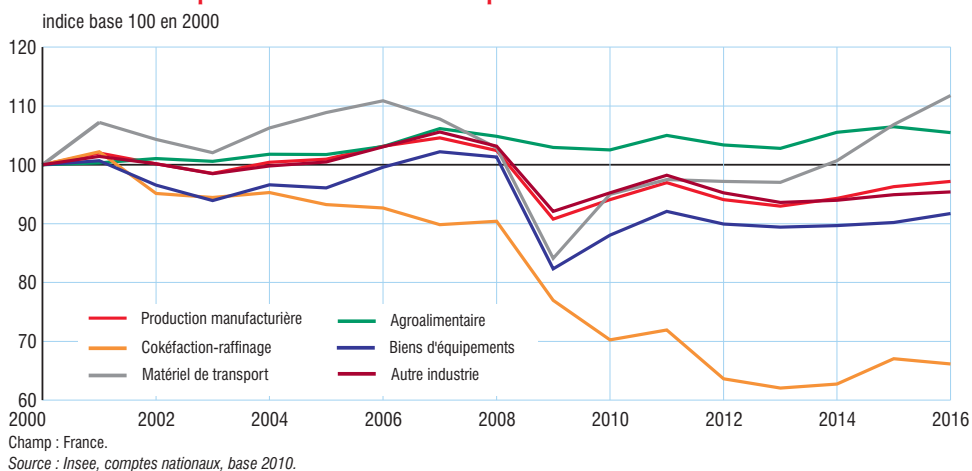
2. Contribution des principales branches à la croissance de la valeur ajoutée totale



La valeur ajoutée manufacturière accélère

Après avoir solidement progressé en 2015 (+ 2,1 % après + 1,4 % en 2014), la production manufacturière ralentit en 2016 : + 0,9 % en volume (*figure 3*). Les consommations intermédiaires de la branche ralentissent davantage (+ 0,7 % après + 2,5 % en 2015), si bien que la valeur ajoutée de la branche manufacturière accélère (+ 1,5 % après + 1,1 %) : elle contribue pour + 0,2 point à la croissance du PIB en 2016.

3. Évolution de la production manufacturière par branche en volume



Le ralentissement de la production manufacturière concerne quasiment toutes les branches : la production agroalimentaire se replie en raison notamment des épisodes de grippe aviaire (– 0,9 % après + 0,9 %) ; la cokéfaction-raffinage est perturbée par les grèves au printemps (– 1,3 % après + 6,8 %) ; la production de matériel de transport, de nouveau très dynamique, est tout de même freinée par des difficultés d’approvisionnement dans l’aéronautique (+ 4,6 % après + 6,1 %). La production des « autres industries » (+ 0,5 % après + 1,0 %) ralentit également, alors que la production de biens d’équipement accélère franchement (+ 1,7 % après + 0,6 %). La production d’énergie, eau, déchets conserve quant à elle un rythme proche de celui de 2015 (+ 0,7 % après + 0,8 %).

L’activité accélère dans les services

La production de services marchands ralentit en 2016 (+ 1,5 % après + 2,1 % en 2015). Cependant, les consommations intermédiaires des branches concernées ralentissent davantage (+ 1,5 % après + 3,0 %), si bien que la valeur ajoutée accélère (+ 1,5 % après + 1,2 %), contribuant à hauteur de + 0,7 point à la croissance du PIB en 2016.

Le ralentissement de la production de services marchands est dû au commerce (+ 1,7 % après + 3,2 % en 2015), aux activités financières (– 1,5 % après + 2,8 %), aux services aux entreprises (+ 1,7 % après + 2,3 %) et à la branche des services aux ménages (+ 1,5 % après + 2,0 %). À l’inverse, la production de services de transport accélère nettement (+ 1,8 % après – 0,5 % en 2015), tout comme celle d’hébergement-restauration (+ 2,5 % après + 0,4 %), tandis que la production des branches information-communication (+ 3,0 % après + 3,1 %) et logement (+ 1,3 % contre + 1,2 %) garde un rythme comparable à celui de 2015.

La production de services non marchands conserve un rythme proche de celui de 2015 (+ 1,0 % après + 0,9 %) mais, du fait du ralentissement des consommations intermédiaires (+ 1,4 % après + 2,8 %), la valeur ajoutée accélère (+ 0,9 % après + 0,4 %), contribuant davantage à la croissance du PIB qu’en 2015 (+ 0,2 point après + 0,1 point).

L’activité dans la construction cesse de baisser, l’activité agricole chute

Après deux années de repli, la production dans la construction se stabilise (0,0 % après – 1,4 %). La valeur ajoutée de la branche progresse même très légèrement (+ 0,1 % après – 1,9 %) et ne pèse plus sur la croissance du PIB.

Enfin, la production agricole chute en volume (– 5,5 % après – 1,5 %), notamment celle des cultures végétales, en raison des récoltes historiquement mauvaises à l’été 2016. La valeur ajoutée de la branche agricole se replie encore davantage (– 9,7 % après + 0,6 %), contribuant pour – 0,2 point à la croissance du PIB en 2016.

Les échanges extérieurs continuent de peser sur l’activité

Les exportations françaises ralentissent, dans le sillage de la demande mondiale

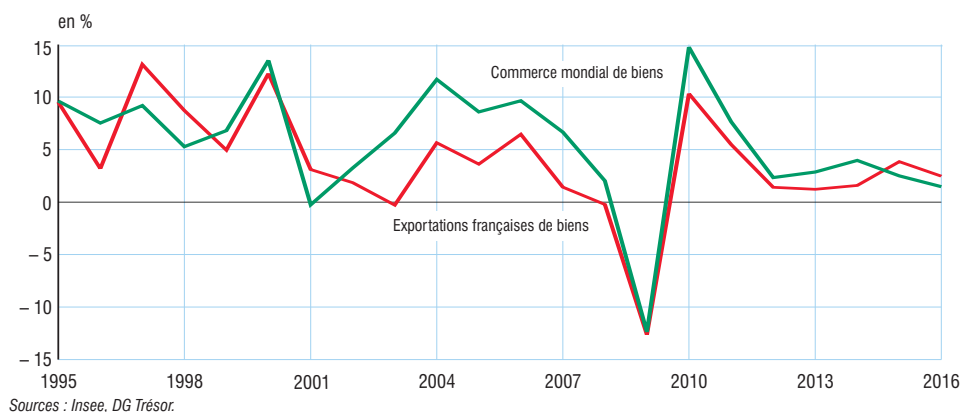
Le commerce mondial de biens ralentit en 2016 (+ 1,5 % après + 2,5 %, soit sa plus faible croissance depuis 2009), essentiellement du fait de l’atonie persistante des importations des économies émergentes et du ralentissement américain. La demande mondiale adressée à la France décélère également (+ 2,5 % après + 3,5 % en 2015), mais elle reste plus dynamique que le commerce mondial du fait de l’orientation géographique des exportations françaises.

La demande mondiale adressée à la France pâtit essentiellement du ralentissement des importations des pays de la zone euro (contribution de + 1,8 point après + 2,7 points en 2015), principalement en Allemagne, en Italie et en Espagne (+ 0,9 point après + 1,7 point en 2016). Dans une moindre mesure, les importations des autres économies avancées ralentissent, contribuant pour 0,6 point à la demande mondiale adressée à la France (contre + 1,0 point en 2015). Au contraire, les importations des économies émergentes rebondissent (contribution de + 0,2 point après - 0,3 point), cette hausse provenant essentiellement de la demande russe.

Les exportations de biens manufacturés en volume ralentissent

En 2016, les exportations totales ralentissent (+ 1,8 % après + 4,3 %). C'est le cas notamment des exportations de biens manufacturés (+ 3,0 % en volume après + 4,1 %), qui représentent plus de deux tiers des ventes. Dans le sillage de la production domestique, les ventes de produits raffinés chutent (- 9,7 % après + 10,8 %). Pour le reste des produits manufacturés, les exportations ralentissent également, à l'exception des matériels de transport dont les ventes accélèrent (+ 7,8 % après + 5,0 %). En lien avec la baisse de la production, les ventes de produits agricoles se replient fortement (- 6,3 % après + 5,2 %), tout comme les exportations d'énergie, eau, déchets (- 8,5 % après - 9,5 %) qui pâtiennent des arrêts pour maintenance en fin d'année de certaines centrales nucléaires. Au total, les exportations de biens ralentissent (+ 2,5 % après + 3,8 %), soit un profil proche de celui de la demande adressée à la France. Ainsi, la France stabilise ses parts sur ses marchés d'exportation. Pour la deuxième année consécutive, les exportations de biens progressent même plus rapidement que le commerce mondial (*figure 4*).

4. Évolution des exportations françaises et du commerce mondial de biens en volume



Hors tourisme, les exportations de services ralentissent fortement (+ 2,4 % après + 8,7 %) : l'ensemble des produits est concerné, à l'exception des services de transport dont les exportations accélèrent franchement (+ 6,1 % après - 0,2 %). Les ventes de services contribuent pour + 0,5 point à la croissance des exportations totales (après + 1,8 point en 2015). Mais, les exportations de tourisme pèsent une nouvelle fois sur l'activité (- 6,9 % après - 4,8 %), via une baisse de la fréquentation étrangère consécutive aux attentats : leur contribution aux exportations totales est de - 0,4 point (après - 0,3 point).

Les importations restent dynamiques

Les importations de biens et services (y compris tourisme) ralentissent elles aussi en 2016 (+ 4,2 % en volume après + 5,7 %), mais dans des proportions bien moindres que les exportations. Les importations de produits manufacturés ralentissent un peu (+ 4,4 % en volume après + 5,5 %). Le maintien de ce dynamisme s'explique en particulier par les achats de matériel de transport qui continuent de progresser fortement (+ 11,9 % après + 9,2 %) et contribuent pour + 2,1 points à la hausse des importations manufacturières. Les achats des autres biens manufacturés ralentissent, en particulier ceux de produits raffinés qui se replient (- 2,8 % après + 0,5 %). Les importations en énergie, eau, déchets ralentissent un peu (+ 1,2 % après + 2,0 %), tandis que celles de produits agricoles accélèrent fortement (+ 7,5 % après + 1,0 %) pour pallier la baisse de la production domestique. Au total, les achats de biens ralentissent en volume (+ 4,2 % après + 5,0 %), contribuant pour + 3,1 points à la croissance de l'ensemble des importations.

Les importations de services hors tourisme ralentissent fortement (+ 3,9 % après + 11,9 %), notamment en commerce et services aux entreprises. Au total, les achats de services hors tourisme contribuent à hauteur de + 0,8 point au dynamisme des importations totales. Portées par le regain de leur pouvoir d'achat, les dépenses de tourisme des ménages français à l'étranger rebondissent (+ 5,2 % après - 5,2 %).

En définitive, sur l'ensemble de l'année 2016, les échanges extérieurs pèsent sur l'activité pour la quatrième année consécutive (contribution de - 0,8 point après - 0,5 point) : si les exportations suivent globalement la dynamique de la demande mondiale adressée à la France, les importations restent plus vigoureuses que la demande intérieure. Une combinaison de facteurs défavorables pèse spécifiquement sur ce déficit, à hauteur de - 0,4 point de croissance en 2016 : les mauvaises récoltes sur les échanges agricoles, les difficultés rencontrées par le parc nucléaire national sur l'énergie, eau, déchets et la désaffection des touristes étrangers sur le solde touristique. Les échanges de biens manufacturés contribuent quant à eux pour - 0,3 point, et les services hors tourisme pour - 0,1 point.

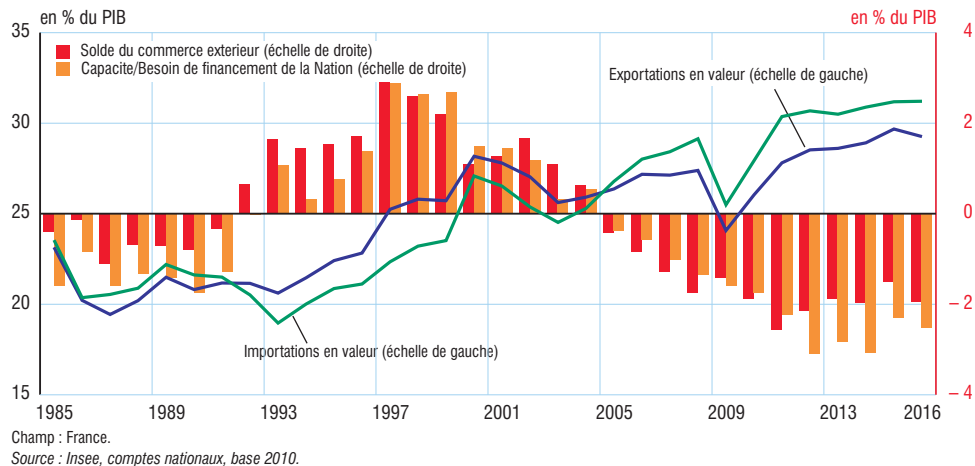
Le besoin de financement de la France augmente

En valeur aussi, les exportations croissent moins rapidement (+ 0,2 %) que les importations (+ 1,7 %). Par conséquent, le solde des échanges extérieurs se dégrade de 10,3 milliards d'euros et reste largement déficitaire : - 43,4 milliards d'euros.

Le déficit énergétique (y compris produits raffinés) se réduit pour la quatrième année consécutive grâce à la baisse du cours du pétrole et s'établit à - 29,0 milliards d'euros en 2016. Hors énergie, le solde des autres biens et services se dégrade et devient négatif pour la première fois depuis 1978, s'établissant à - 14,4 milliards d'euros (après + 3,7 milliards en 2015). Notamment, la balance commerciale en produits manufacturés hors carburants se détériore et atteint - 16,6 milliards d'euros après - 9,1 milliards en 2015, la dégradation concernant tous les types de produits. Le solde en valeur des échanges de services (hors tourisme) diminue également (+ 0,4 milliard d'euros après + 3,7 milliards) et le solde touristique est au plus bas depuis 1989, bien qu'encore légèrement positif (+ 1,3 milliard d'euros après + 6,0 milliards). Enfin, le solde en produits agricoles se dégrade et, bien qu'encore légèrement positif (+ 0,5 milliard d'euros après + 3,0 milliards), atteint son plus bas niveau depuis 1981.

Par ailleurs, le solde des revenus de la propriété s'améliore légèrement (+ 9,8 milliards d'euros après + 8,4 milliards) : les revenus versés au reste du monde reculent de 4,1 milliards d'euros tandis que les revenus reçus ne se contractent que de 2,7 milliards. Au total, le besoin de financement de la France se dégrade de 5,8 milliards d'euros, et représente 2,5 % du PIB en 2016, après 2,3 % en 2015 (*figure 5*).

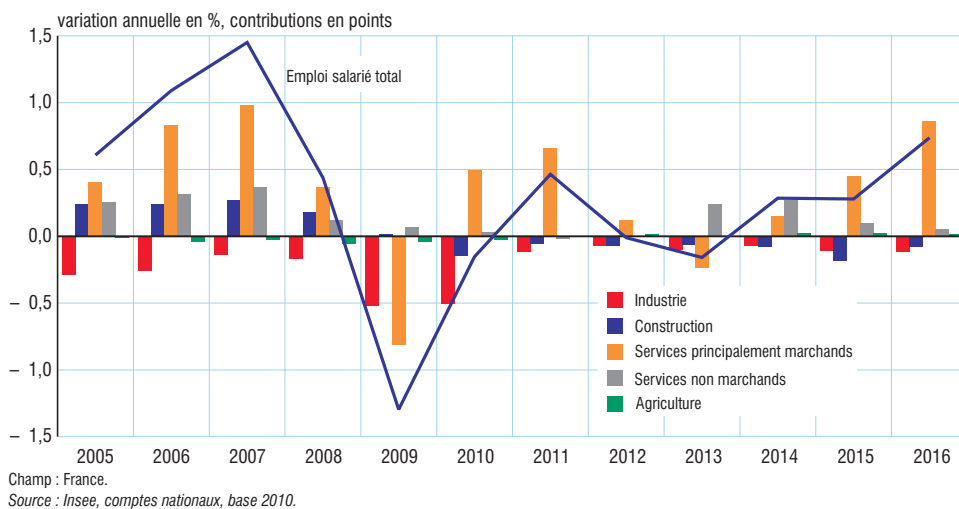
5. Solde extérieur



L'emploi total accélère

En moyenne annuelle, l'emploi salarié dans les branches principalement marchandes non agricoles accélère nettement en 2016 (+ 1,0 % après + 0,2 % en 2015), contribuant au surcroît de dynamisme de l'emploi salarié total (+ 0,7 % après + 0,3 %) (figure 6). L'emploi non marchand ralentit à peine (+ 0,2 % après + 0,3 %). Grâce à ce dynamisme de l'emploi, le taux de chômage au sens du BIT diminue, passant de 10,4 % de la population active française en moyenne en 2015 à 10,1 % en 2016.

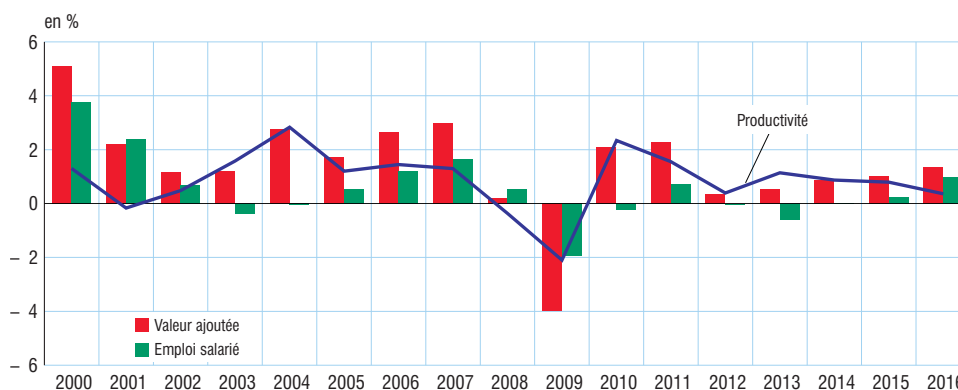
6. Évolution de l'emploi salarié total



L'emploi salarié marchand retrouve de la vigueur

Dans les branches marchandes non agricoles, l'emploi salarié accélère nettement en moyenne annuelle : + 164 000 (soit + 1,0 %), après + 39 000 en 2015 (soit + 0,2 %)¹. Cette amélioration provient de la légère accélération de la valeur ajoutée marchande (figure 7) et des mesures de baisses de coût du travail et d'enrichissement de la croissance en emplois (crédit impôt pour la compétitivité et l'emploi, Pacte de responsabilité et de solidarité et prime à l'embauche pour les PME). Ainsi, les gains de productivité dégagés par les branches marchandes non agricoles sont plus faibles en 2016 (+ 0,4 %) que les années précédentes (+ 0,8 % en 2015 et + 0,9 % en 2014). En tenant compte des emplois agricoles, des emplois non marchands et de l'emploi non salarié, l'emploi total accélère aussi nettement : + 213 000 créations nettes d'emplois après + 106 000.

7. Évolution de la productivité, de la valeur ajoutée et de l'emploi salarié dans les branches marchandes non agricoles



Champ : France.
Source : Insee, comptes nationaux, base 2010.

L'accélération de l'emploi marchand provient essentiellement des services marchands (+ 212 000 emplois après + 110 000 en 2015), notamment dans l'intérim. Dans la construction, les destructions d'emplois se résorbent un peu (- 19 000 en 2016 après - 44 000 en 2015) tandis qu'elles suivent la même tendance baissière dans l'industrie (- 28 000 emplois en 2016 après - 26 000 en 2015). Quant à l'emploi non marchand, il ralentit en 2016 (+ 13 000 après + 24 000).

Le chômage décroît en 2016

En moyenne en 2016, le taux de chômage au sens du BIT diminue à 10,1 % de la population active française, après avoir atteint un point haut en 2015 (10,4 % après 10,3 % en 2013 et 2014). Le taux de chômage des femmes est stable (9,9 % en 2016, comme en 2015) tandis que celui des hommes reflue, tout en restant plus élevé (10,2 % après 10,8 % en 2015) : cette différence de niveau s'explique par la différence de situation de l'emploi entre l'industrie et la construction d'une part, secteurs employant majoritairement des hommes, et le tertiaire d'autre part.

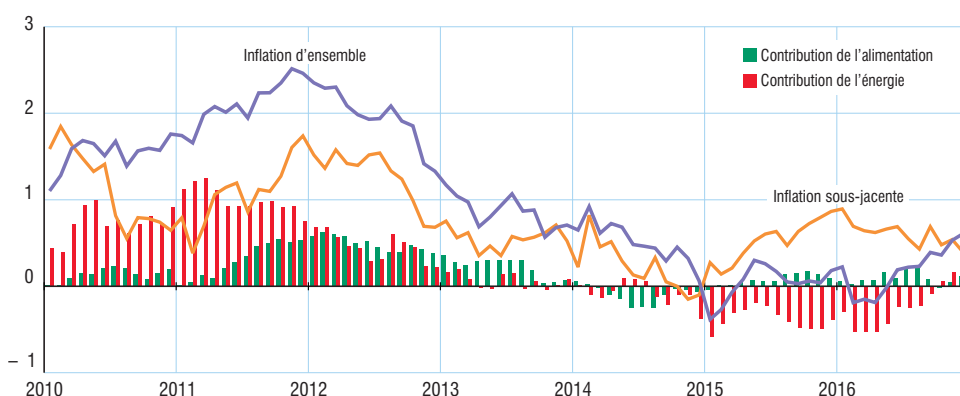
1. L'emploi calculé et publié au sens de la comptabilité nationale diffère de l'emploi estimé directement auprès des secteurs d'activité, principalement en raison de différences de périodes considérées : le premier est calculé en moyenne trimestrielle (ou annuelle), alors que le second est estimé en fin de période (fin de trimestre ou fin d'année).

Le pouvoir d'achat accélère

L'inflation reste très faible

En moyenne annuelle, l'inflation² est restée très faible en 2016 (+ 0,2 % après 0,0 % en 2015) : en particulier, la composante énergétique continue de reculer (- 2,8 % après - 4,7 %) (figure 8). Quant à l'inflation sous-jacente, c'est-à-dire hors énergie et alimentation, elle reste très modérée en 2016 (+ 0,6 % après + 0,5 %) : d'une part, la hausse des prix des services reste limitée par le relèvement modéré des loyers, indexés sur l'inflation passée, et par les hausses contenues des salaires ; d'autre part, dans le secteur manufacturier, le niveau encore élevé du chômage continue de contenir les pressions inflationnistes, et la baisse passée des prix des matières premières continue de se diffuser. Proche de l'indice des prix à la consommation, le déflateur de la consommation reste lui aussi très faible en 2016 (- 0,1 % après + 0,3 %).

8. Inflation d'ensemble et inflation sous-jacente



Champ : France.

Lecture : en décembre 2016, l'inflation d'ensemble s'est élevée à + 0,6 %, dont 0,1 point de pourcentage dû à la hausse des prix des produits alimentaires et 0,3 point à la hausse des prix de l'énergie. L'inflation sous-jacente s'est élevée à + 0,4 %.

Source : Insee.

Le salaire moyen par tête progresse quasiment comme en 2015

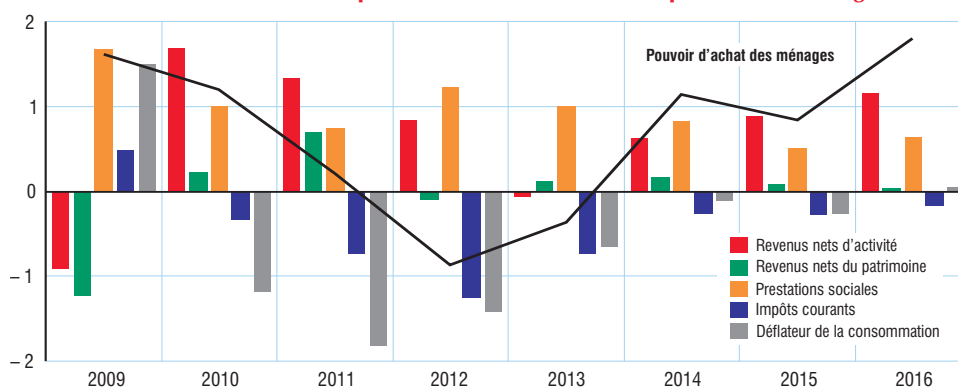
En 2016, le salaire moyen par tête (SMPT) des branches marchandes non agricoles augmente quasiment comme les années précédentes : + 1,3 % après + 1,2 % en 2014 et 2015. Du fait du léger ralentissement des prix de la consommation, il accélère un peu en termes réels : + 1,4 % après + 1,0 %. Dans les administrations publiques, le salaire nominal par tête n'accélère pas, malgré la hausse du point d'indice au 1^{er} juillet : + 0,9 %, comme en 2015 et 2014. En termes réels, il accélère légèrement (+ 0,9 % après + 0,6 % en 2015).

2. L'indice des prix à la consommation commenté ici diffère du déflateur de la consommation, principalement à cause de différences de champs couverts, sur les produits financiers notamment. Le déflateur baisse légèrement en 2016 (- 0,1 %) alors que l'indice des prix à la consommation augmente légèrement (+ 0,2 %). C'est le déflateur de la consommation qui est utilisé pour le calcul du pouvoir d'achat.

Le revenu disponible brut des ménages accélère

En 2016, le revenu disponible brut des ménages accélère en termes nominaux : + 1,7 % après + 1,1 % (encadré 1). Sa principale composante, les revenus nets d'activité, gagne en dynamisme (+ 1,9 % après + 1,5 %) (figure 9) ; d'une part les revenus nets salariaux accélèrent (+ 1,9 % après + 1,4 %), du fait de la progression de l'emploi ; d'autre part le revenu mixte net des entrepreneurs individuels progresse pour la deuxième année consécutive (+ 2,5 % en 2015 et 2016), malgré le repli des revenus dans les exploitations agricoles.

9. Contributions à l'évolution du pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages



Champ : France.

Source : Insee, comptes nationaux, base 2010.

Encadré 1

Du pouvoir d'achat du revenu disponible au pouvoir d'achat du revenu « arbitrage » par unité de consommation

Sylvain Billot, Alexandre Bourgeois*

Le terme de pouvoir d'achat est largement utilisé, mais peut recouvrir des acceptions très différentes : le cadre global et cohérent de la comptabilité nationale fournit une définition précise, sur des bases harmonisées au plan international. Il retient le pouvoir d'achat du revenu disponible brut de l'ensemble des ménages (ou revenu réel disponible). Le revenu disponible brut s'entend comme la part du revenu qui reste à la disposition des ménages pour la consommation et l'épargne, une fois déduits les prélèvements sociaux et fiscaux¹. L'évolution du pouvoir d'achat du revenu disponible brut rapporte l'évolution du revenu disponible brut à celle du prix de la dépense de consommation des ménages.

Toutefois, cette mesure macroéconomique peut différer de la perception qu'ont les ménages de l'évolution de leur niveau de vie. Ceux-ci peuvent notamment appréhender leur pouvoir d'achat sur un champ plus étroit, en considérant qu'ils ont en réalité peu de prise face à certaines de leurs dépenses de consommation, qui de toute façon doivent être payées : ils se focalisent alors sur les marges de manœuvre disponibles pour effectuer librement des choix de consommation et d'épargne. Pour mieux

* Sylvain Billot, Alexandre Bourgeois, Insee.

1. Le revenu disponible brut comprend les revenus d'activité (salaires et traitements bruts des ménages, augmentés des bénéfices des entrepreneurs individuels), les revenus du patrimoine hors plus-values latentes ou réalisées (dividendes, intérêts, etc.), les transferts (notamment les indemnités d'assurance nettes des primes) et les prestations sociales (pensions de retraite, indemnités de chômage, allocations familiales, minima sociaux, etc.). Le revenu disponible brut est diminué des impôts et cotisations sociales versés. Les quatre principaux impôts directs pris en compte sont : l'impôt sur le revenu, la taxe d'habitation, la contribution sociale généralisée (CSG) et la contribution au remboursement de la dette sociale (CRDS). En revanche, les droits de succession ne figurent pas dans ce décompte.

Encadré 1 (suite)

appréhender cette perception du pouvoir d'achat, on peut examiner l'évolution du revenu réel arbitrageable, c'est-à-dire celle du revenu disponible une fois déduit un ensemble de dépenses de consommation dites « pré-engagées ».

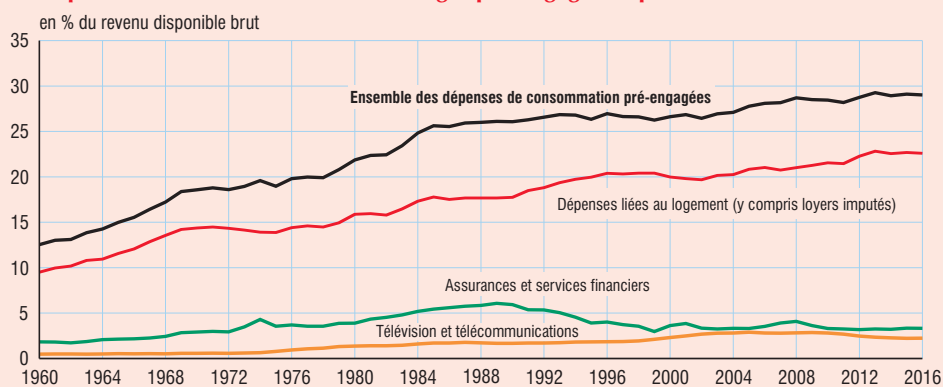
Un poids tendanciellement croissant des dépenses « pré-engagées » dans le budget des ménages

Les dépenses pré-engagées sont celles réalisées dans le cadre d'un contrat difficilement renégociable à court terme. Cette approche complémentaire, présentée en particulier dans l'édition 2007 de *L'économie française* sous l'appellation de dépenses « contraintes », a été reprise, affinée et préconisée par la commission « Mesure du pouvoir d'achat des ménages », dans son rapport, remis le 6 février 2008 au ministre de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi. Ces dépenses sont définies comme suit :

- les dépenses liées au logement (y compris les loyers imputés²), ainsi que celles relatives à l'eau, au gaz, à l'électricité et aux autres combustibles utilisés dans les habitations ;
- les services de télécommunications ;
- les frais de cantine ;
- les services de télévision (redevance télévisuelle, abonnements à des chaînes payantes) ;
- les assurances (hors assurance-vie) ;
- les services financiers (y compris les services d'intermédiation financière indirectement mesurés –Sifim³).

La part des dépenses pré-engagées représente une fraction croissante du budget des ménages : elle est passée de 12,3 % de leur revenu disponible en 1959 à 29,0 % en 2016, soit une hausse de plus de 16 points en cinquante-sept ans (*figure 1*).

1. Dépenses de consommation des ménages pré-engagées à prix courants



Note : les dépenses d'assurances et services financiers ne comprennent pas les dépenses liées à l'assurance-vie.

Source : Insee, comptes nationaux, base 2010.

Les dépenses liées au logement expliquent plus des trois quarts de cette hausse : leur part dans le revenu des ménages grimpe de 9,3 % en 1959 à 22,6 % en 2016. La part des assurances et des services financiers (y compris Sifim) est plus réduite. Elle a d'abord augmenté, passant de 1,9 % en 1959 à 6,1 % en 1989, avant de revenir à 3,3 % en 2016 en raison de la montée de la concurrence entre établissements bancaires et de la baisse des taux d'intérêt, qui s'est accompagnée d'un resserrement des marges bancaires sur les dépôts et crédits. Pour leur part, les dépenses de télévision et de télécommunications sont passées de 0,5 % en 1959 à 2,1 % en 1999, puis ont nettement progressé au cours de la première moitié des années 2000, pour s'établir à 2,9 % en 2005 avant de revenir à 2,2 % en 2016.

2. La comptabilité nationale considère que les ménages propriétaires occupant leur logement se versent un loyer dit « imputé », évalué en référence aux prix pratiqués sur le marché du parc privé. Ce loyer vient rehausser à la fois le niveau de leur revenu disponible et celui de leurs dépenses de consommation.

3. Les Sifim correspondent à la marge réalisée par les banques sur les rémunérations des dépôts et des crédits.

Encadré 1 (suite)

L'alourdissement des dépenses pré-engagées, notamment à partir de 2003, a pu entretenir chez les ménages le sentiment d'un certain appauvrissement, confortant la perception d'un décalage avec la mesure effective du pouvoir d'achat. Toutefois, il faut garder à l'esprit que, sur le long terme, cette montée en puissance s'est accompagnée d'une diminution du poids des biens de première nécessité (alimentaire et habillement) dans leur budget, compte tenu de l'élévation générale du niveau de vie.

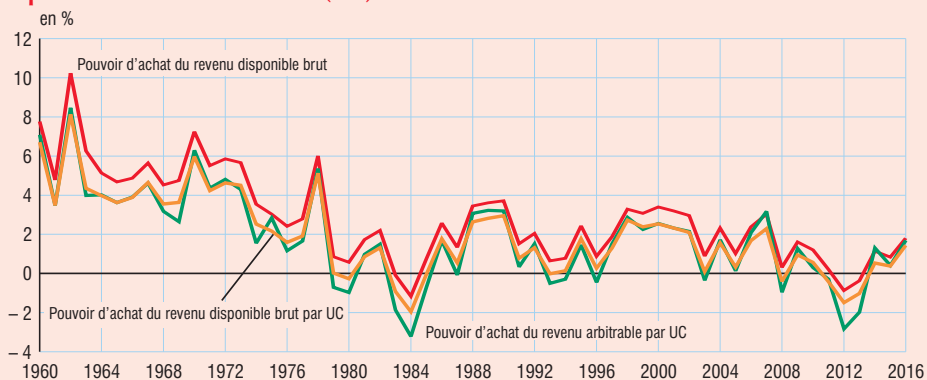
Pouvoirs d'achat du revenu disponible et du revenu arbitral par unité de consommation sont orientés à la hausse en 2016, pour la troisième année consécutive

De la même manière qu'on calcule un pouvoir d'achat des ménages à partir de leur revenu disponible, on peut définir un pouvoir d'achat du revenu arbitral. Ce dernier rapporte l'évolution du revenu disponible après paiement des dépenses pré-engagées à celle du prix de la dépense de consommation non pré-engagée.

Revenu disponible et revenu arbitral sont des grandeurs macro-économiques. Pour les rapprocher d'une notion plus individuelle du pouvoir d'achat, il faut rapporter leur progression à la croissance démographique : compte tenu de la croissance de la population, la croissance du pouvoir d'achat par tête est amortie. La croissance du pouvoir d'achat par ménage l'est plus encore, parce que le nombre de ménages tend à croître plus vite que la population (principalement en raison du vieillissement de la population et de l'érosion des modes traditionnels de cohabitation). En définitive, la meilleure mesure de la progression moyenne du pouvoir d'achat d'un point de vue individuel consiste à calculer la croissance du pouvoir d'achat par unité de consommation, pour tenir compte de l'évolution non seulement du nombre, mais aussi de la composition des ménages⁴.

Sur longue période, les évolutions conjoncturelles du pouvoir d'achat du revenu disponible et du pouvoir d'achat du revenu arbitral par unité de consommation sont très proches. Néanmoins, depuis 1974, les gains de pouvoir d'achat arbitral par unité de consommation sont légèrement inférieurs en raison du poids croissant des dépenses pré-engagées dans le budget des ménages : ils s'établissent à + 0,9 % l'an en moyenne, contre + 1,1 % pour les gains de revenu réel disponible (figure 2). En 2016, l'écart entre les deux mesures est de sens contraire : le pouvoir d'achat par unité de consommation du revenu disponible progresse de 1,4 % et celui du revenu arbitral de + 1,7 %. En effet, les dépenses de consommation pré-engagées sont moins dynamiques que le revenu disponible brut des ménages (+ 1,4 % contre + 1,7 %), notamment du fait de la forte contraction du prix des produits pétroliers et du recul de la consommation en services financiers.

2. Évolution du pouvoir d'achat du revenu disponible brut et du revenu arbitral par unité de consommation (UC)



4. Les besoins d'un ménage ne s'accroissent pas en stricte proportion de sa taille. La taille de chaque ménage en nombre d'unités de consommation est calculée de la façon suivante : le premier adulte compte pour 1 unité de consommation (UC), chaque personne supplémentaire de 14 ans ou plus compte pour 0,5 UC et chaque enfant de moins de 14 ans compte pour 0,3 UC. L'évolution du pouvoir d'achat par unité de consommation permet ainsi de prendre en considération l'évolution de la structure des ménages.

Les prestations sociales en espèces reçues par les ménages accélèrent un peu (+ 1,8 % après + 1,5 %). Cette légère accélération provient des prestations de sécurité sociale (+ 1,8 % après + 1,6 %) et des « autres prestations » (+ 1,6 % après + 0,8 %), en particulier les remboursements de mutuelles. Enfin, les prestations d'assistance sociale accélèrent elles aussi (+ 2,8 % après + 2,3 %), du fait d'un taux de recours plus fort à la prime d'activité qu'aux dispositifs auxquels elle se substitue (RSA activité notamment).

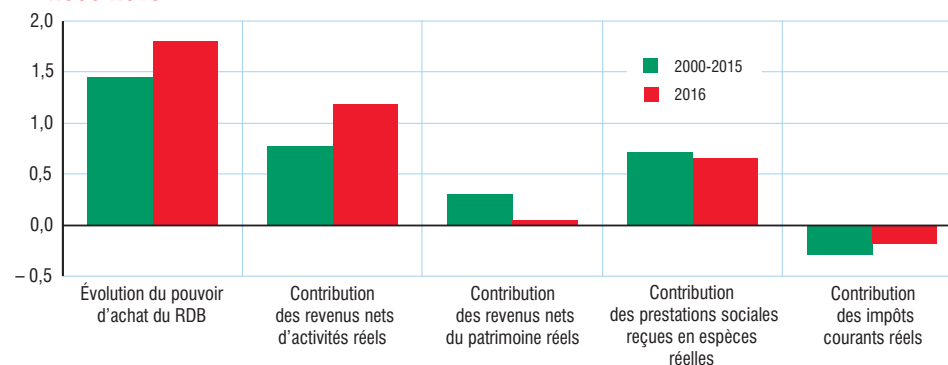
Le solde des revenus de la propriété recule davantage qu'en 2015 (- 3,2 % après - 2,5 %). En effet, la baisse des taux d'intérêt pèse sur les revenus de la propriété reçus par les ménages, que ce soit *via* la rémunération des comptes et livrets ou *via* celle des contrats d'assurance-vie. En revanche, l'excédent brut d'exploitation et le revenu mixte des ménages purs³ conservent une progression vigoureuse (+ 2,2 %, comme en 2015), les ménages bénéficiant pleinement des baisses de taux d'intérêt grâce à une vague de renégociations de crédits immobiliers.

Les impôts sur le revenu et le patrimoine ralentissent : + 1,1 % après + 1,7 % en 2014 et 2015, soit une évolution inférieure à celle des revenus sur lesquels ils sont assis, en raison notamment des baisses d'impôts sur le revenu pour les ménages modestes.

Le pouvoir d'achat accélère nettement

Proche de l'indice des prix à la consommation, le déflateur de la consommation recule légèrement en 2016 (- 0,1 % après + 0,3 %). Aussi, le pouvoir d'achat des ménages accélère nettement en 2016 : + 1,8 % (après + 0,8 % en 2015), retrouvant un rythme légèrement supérieur à sa progression annuelle moyenne depuis 2000 (+ 1,5 %) (*figure 10*).

10. Décomposition de l'évolution du pouvoir d'achat en 2016 et comparaison à la moyenne 2000-2015



Champ : France.

Lecture : le pouvoir d'achat peut se décomposer de la même façon que le RDB nominal, une fois l'ensemble des composantes du RDB exprimées en termes réels, c'est-à-dire une fois prise en compte la hausse des prix de la consommation. Cette *figure* montre donc, par exemple, que la contribution des revenus nets d'activité réels à la croissance du pouvoir d'achat s'est élevée à + 1,2 point en 2016, alors qu'elle était de + 0,8 point en moyenne sur la période 2000-2015.

Source : Insee, *comptes nationaux*, base 2010.

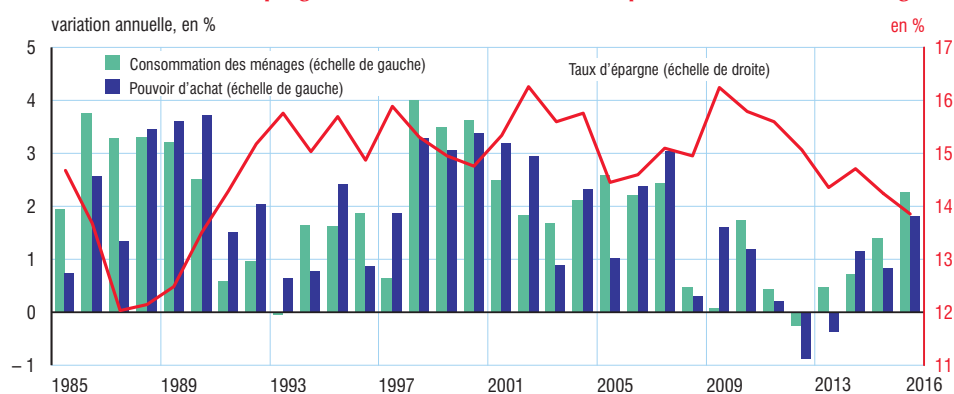
Comparativement à la moyenne 2000-2015, les revenus nets d'activité (en termes réels) contribuent plus fortement aux gains de pouvoir d'achat en 2016, contrairement aux revenus du patrimoine (également en termes réels). La contribution des impôts courants et des prestations sociales reçues en espèces en termes réels est quasiment identique en 2016 à la moyenne de 2000 à 2015. Par unité de consommation, c'est-à-dire une fois ramené à un niveau individuel moyen, le pouvoir d'achat progresse de 1,4 % en 2016.

3. Excédent principalement tiré de la location de logement y compris les loyers que les propriétaires pourraient percevoir s'ils mettaient leur bien en location.

La consommation des ménages connaît sa plus forte progression depuis la crise de 2008-2009

En moyenne sur l'année, la consommation des ménages accélère (+ 2,3 % après + 1,4 %) davantage que leur pouvoir d'achat : c'est sa plus forte progression depuis 2007. Leur taux d'épargne diminue, passant de 14,2 % en 2015 à 13,9 % en 2016, son plus bas niveau depuis 1990 (figure 11).

11. Évolution du taux d'épargne, de la consommation et du pouvoir d'achat des ménages



Champ : France.

Source : Insee, comptes nationaux, base 2010.

Les dépenses des ménages en produits manufacturés ralentissent légèrement (+ 1,8 % après + 2,1 %) mais connaissent pour la deuxième année consécutive un rythme comparable à celui observé avant la grande récession (+ 1,8 % en moyenne entre 1980 et 2007), après plusieurs années atones. Comme l'an dernier, ce dynamisme provient principalement des achats d'automobiles (+ 6,7 % après + 4,6 %), de biens d'équipement (+ 5,9 % après + 4,6 %), tandis que la consommation d'autres biens industriels marque le pas (+ 0,2 % après + 1,7 %).

Les dépenses des ménages en énergie accélèrent légèrement (+ 2,8 % après + 2,0 %) et les achats en produits agricoles rebondissent (+ 2,6 % après - 0,4 %).

La consommation des ménages en services marchands accélère (+ 1,8 % après + 0,9 %). Cette accélération résulte principalement des dépenses en hébergement-restauration (+ 3,0 % après + 0,3 %) et en services de transport (+ 3,1 % après + 0,4 %). D'une manière plus générale, les autres consommations de services gagnent aussi en vigueur, en particulier en information-communication (+ 0,9 % après - 0,2 %), en services de loisirs (+ 3,1 % après + 1,3 %) et en services administratifs (+ 3,3 % après + 1,6 %).

Enfin, le solde touristique continue de se dégrader en 2016. En effet, les dépenses des Français à l'étranger rebondissent fortement (+ 5,2 % après - 5,2 %), tandis que celles des étrangers en France diminuent encore nettement (- 6,9 % après - 4,8 %). À l'évolution des achats sur le territoire national donnée, le solde touristique contribue donc à corriger la consommation des ménages de + 0,4 point en 2016, après avoir été neutre en 2015.

L'investissement des ménages rebondit

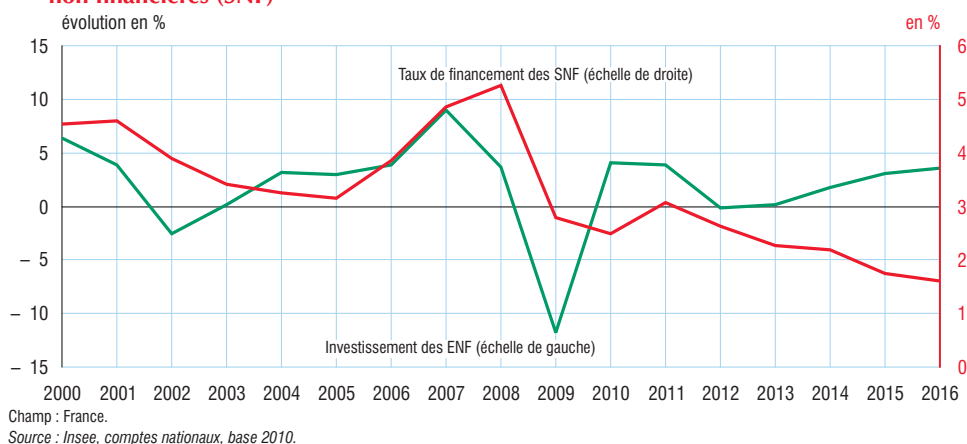
Après quatre années de repli, l'investissement des ménages rebondit en 2016 (+ 2,4 % après - 2,1 %). C'est notamment le cas de leur investissement en construction (+ 1,3 %) après deux années de net recul (- 4,5 % en 2015 et - 3,1 % en 2014). Par ailleurs, la reprise des transactions immobilières se traduit pour la deuxième année consécutive par une progression vigoureuse de leur investissement en services (comprenant notamment les « frais de notaires ») : + 7,0 % après + 9,1 %.

L'investissement des entreprises accélère, leur taux de marge est quasi stable

L'investissement des entreprises continue d'accélérer

L'investissement des entreprises continue d'accélérer pour la quatrième année consécutive (+ 3,6 % en volume après + 3,1 % en 2015) augmentant encore un peu leur taux d'investissement (23,3 % en 2016 après 22,9 %), à son plus haut depuis 2008 (figure 12). Dans un contexte d'amélioration des perspectives de production, le taux d'utilisation des capacités productives progresse de 0,6 point pour s'établir à 82,5 % en 2016 dans l'industrie, tout en restant légèrement en deçà de sa moyenne entre 1980 et 2015 (82,8 %). La progression de l'investissement des entreprises non financières est facilitée par la diminution de leurs coûts de financement : le taux moyen auquel elles empruntent baisse constamment depuis 2011 et atteint 1,6 % en 2016 (après 1,8 % en 2015).

12. Investissement des entreprises non financières (ENF) et taux de financement des sociétés non financières (SNF)



L'accélération de l'investissement des entreprises non financières porte sur les dépenses de services (+ 3,9 % après + 3,2 % en 2015) et en construction (+ 1,9 % après + 0,4 %), tandis que leur investissement en biens ralentit tout en restant très dynamique (+ 4,5 % après + 5,0 %).

L'investissement dans les services marchands accélère du fait des dépenses en information et communication (+ 6,2 % après + 4,6 %), tandis que l'investissement en activités scientifiques et techniques (en particulier la R&D) ralentit légèrement (+ 1,5 % après + 1,7 %). L'investissement des entreprises en produits manufacturés ralentit mais reste très dynamique (+ 4,5 % après + 5,2 %), soutenu par des achats de véhicules très allants (+ 8,4 % après + 10,4 %) et par des dépenses en biens d'équipement (+ 3,4 % après + 4,8 %) stimulées par la mesure de suramortissement en vigueur en 2016. Les investissements en autres biens manufacturés progressent quant à eux plus modérément (+ 2,0 % après + 1,4 %).

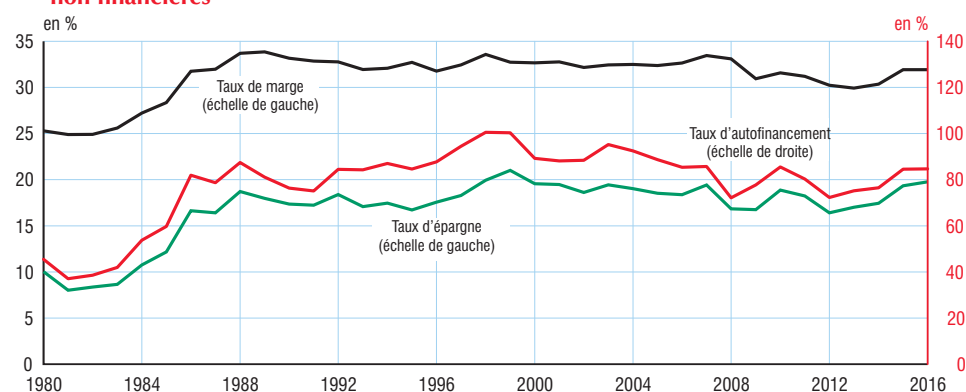
Les variations de stocks pèsent sur l'activité

Après trois années où le comportement de stockage des entreprises avait favorablement contribué à la croissance du PIB, les variations de stocks contribuent négativement en 2016 (- 0,2 point, après + 0,3 point). Au total, la demande des entreprises via leurs dépenses d'investissement et leur comportement de stockage contribue à hauteur de + 0,3 point à la croissance du PIB après + 0,7 point en 2015.

Le taux de marge est stable

Après deux années de franche amélioration, le taux de marge des sociétés non financières (SNF) se stabilise à 31,9 % (figure 13 et encadré 2). Dans le détail, plusieurs phénomènes se compensent. D'un côté le taux de marge des SNF est soutenu par la progression rapide de leurs prix de valeur ajoutée comparés à ceux de la consommation et par les allègements de cotisations patronales. De l'autre côté, il pâtit d'une progression des salaires réels (+ 1,4 %) beaucoup plus forte que les gains de productivité apparente du travail (+ 0,2 %).

13. Taux de marge, taux d'épargne, taux d'autofinancement et taux d'endettement des sociétés non financières



Champ : France.

Note : le taux de marge est l'excédent brut d'exploitation (EBE) de l'année rapporté à la valeur ajoutée (VA). Le taux d'épargne est l'épargne rapportée à la VA. Le taux d'autofinancement est l'épargne rapportée à la formation brute de capital fixe.

Sources : Insee, Banque de France.

Encadré 2

La baisse du cours du pétrole et les dispositifs d'allègement du coût du travail expliquent la remontée du taux de marge des sociétés non financières depuis 2013

Bruno Patier*

Le taux de marge des sociétés non financières (SNF) correspond à la part dans leur valeur ajoutée de leur excédent brut d'exploitation. Il mesure ainsi la part qui rémunère le facteur capital, au sens large : l'excédent brut d'exploitation permet notamment de couvrir les charges d'impôt sur les sociétés, les frais financiers et les dépenses d'investissement des SNF.

Le taux de marge des sociétés non financières peut se décomposer comme la somme des contributions de la productivité apparente du travail, des salaires réels, des cotisations, impôts et subventions acquittées ou reçues par les entreprises, ainsi que du ratio des prix de la valeur ajoutée et de la consommation qui est influencé par les évolutions des termes de l'échange (ratio du prix des exportations au prix des importations). Les variations du taux de marge dépendent ainsi des évolutions de chacune de ces contributions.

Les fluctuations du taux de marge sont en général procycliques : en période d'expansion économique, il a tendance à croître, notamment car la productivité augmente plus vite que les salaires réels. À l'inverse, en période de récession, la rémunération du capital supporte l'essentiel de l'ajustement, les variations de la masse salariale étant moins fortes et moins rapides que celles des prix et des volumes de production.

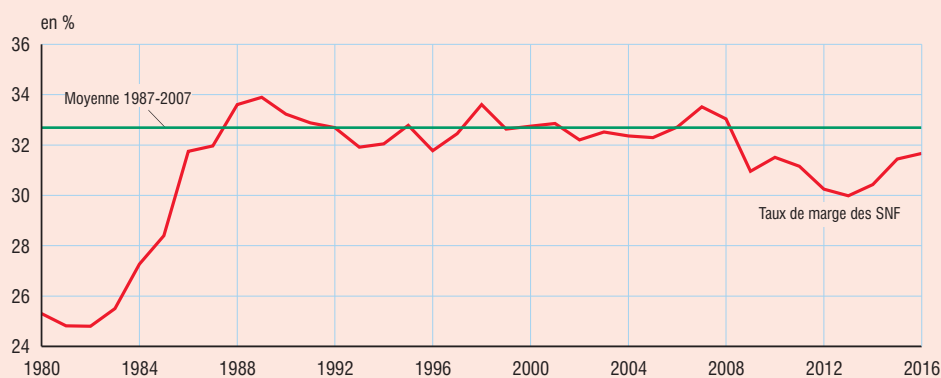
* Bruno Patier, Insee.

Encadré 2 (suite)

Entre 2008 et 2013, le taux de marge des sociétés non financières a nettement baissé

Le taux de marge des SNF avait fortement chuté après le premier choc pétrolier et s'est redressé à partir de 1983. Il est resté relativement stable de 1987 à 2007 autour d'une moyenne de 32,7 %, puis a baissé à partir de 2008 (figure 1). En 2009, il a perdu 2,2 points pour s'établir à 30,9 %. La baisse de la valeur ajoutée des sociétés non financières en volume s'est en effet traduite par une baisse importante de la productivité du travail qui a contribué pour - 1,9 point à la baisse de leur taux de marge (figure 2). En outre, la hausse du salaire moyen par tête a contribué pour - 1,5 point, tandis que les termes de l'échange ont contribué de façon élevée et inhabituelle à + 1,5 point. Le taux de marge s'est temporairement redressé en 2010 (+ 0,6 point), à la faveur du redémarrage de la productivité. Mais la hausse du cours du pétrole qui a renchéri les importations et dégradé les termes de l'échange de 2010 à 2013, ainsi que le ralentissement de l'activité à partir de 2012, ont pesé à nouveau sur le taux de marge qui s'est établi à 29,9 % en 2013, son niveau le plus bas depuis 1985.

1. Taux de marge des sociétés non financières (SNF) depuis 1980



Champ : France.

Source : Insee, comptes nationaux, base 2010.

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

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Taux de marge (en %)	33,1	30,9	31,6	31,2	30,2	29,9	30,4	31,9	31,9
Variation du taux de marge (en points)	- 0,5	- 2,2	0,6	- 0,4	- 1,0	- 0,3	0,4	1,6	0,0
Contributions à la variation du taux de marge (en points) :									
Gains de productivité	- 0,2	- 1,9	1,8	1,0	- 0,1	0,7	0,7	0,6	0,1
Salaire par tête réel	- 0,3	- 1,5	- 1,4	0,1	- 0,3	- 0,5	- 0,8	- 0,6	- 0,9
Taux de cotisation employeur et impôts et subventions	0,1	0,0	0,2	- 0,4	- 0,1	- 0,2	- 0,2	0,2	0,2
Ratio de prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation	0,0	1,5	- 0,8	- 0,7	- 0,3	- 0,1	0,0	0,7	0,6

Champ : France.

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

- les évolutions de la productivité (Y/L), avec Y la valeur ajoutée et L l'emploi, et du ratio du prix de la valeur ajoutée au prix de la consommation, ou termes de l'échange (P_{va}/P_c) ;

- les évolutions du salaire moyen par tête réel ($SMPT/P_c$) et du taux de cotisation employeur ($W/SMPT$, où W représente le coût du travail par tête) ;

- d'autres facteurs : il s'agit notamment des impôts sur la production nets des subventions, dont le CICE (qui réduit l'impôt sur les sociétés, mais est enregistré en comptabilité nationale comme une subvention aux entreprises).

Une hausse de la productivité, des termes de l'échange ou des subventions sur la production joue favorablement sur le taux de marge des SNF ; une hausse du salaire réel, des taux des cotisations ou des impôts sur la production joue en sens inverse.

Cette décomposition est synthétisée dans l'équation :

$$TM = \frac{EBE}{VA} = 1 - \frac{W \cdot L}{Y \cdot P_{va}} + \text{autres facteurs} = 1 - \frac{L}{Y} \frac{W}{SMPT} \frac{SMPT}{P_c} \frac{P_c}{P_{va}} + \text{autres facteurs}$$

Source : Insee, comptes nationaux, base 2010.

Encadré 2 (suite)

Depuis 2014, le taux de marge se redresse grâce à la baisse du prix du pétrole et aux mesures de baisse du coût du travail

Depuis trois ans, le taux de marge s'est redressé et atteint 31,9 % en 2016, soit + 2,0 points par rapport à 2013. Dans un contexte de reprise – certes modérée – de la croissance, les gains de productivité se sont redressés et ont contribué à rehausser le taux de marge, de + 1,4 point en trois ans. Ils ont toutefois moins progressé que le salaire réel par tête, qui a contribué à abaisser le taux de marge de 2,3 points dans le même temps. En 2015 et 2016, les salaires nominaux ont en effet encore augmenté malgré une inflation quasiment nulle.

Depuis 2014, les politiques d'allègement des cotisations sociales patronales et de l'impôt sur les sociétés (crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi – CICE – puis Pacte de responsabilité et de solidarité – PRS – et prime à l'embauche dans les PME) ont également eu un impact : au total, les cotisations, impôts et subventions aux entreprises ont contribué au redressement du taux de marge à hauteur de + 1,2 point de 2014 à 2016.

L'évolution favorable des termes de l'échange, notamment en raison de la forte baisse du prix du pétrole entre la mi-2014 et la fin 2015, a aussi permis une amélioration significative du taux de marge, à hauteur de + 1,2 point en 3 ans.

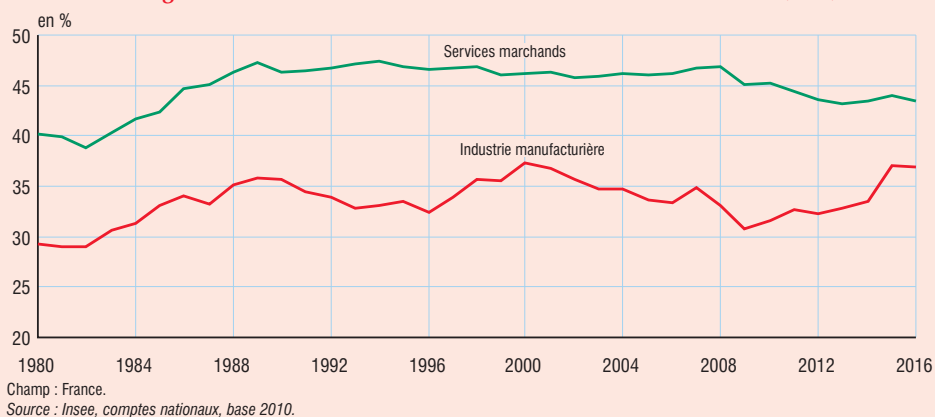
Il convient de noter que cette décomposition comptable du taux de marge ne rend pas compte de l'effet *in fine* des mesures d'allègement du coût du travail comme de la baisse du prix du pétrole. Par exemple, les sociétés ont pu accorder des hausses de salaires plus élevées parce que le coût du travail comme celui de leur approvisionnement énergétique diminuaient. Dans les enquêtes de conjoncture, 26 % des entreprises industrielles et 41 % des entreprises de services indiquaient qu'elles utiliseraient le CICE pour, entre autres, augmenter les salaires [Gorin et Renne, 2014].

Une amélioration du taux de marge concentrée dans l'industrie et les services de transport

Les évolutions du taux de marge peuvent être détaillées par grande branche d'activité en étendant le champ des sociétés à celui des entreprises non financières (ENF), qui couvre en outre les entrepreneurs individuels non financiers (EINF). La rémunération de ces derniers n'étant pas comptabilisée comme un salaire, mais comme un « revenu mixte » assimilé à de l'excédent brut d'exploitation, le taux de marge des ENF est par construction plus élevé (37,7 % en 2016) que celui des seules SNF. Ses évolutions de long terme sont affectées par l'évolution de la salarisation de l'économie, mais ses évolutions de court terme sont du même ordre : ainsi, de 2013 à 2016, la remontée du taux de marge des ENF (+ 1,8 point) est proche de celle des seules SNF (+ 2,0 points).

Depuis 2013, la hausse du taux de marge est plus marquée dans l'industrie (+ 4,1 points), et il dépasse son niveau moyen d'avant-crise) que dans les services marchands (+ 0,3 point) (figure 3).

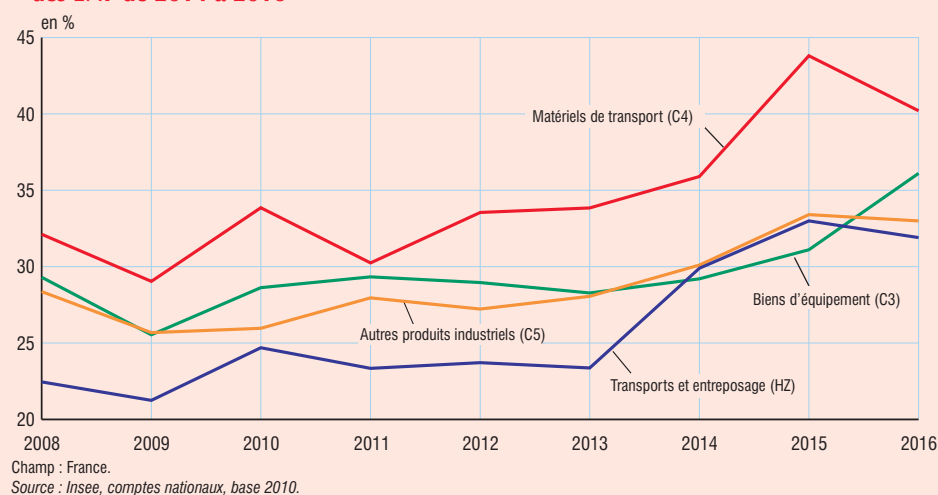
3. Taux de marge des services marchands et de l'industrie manufacturière (ENF)



Encadré 2 (suite)

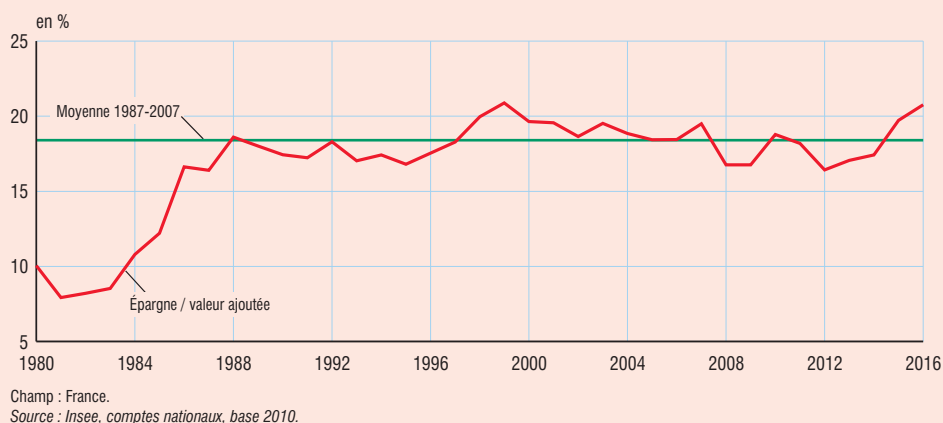
À un niveau plus fin, elle est très forte dans quatre branches : les biens d'équipement (+ 7 points), les matériels de transport (+ 13,5 points), les autres branches industrielles (+ 4 points) et les services de transport (+ 5,8 points) (figure 4).

4. Taux de marge des branches contribuant fortement à l'augmentation du taux de marge des ENF de 2014 à 2016



Les branches de fabrication de matériels de transport et des services de transport ont pleinement bénéficié de l'amélioration des termes de l'échange depuis 2013. D'une part, ces branches consomment plus intensément qu'en moyenne des produits pétroliers dont les cours ont chuté ; d'autre part, la branche des matériels de transport a spécifiquement bénéficié de la baisse de l'euro : les contrats d'exportations, notamment dans l'aéronautique, sont très majoritairement libellés en dollars, ce qui explique la forte hausse du prix des exportations. Pour les autres branches industrielles, la baisse du coût du travail a contribué plus fortement que l'amélioration des termes de l'échange.

5. Épargne brute sur valeur ajoutée brute des sociétés non financières



Encadré 2 (suite)

De façon générale, les mesures de baisse du coût du travail, plutôt concentrées sur les salaires jusqu'à 2,5 Smic, ont bénéficié aux branches les plus intensives en main-d'œuvre : c'est notamment le cas dans les branches du commerce (+ 1,4 point) et de l'hébergement-restauration (+ 3,3 points). Cependant, dans ces branches, le dynamisme des salaires a quasiment compensé l'effet favorable ex ante du CICE et du PRS et le taux de marge y a globalement stagné sur la période.

Le taux d'épargne des SNF s'établit en 2016 à son plus haut niveau depuis 1999

Enfin, si le taux de marge n'est pas revenu en 2016 à son niveau moyen d'avant la crise, les conditions d'autofinancement de l'investissement des SNF sont en revanche plus favorables. En effet, la part de l'épargne (qui exclut notamment de l'excédent brut d'exploitation les charges financières et l'impôt sur les sociétés) dans leur valeur ajoutée a plus progressé de 2013 à 2016 (+ 2,3 points en 3 ans) que le taux de marge (+ 2,0 points) et il a nettement dépassé son niveau d'avant 2008, s'établissant même au plus haut depuis 1999 (figure 5). Cette évolution est imputable à la baisse des taux d'intérêt jusqu'en 2016 : en 2016, les SNF ont dépensé 27,1 milliards d'euros en charges d'intérêts, contre 30,3 milliards en 2013. Cette forte amélioration de l'épargne des entreprises s'est répercutée sur leur taux d'autofinancement (rapport de l'épargne des entreprises à leur investissement) : à 84,7 %, en 2016, il est au plus haut depuis 2010, et se rapproche de sa moyenne sur la période 1987-2007 (87,4 %).

Pour en savoir plus

Gorin Y., Renne C., « Comment les entreprises comptent utiliser le CICE », *Insee Focus* n° 10, septembre 2014.

Par ailleurs, le solde des revenus de la propriété des SNF s'améliore de 2,1 milliards d'euros. Cette amélioration est imputable à celle des intérêts, dont le solde augmente de 5,2 milliards d'euros en 2016. Les intérêts versés continuent en effet de diminuer, du fait de la baisse des taux d'intérêt dont profitent pleinement les SNF, structurellement débitrices. En revanche, le solde des dividendes se dégrade de 2,5 milliards d'euros, du fait des dividendes versés qui augmentent de 6,0 milliards d'euros. Enfin, les impôts sur le revenu et le patrimoine des SNF rebondissent en 2016 après avoir chuté en 2015 (+ 4,4 % après - 4,9 %). Au final, le taux d'épargne des SNF s'améliore de 0,5 point à 19,8 %, au plus haut depuis 2000, et le taux d'autofinancement atteint 84,7 %.

Du fait de la baisse des taux, les sociétés financières améliorent leur capacité de financement en 2016

En 2016, la valeur ajoutée des intermédiaires financiers diminue pour la deuxième année consécutive. Cette baisse provient principalement de la production de services d'intermédiation financière indirectement mesurés (Sifim ; - 6,6%) en valeur, et donc de façon indirecte d'une diminution de la marge globale d'intermédiation, résultante d'une baisse du taux de rémunération des dépôts plus conséquente que la baisse du taux moyen de refinancement. En revanche, hors Sifim, la valeur ajoutée des intermédiaires financiers augmente légèrement en 2016 (+ 700 millions d'euros). C'est dans ce contexte de baisse des taux que les intérêts, ajustés de la production de Sifim, continuent de baisser (- 6,8 % pour les intérêts reçus et - 7,1% pour les intérêts versés, contre respectivement - 9,8 % et - 8,8 % en 2015). Ainsi, le solde des intérêts nets reçus reste stable en 2016 (+ 100 millions d'euros). En revanche, les dividendes reçus progressent davantage que les dividendes versés (+ 15,2 % pour les dividendes reçus et + 13,7 % pour les dividendes versés). Au total, la capacité de financement continue d'augmenter et atteint 7 milliards d'euros en 2016 après 5 milliards d'euros en 2015, essentiellement en raison de l'amélioration du solde des dividendes et d'une baisse de l'impôt sur les sociétés.

Les Sifim n'ont pas d'impact sur le solde des revenus primaires des intermédiaires financiers, mais permettent de faire remonter dans la valeur ajoutée des banques leurs marges sur les intérêts qui s'apparentent à une production de services. Quand les taux des crédits ou des dépôts proposés aux clients des banques demeurent inchangés, toute baisse du taux de refinancement entraîne une hausse de la marge de taux des banques sur les crédits et une baisse de cette marge sur les dépôts. En 2016, les renégociations massives des crédits à l'habitat entraînent une baisse des taux apparents sur les crédits supérieure à celle du taux de référence, ce qui diminue la marge sur les crédits. Les Sifim sur crédits diminuent ainsi de 4,3 milliards d'euros.

En 2016, la valeur ajoutée des sociétés d'assurance baisse de 19,8 % en valeur après une augmentation de 10,5 % en 2015. Cette diminution est essentiellement imputable aux revenus distribués d'assurance-vie qui entrent dans le calcul de la production de services d'assurance. En effet, les taux de rendement des contrats d'assurance-vie continuent de baisser : les contrats supports euros sont passés d'un rendement moyen de 2,3 % en 2015 à 1,6 % en 2016.

Les effets concurrentiels de la loi Hamon se prolongent en 2016 et limitent l'augmentation de la production d'assurance dommages malgré un marché automobile dynamique. Comme pour les intermédiaires financiers, les revenus de la propriété reçus par les assureurs (intérêts, revenus tirés des fonds d'investissement et dividendes) diminuent fortement en 2016 : - 6 milliards d'euros. Au final, le secteur de l'assurance enregistre un besoin de financement de 6,5 milliards d'euros en 2016 (soit une dégradation de 8 milliards d'euros par rapport à 2015).

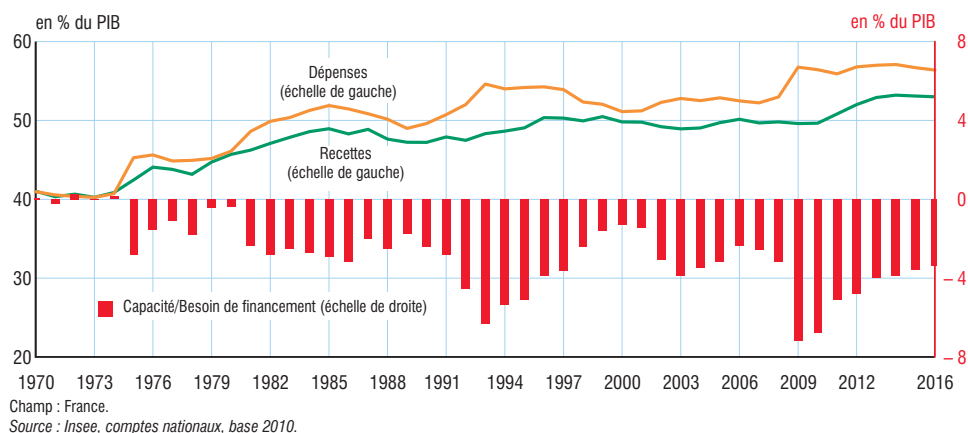
En ajoutant les auxiliaires financiers, les sociétés financières voient au final leur valeur ajoutée baisser en 2016 (- 5,6 %) et leur capacité de financement diminuer.

Le déficit public recule à nouveau, et la dette augmente

En 2016, le déficit public représente 3,4 % du PIB

En 2016, le déficit public au sens de Maastricht s'élève à 3,4 % du produit intérieur brut (PIB), après 3,6 % en 2015 (*figure 14*). Il continue de s'améliorer après sa forte dégradation en 2009, grâce à une baisse de la part des dépenses dans le PIB plus importante que celle des recettes. Les recettes publiques ralentissent (+ 1,4 % en 2016 après + 2,0 % en 2015), comme

14. Capacité et besoin de financement des administrations publiques



les dépenses publiques (+ 1,1 % après + 1,4 % en 2015). Les mesures de maîtrise de la dépense, notamment celles mises en place dans le cadre du plan d'économies 2015-2017, et le nouveau recul de la charge d'intérêts (2,1 % du PIB après 2,2 %) permettent de faire baisser la part des dépenses publiques dans le PIB de 56,7 % du PIB en 2015 à 56,4 % en 2016. La progression de la dépense primaire (hors charge d'intérêt) en volume s'établit à + 1,1 % après + 1,7 % en 2015.

Au total, le déficit public se réduit de 2,8 milliards d'euros par rapport à 2015. En effet, entre 2015 et 2016, le solde des administrations publiques locales se redresse (Apul) de 3,1 milliards d'euros, celui des administrations de sécurité sociale s'améliore de 1,8 milliard d'euros et, dans une moindre mesure, celui des organismes divers d'administration centrale (Odac) de 0,3 milliard d'euros. En revanche, le solde de l'État se dégrade (- 2,5 milliards d'euros).

Le taux de prélèvements obligatoires est stable en 2016

En 2016, le taux de prélèvements obligatoires des administrations publiques s'établit à 44,4 % du PIB, comme en 2015. La progression spontanée des prélèvements obligatoires est de + 2,0 %, soit un rythme supérieur à celui de la croissance du PIB. L'effet des mesures fiscales et sociales de 2016 contribue toutefois à diminuer le niveau des prélèvements obligatoires à hauteur de - 3,9 milliards d'euros (*encadré 3*). D'une part, plusieurs mesures tendent à alléger la charge sociale et fiscale des entreprises et des ménages : il s'agit principalement de la montée en charge des mesures du Pacte de responsabilité et de solidarité, notamment les allègements de cotisations sociales, la suppression de la contribution exceptionnelle à l'impôt sur les sociétés et la baisse de l'impôt sur le revenu. En sens inverse, d'autres mesures, notamment la suppression de la prime pour l'emploi et la montée en charge de la fiscalité écologique, compensent partiellement l'effet de ces allègements.

Encadré 3

Les principales mesures fiscales et sociales et leur impact sur l'évolution des prélèvements obligatoires en 2016

*Matthieu Bourasseau, Alexandre Fischman, Camille Sutter**

En 2016, l'effet des mesures fiscales et sociales contribue à diminuer le niveau des prélèvements obligatoires de l'ensemble des administrations publiques (- 3,9 milliards d'euros). Ce mouvement s'inscrit ainsi dans la continuité de l'effort de réduction des prélèvements obligatoires amorcé depuis 2014, après quatre années de hausses liées au redressement des finances publiques. Le changement de la structure de la fiscalité initié en 2014 (voir *L'économie Française*, édition 2015, Insee) se poursuit au travers de la prolongation de la politique d'allègement de la fiscalité directe des entreprises, en contrepartie notamment du développement concomitant de la fiscalité écologique.

Les mesures nouvelles augmentent la fiscalité indirecte de 2,8 milliards d'euros, principalement sous l'effet de la hausse de la fiscalité énergétique

En 2016, la montée en charge de la composante carbone dans la fiscalité des énergies fossiles fait progresser la fiscalité indirecte de 1,8 milliard d'euros, sous l'effet conjugué de son impact sur les taxes intérieures de consommation (+ 1,6 milliard d'euros) et sur la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) (+ 0,2 milliard d'euros). L'augmentation de la taxe intérieure de consommation finale d'électricité (TICFE), dont l'assiette et le taux ont été élargis en contrepartie de la suppression de la contribution au service public de l'électricité (CSPE) s'est traduite par un relèvement de la fiscalité indirecte de 0,5 milliard d'euros.

* Matthieu Bourasseau, Alexandre Fischman, Camille Sutter, direction générale du Trésor.

Encadré 3 (suite)

Les mesures nouvelles diminuent la fiscalité directe des entreprises et les cotisations patronales à hauteur de – 6,7 milliards d’euros en 2016, principalement sous l’effet de la réforme du Pacte de responsabilité et de solidarité

La poursuite de la mise en œuvre du pacte de responsabilité et de solidarité permet de faire diminuer la charge fiscale des entreprises de – 6,6 milliards d’euros, sous l’effet conjugué des allègements de cotisations sociales (– 3,0 milliards d’euros), de la suppression de la contribution exceptionnelle à l’impôt sur les sociétés (IS) (– 2,6 milliards d’euros) et de la suppression d’une deuxième tranche de contribution sociale de solidarité des sociétés (C3S) (– 1,0 milliard d’euros). Cette diminution de la fiscalité directe des entreprises est toutefois tempérée par les effets « retour » sur l’IS des allègements de fiscalité (+ 1,8 milliard d’euros).

La fiscalité directe des ménages et les cotisations des salariés et des indépendants restent à peu près stables (+ 0,2 milliard d’euros) sous l’effet des mesures nouvelles

Le mouvement d’allègement de l’impôt sur le revenu (IR) des ménages aux revenus moyens et modestes se poursuit et s’amplifie en 2016, grâce au renforcement de la décote, et se traduit par une baisse des prélèvements obligatoires de 2,0 milliards d’euros. Le crédit d’impôt transition énergétique contribue, pour sa part, à diminuer la fiscalité directe des ménages de 0,8 milliard d’euros supplémentaires. En contrepoint, la suppression de la prime pour l’emploi représente + 2,1 milliards d’euros de prélèvements obligatoires, compensés en dépenses par la création de la prime d’activité.

Mesures relatives aux impôts et cotisations sociales

en milliards d’euros

Mesures relatives aux impôts et cotisations sociales	– 3,9
Fiscalité indirecte	2,8
Montée en charge de la composante carbone (LFI 2014)	1,8
Augmentation de la contribution au service public de l’électricité (CSPE) (LFR 2015)	0,5
Autres	0,5
Fiscalité directe des entreprises¹ et cotisations patronales	– 6,7
Allègements de cotisations sociales au titre du Pacte de responsabilité et de solidarité	– 3,0
Suppression de la contribution exceptionnelle à l’IS au titre du Pacte de responsabilité et de solidarité	– 2,6
Suppression de la C3S au titre du Pacte de responsabilité et de solidarité	– 1,0
Effet sur IS des allègements de cotisations au titre du Pacte de responsabilité et de solidarité	1,8
Autres	– 1,9
Fiscalité directe des ménages¹ et cotisations salariales et des indépendants	0,2
Suppression de la prime pour l’emploi (LFR 2014)	2,1
Baisse de l’impôt sur le revenu (IR) (LFI 2016) au titre du Pacte de responsabilité et de solidarité	– 2,0
Mise en place d’un crédit d’impôt pour la transition énergétique (LFI 2015)	– 0,8
Autres	0,9
Autres	– 0,2
Service de traitement des déclarations rectificatives (STDR, lutte contre la fraude)	– 0,2

1. Le partage des effets des mesures nouvelles entre ménages et entreprises est en partie conventionnel. D’une part, il s’agit d’un partage « statique » car il ne prend pas en compte l’incidence macroéconomique des taxes et des cotisations considérées : certains impôts peuvent en effet être acquittés par les entreprises mais portent *in fine* sur les ménages dès que les entreprises les répercutent sur le prix de vente aux consommateurs ou sur les salaires de leurs employés, ce qui peut prendre plusieurs années. L’approche présentée ici ne tient donc pas compte de l’incidence des mesures à moyen terme. D’autre part, ce partage ne prend pas en compte la pression fiscale liée aux impôts indirects que les ménages ou les entreprises peuvent ressentir.

Champ : France.

Source : DG Trésor.

Le déficit des administrations publiques centrales se dégrade

Le besoin de financement des administrations publiques centrales, État et organismes divers d'administration centrale (Odac), se dégrade de 2,2 milliards d'euros pour atteindre – 76,0 milliards d'euros en 2016. En particulier, la budgétisation de la contribution au service public de l'électricité, intégrée au sein des Odac jusqu'en 2015, a un impact de – 0,6 milliard sur le solde de l'État.

Les recettes des administrations publiques centrales ralentissent (+ 1,1 % en 2016 après + 1,3 % en 2015) alors que les dépenses progressent sur le même rythme qu'en 2015 (+ 1,4 %).

Côté dépenses, les consommations intermédiaires décélèrent (+ 2,0 % en 2016 après + 6,1 % en 2015). En effet, les dépenses militaires (hors armement lourd) ralentissent après une forte progression en 2015 (+ 0,6 milliard en 2016, après + 1,3 milliard en 2015).

Les dépenses de personnel sont dynamiques (+ 0,9 % en 2016). Les créations de postes dans l'enseignement des premier et second degrés se poursuivent, parallèlement à l'arrêt des suppressions de postes au sein du ministère de la Défense. De plus, le point d'indice des fonctionnaires a été revalorisé de 0,6 % au 1^{er} juillet 2016.

Les transferts courants vers d'autres administrations publiques diminuent de manière moins marquée qu'en 2015 (– 2,4 milliards en 2016 contre – 4,0 milliards en 2015). La baisse de la dotation globale de fonctionnement dans le cadre de la participation des collectivités territoriales à l'effort de rétablissement des comptes publics se poursuit (– 3,3 milliards en 2016), mais elle est compensée en partie par une progression des transferts au profit de Pôle emploi et des régions dans le cadre du plan formation « 500 000 formations supplémentaires » instauré en 2016 (+ 0,6 milliard).

Les subventions sur rémunérations (+ 2,2 milliards) progressent moins qu'en 2015 (+ 8,2 milliards). En effet, la montée en charge du crédit d'impôt compétitivité et emploi (CICE) ralentit (+ 0,8 milliard en 2016 après + 7,4 milliards en 2015), alors que la hausse des dépenses de l'agence de service de paiement se maintient à + 1,0 milliard, comme en 2015 (au titre notamment des contrats uniques d'insertion et du nouveau dispositif 2016 d'aide à l'embauche dans les petites et moyennes entreprises).

Les intérêts de la charge de la dette diminuent au même rythme que l'année précédente) sous l'effet de la baisse des taux d'intérêt (– 5,1 % en 2016 contre – 4,8 % en 2015).

Les prestations sociales augmentent fortement (+ 6,2 %) du fait des prestations versées par le Fonds national d'aide au logement (+ 4,7 milliards d'euros), qui finance désormais l'allocation de logement familiale (ALF) à la place de la Caisse nationale des allocations familiales (+ 3,4 milliards d'euros). D'autre part, la prime d'activité (+ 4,1 milliards d'euros) remplace la prime pour l'emploi (– 2,1 milliards d'euros) ainsi que le revenu de solidarité active (RSA) « activité » (– 1,9 milliard d'euros).

Les dépenses d'investissement restent dynamiques (+ 3,1 %) du fait de la forte progression des livraisons de matériel militaire (+ 2,7 milliards d'euros). En revanche, les livraisons de biens acquis dans le cadre de contrats de partenariat public-privé diminuent de 1,2 milliard d'euros, après la hausse en 2015 due à la livraison du site Balard du ministère de la Défense. La cession de licences pour l'utilisation des fréquences hertziennes (4G) diminue la dépense totale à hauteur de 0,6 milliard d'euros.

Les transferts en capital versés reculent cette année encore (– 2,7 % après – 3,2 % en 2015) sous l'effet d'évolutions contraires : la non-reconduction de la dépense 2015 liée au refus d'apurements communautaires pour 0,8 milliard (décision de la Commission européenne du 16 janvier 2015) et la signature d'un contrat de désendettement et de développement avec le Cameroun pour 0,4 milliard.

Côté recettes, les impôts et les cotisations sociales collectés ralentissent également (+ 1,0 %, après + 3,1 % en 2015).

Les impôts sur la production et les importations décèlent (+ 3,5 milliards contre + 8,8 milliards en 2015). La TVA progresse de 2,1 milliards sous l'effet de la hausse des emplois taxables (en ralentissement par rapport à 2015, année marquée par une moindre affectation de TVA aux organismes de sécurité sociale), alors que la taxe intérieure de produits énergétiques s'accroît de 1,7 milliard, portée par la montée en charge de la taxe carbone et le rapprochement de la fiscalité du gazole et de l'essence. Les recettes au titre de la contribution au service public de l'électricité augmentent de 0,5 milliard. Le Fonds national des aides à la pierre, créé en 2016, bénéficie de 0,3 milliard de cotisations de la Caisse de garantie du logement locatif social. En contrepartie, la taxe sur les hauts revenus est supprimée (- 0,3 milliard), le prélèvement exceptionnel de taxe additionnelle à la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises sur les chambres de commerce et d'industrie est nul en 2016 (après 0,5 milliard en 2015) de même que la taxe sur le résultat des entreprises ferroviaires (après 0,4 milliard en 2015).

Les impôts sur le revenu augmentent de 0,7 %. Malgré une baisse pour les ménages aux revenus moyens et modestes, l'impôt sur le revenu des personnes physiques est en hausse (+ 0,9 milliard), du fait de l'évolution des différents revenus en 2015 : la masse salariale privée, les pensions de retraite et les plus-values mobilières. L'impôt sur les sociétés progresse de 0,9 milliard d'euros, freiné par la suppression de la contribution exceptionnelle mais porté par les mesures du Pacte de responsabilité et de solidarité ; les nouveaux allègements de cotisations accroissent le résultat imposable des entreprises.

Les autres impôts courants baissent de 0,5 milliard, du fait de moindres recettes de l'impôt de solidarité sur la fortune (- 0,2 milliard) et de la suppression progressive de la taxe sur le risque systémique des banques au profit d'une taxe destinée au financement du Fonds de soutien aux collectivités ayant contracté des prêts et contrats financiers structurés à risque.

L'État bénéficie par ailleurs en 2016 d'un versement particulièrement élevé (2,0 milliards) de la part de la Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur (Coface).

Les revenus de la propriété se replient de 12,3 % après une hausse de 3,0 % en 2015, sous l'effet en particulier d'une diminution de 0,6 milliard des dividendes reçus par l'État.

Les finances publiques locales se redressent, sous l'effet d'un net ralentissement de leurs dépenses de fonctionnement et d'une nouvelle baisse de l'investissement

En 2016, les administrations publiques locales sont excédentaires de 3,0 milliards d'euros, après un besoin de financement de 0,1 milliard d'euros en 2015. Les dépenses diminuent de nouveau (- 0,8 %, après - 0,9 % en 2015), tandis que les recettes ralentissent (+ 0,4 %, après + 0,9 % en 2015). En effet, les concours financiers de l'État continuent à baisser.

Du côté des dépenses, les consommations intermédiaires reculent de 1,3 % (après - 0,8 % en 2015), dans un contexte de faible inflation (+ 0,2 % en 2016). Les rémunérations ralentissent en 2016 (+ 0,8 % après + 1,7 %), en dépit de la hausse du point d'indice de la fonction publique. Les dépenses de prestations et de transferts sociaux continuent de décélérer (+ 1,8 %, après + 3,1 % en 2015 et + 4,5 % en 2014). L'investissement local diminue à nouveau en 2016, mais moins fortement que les années précédentes (- 3,3 % après - 9,7 % en 2015 et - 8,3 % en 2014).

Du côté des recettes, les prélèvements obligatoires des administrations publiques locales augmentent de 4,6 milliards d'euros. Leur croissance spontanée est plus rapide que celle du PIB, portée en particulier par le dynamisme des recettes de droits de mutation à titre onéreux dans un contexte de forte hausse des prix et du nombre de transactions sur le marché immobilier. Les taux d'impôt communaux et départementaux augmentent à nouveau sensiblement en 2016, en phase avec le cycle électoral et, en ce qui concerne les départements, pour faire face à leurs dépenses sociales. Les recettes de la taxe d'habitation sont toutefois grevées par la montée en charge de la mesure d'exonération en faveur des retraités modestes. S'agissant des transferts financiers de l'État, la dotation globale de fonctionnement baisse de 3,3 milliards d'euros en 2016, après déjà - 3,5 milliards d'euros en 2015.

Les comptes sociaux poursuivent leur redressement

En 2016, le solde des administrations de sécurité sociale s'établit à – 2,9 milliards d'euros, après – 4,7 milliards en 2015. Le déficit des comptes sociaux continue ainsi de se réduire : les dépenses augmentent moins vite que les recettes.

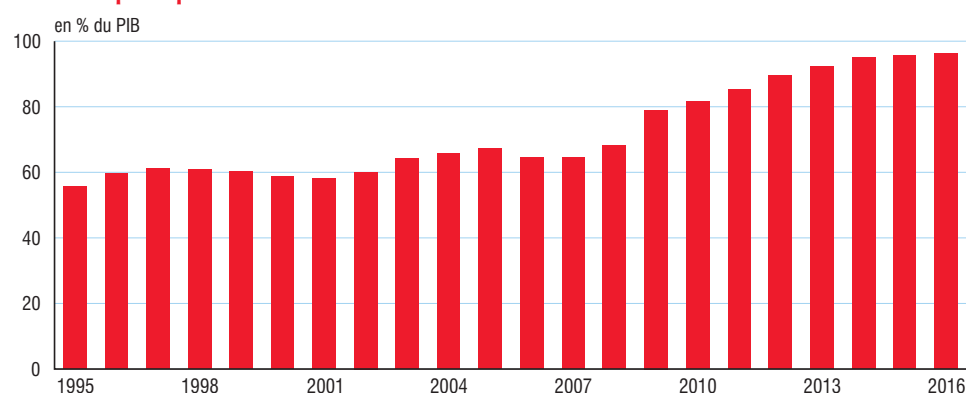
L'évolution des recettes des administrations de sécurité sociale est légèrement supérieure à celle de 2015 (+ 1,3 % après + 1,1 %). Elle s'avère moindre que celle de la masse salariale privée qui accélère nettement (+ 2,4 % après + 1,5 % en 2015), en raison des allègements de cotisations liés au deuxième volet du Pacte de responsabilité, concernant les cotisations familiales patronales entre 1,6 et 3,5 Smic, pour un montant de près de 3 milliards d'euros. Toutefois, les cotisations demeurent plus dynamiques en 2016 qu'en 2015 (+ 1,5 % après + 1,0 %), notamment sous l'effet de la poursuite des relèvements du taux de cotisations à l'assurance vieillesse prévus par le décret de 2012. La progression des recettes fiscales est quant à elle légèrement freinée (+ 1,3 % après + 1,5 %) par la mise en œuvre du Pacte, avec l'instauration d'un nouvel abattement sur la contribution sociale de solidarité des sociétés (C3S).

Les dépenses accélèrent légèrement (+ 0,9 % après + 0,6 %). Les prestations ralentissent (+ 0,9 % après + 1,6 %), car elles sont mécaniquement réduites par le transfert à l'État du financement de l'ALF pour compenser les pertes de recettes liées au Pacte. Par ailleurs, leur dynamique est contenue par un contexte de très faible inflation qui limite les revalorisations légales. Les prestations familiales se replient, sous l'effet notamment d'une légère baisse de la natalité et de la fin de la montée en charge de la modulation des allocations familiales en fonction des revenus. Les prestations vieillesse poursuivent leur progression à un rythme relativement modéré, en lien notamment avec la faiblesse de leur revalorisation au 1^{er} octobre 2015 et leur gel en 2016. La progression des dépenses d'assurance maladie est contenue, avec une exécution de l'objectif national des dépenses d'assurance maladie (Ondam) respectant l'objectif voté (+ 1,8 %). En revanche, les dépenses d'indemnisation du chômage continuent de croître en lien avec la hausse du nombre de demandeurs d'emploi en moyenne annuelle et l'amélioration de leur taux de couverture par l'assurance chômage.

La dette publique augmente de 0,7 point à 96,3 % du PIB

La dette publique au sens de Maastricht s'élève à 2 147,2 milliards d'euros fin 2016 après 2 098,0 milliards un an plus tôt (*figure 15*). Elle atteint 96,3 % du PIB, après 95,6 % fin 2015 (*encadré 4*).

15. Dette publique au sens du traité de Maastricht



Champ : France.

Source : Insee, comptes nationaux, base 2010.

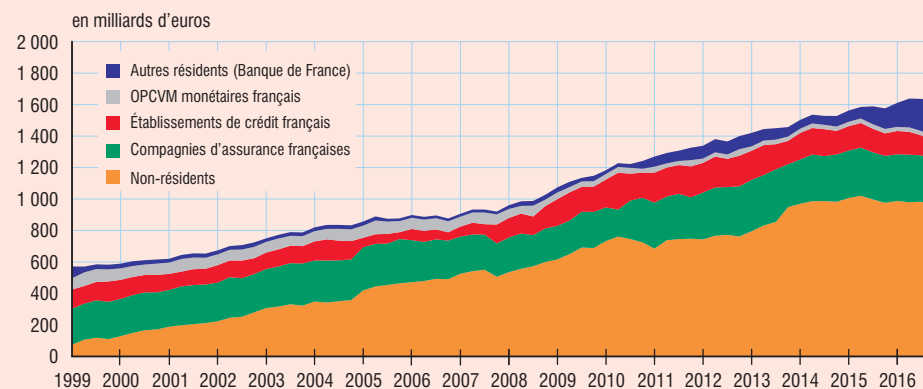
Qui détient la dette négociable de l'État ?

Charles-Marie Chevalier, Olivier Simon*

Au 31 décembre 2016, la dette des administrations publiques (APU) au sens de Maastricht s'élève à 2 147 Md€, soit 96,3 % du PIB¹. Elle est essentiellement constituée par la dette négociable de l'État, dont l'Agence France Trésor assure la gestion et publie régulièrement la composition, notamment par type de détenteur. La dette négociable de l'État rassemble les engagements financiers de l'État contractés au travers d'instruments financiers échangeables sur les marchés financiers (BTF, BTAN ou OAT²). Au 31 décembre 2016, la dette négociable de l'État s'élève à 1 621 Md€ (Agence France Trésor, 2017) dont 1 487 Md€ de titres de moyen/long terme (BTAN ou OAT) et 134 Md€ de titres de court terme (BTF).

Fin 2016, la dette négociable de l'État est détenue à hauteur de 41,5 % par des agents résidant en France : 17,8 % par les compagnies d'assurance, 7,8 % par les établissements de crédit, 1,7 % par les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) monétaires français et 14,2 % par d'autres types de détenteurs³ (figure 1). La part des compagnies d'assurance reflète le poids des contrats d'assurance-vie, majoritairement investis en obligations, dans le patrimoine des ménages français [Coppoletta-Solotareff *et al.*, 2015]. Depuis la crise de 2007, la part des établissements de crédit et celle des autres détenteurs résidents a sensiblement augmenté, reflétant, dans le second cas, la mise en place des programmes successifs d'assouplissement quantitatifs mis en place par la Banque centrale européenne, notables à partir de 2010 puis de 2015.

1. Encours des titres de dette négociable de l'État par type de détenteurs



La part de dette négociable de l'État détenue par les non-résidents s'élève quant à elle à 58,5 % fin 2016. S'établissant à 18,9 % en 1999, elle a connu une augmentation soutenue durant les vingt dernières années pour atteindre un point haut fin 2013 (65,1 %) et diminuer légèrement depuis. Au niveau européen, des comparaisons entre pays sont possibles en considérant la part des non-résidents non pas

* Charles-Marie Chevalier, Olivier Simon, Insee.

1. La dette des administrations publiques (APU) au sens de Maastricht représente l'ensemble des engagements financiers des APU tels que renseignés dans le cadre du pacte de stabilité et de croissance mis en place dans l'Union européenne. Elle est mesurée selon les concepts de la comptabilité nationale (système européen comptable de 2010). Elle diffère à ce titre, tant sur son périmètre que sur son mode de comptabilisation, de la dette négociable de l'État mentionnée dans cet encadré et comptabilisée par l'Agence France Trésor.

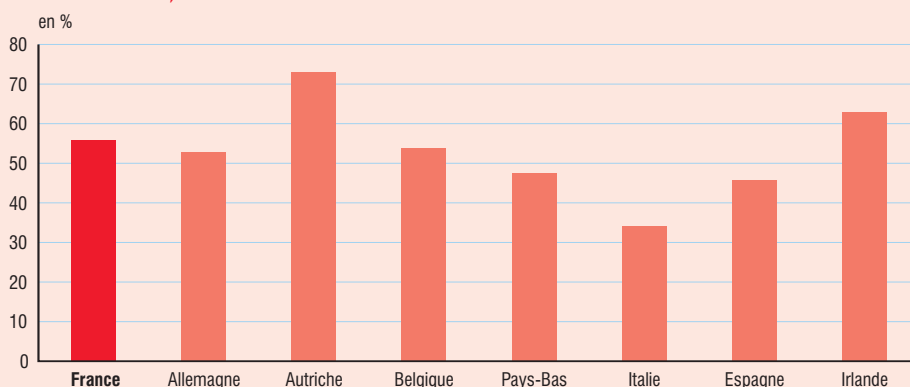
2. BTF : bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté (maturité inférieure ou égale à un an) ; BTAN : bons du Trésor à taux annuel (maturité de 2 à 5 ans) ; OAT : obligations assimilables du Trésor (maturité de 2 à 50 ans).

3. Banque de France essentiellement, qui réalise en pratique les achats de titres par la Banque centrale européenne.

Encadré 4 (suite)

dans la dette négociable de l'État mais dans celle des APU au sens de Maastricht : s'élevant en 2015 à hauteur de 55,7 % pour la France, la part des non-résidents se situait à 52,8 % pour l'Allemagne, 34,1 % pour l'Italie ou 45,8 % pour l'Espagne (figure 2).

2. Part de dette des administrations publiques au sens de Maastricht détenue par les non-résidents, en 2015



Source : Eurostat.

Pour en savoir plus

Agence France Trésor, Bulletin Mensuel n° 323, avril 2017.

Coppoletta-Solotareff R., Ferrante A., Romani M., « Le patrimoine des ménages début 2015 : repli des valeurs risquées au profit des produits sécurisés », *Insee Première* n° 1574, novembre 2015.

La contribution de l'État à la dette publique s'établit à 1 709,9 milliards d'euros, en hausse de 48,6 milliards. Elle augmente moins que son besoin de financement (74,1 milliards) en raison d'un montant élevé de primes à l'émission et de corrections de décalages comptables en 2016.

La contribution à la dette des Odac diminue de 6,9 milliards d'euros en 2016 et s'établit à 12,7 milliards d'euros. Une grande partie de cette baisse (4,8 milliards d'euros) est imputable à la budgétisation de la contribution au service public de l'électricité dont la dette est transférée des Odac vers l'État.

La contribution des administrations publiques locales à la dette atteint 199,6 milliards d'euros fin 2016, soit une hausse de 2,9 milliards par rapport à 2015 et ce, malgré une capacité de financement de 3,0 milliards d'euros. La différence provient en grande partie d'un accroissement de 3,9 milliards d'euros des dépôts au Trésor des collectivités locales. De plus, elles utilisent une partie de l'argent emprunté pour payer 1,6 milliard d'euros d'indemnités dans le cadre de la renégociation des emprunts structurés les plus risqués (après déjà 0,9 milliard en 2015). Le versement de ces indemnités n'affecte pas le besoin de financement.

Enfin, la contribution à la dette publique des administrations de sécurité sociale augmente de 4,6 milliards pour s'établir à 225,0 milliards d'euros fin 2016. L'écart entre la variation de la dette et le besoin de financement (2,9 milliards) provient en grande partie de décalages comptables sur des opérations non financières.

Fin 2016, la dette nette des administrations publiques s'élève à 1 957,3 milliards d'euros (soit 87,5 % du PIB), en hausse de 50,7 milliards par rapport à 2015. La dette publique brute croît dans le même temps de 49,2 milliards. Les mouvements d'actifs sont relativement faibles en 2016. Les trésoreries de l'État, des Odac et des administrations de sécurité sociale diminuent respectivement de 0,4 milliard d'euros, 1,1 milliard d'euros et 3,5 milliards d'euros. En revanche, les administrations de sécurité sociale augmentent leur détention de titres à long terme de 7,2 milliards d'euros et à court terme de 0,8 milliard d'euros. Les encours de prêts à long terme de l'État baissent de 3,0 milliards d'euros (dont 2,6 milliards de remboursement anticipé par l'Agence française de développement). De même, la Caisse nationale des autoroutes se fait rembourser 1,4 milliard d'euros de prêts. ■

Principales révisions intervenues sur les comptes de la Nation en 2014 et 2015

Lorraine Aeberhardt, Étienne Debauche*

À l'occasion de la publication du compte provisoire 2016, les comptes annuels définitif 2014 et semi-définitif 2015 comportent des révisions par rapport aux comptes semi-définitif 2014 et provisoire 2015 publiés en mai 2016.

Les entreprises continuent à reconstituer leurs stocks en 2014 : la contribution des stocks à la croissance en volume est révisée à la hausse, à + 0,7 point contre + 0,5 point en compte semi-définitif.

Principales révisions sur le compte 2014

Équilibre ressources-emplois

Dans le compte définitif 2014, le PIB en volume croît de 0,9 %, contre + 0,6 % dans le compte semi-définitif tandis que la progression du PIB en valeur s'établit à + 1,5 % contre + 1,2 % en compte semi-définitif. Cette révision à la hausse provient essentiellement d'un plus grand dynamisme de la valeur ajoutée (VA) des sociétés non financières (SNF).

Côté demande, la contribution de la demande intérieure hors stocks à l'évolution du PIB en volume est revue en légère hausse, à + 0,8 point contre + 0,6 point au compte semi-définitif. Alors qu'elle reculait de 0,3 % en compte semi-définitif, la FBCF est maintenant stable du fait notamment de la révision opérée sur les sociétés non financières (+ 1,7 % contre + 1,6 %) via l'exploitation des données relatives aux immobilisations corporelles d'Esane. Le repli de la FBCF des administrations publiques est moins accentué qu'au compte semi-définitif (- 5,3 % contre - 5,7 %) à la suite de la prise en compte des dernières données de la DGFIP. Il en est de même pour la FBCF des ménages qui décroît de 3,0 % en compte définitif contre - 3,5 % en compte semi-définitif. Au total, la contribution de la FBCF à la croissance du PIB est nulle en 2014, au lieu de - 0,1 point au compte semi-définitif.

La dépense de consommation des administrations publiques est revue en très légère hausse en volume (+ 1,3 % contre + 1,2 %) tandis que la dépense de consommation des ménages n'est quasiment pas révisée, à + 0,7 %.

La progression des exportations est inchangée, tandis que les importations sont très légèrement révisées à la hausse, mais cela ne modifie pas la contribution du commerce extérieur à l'évolution du PIB en volume : - 0,5 point.

Compte des sociétés non financières (SNF)

L'évolution de la valeur ajoutée des SNF est revue de 0,5 point à la hausse (+ 1,3 % au lieu de + 0,8 %). La croissance des rémunérations versées par les SNF est également rehaussée (+ 1,7 % au lieu de + 1,3 %). L'excédent brut d'exploitation (EBE) ressort donc plus dynamique encore qu'au compte provisoire (+ 2,7 % contre + 2,2 %). Le solde des revenus de la propriété est, lui, peu révisé. La hausse de l'épargne brute des SNF est en conséquence plus forte que dans le compte semi-définitif : + 3,8 % contre + 2,7 % auparavant. L'évolution de la FBCF, rehaussée en valeur (+ 0,5 point), atteint + 2,1 % en 2014.

La révision à la hausse de la valeur ajoutée s'accompagnant d'une révision des rémunérations d'ampleur similaire, le taux de marge des SNF n'est pas modifié : il augmente de 0,4 point en 2014 pour s'établir à 30,4 %. Le taux d'investissement des SNF est également inchangé, à 22,8 %, alors que le taux d'autofinancement est marginalement revu à la hausse (+ 0,5 point) en lien avec la révision de l'épargne : il s'établit à 76,5 %.

Compte des ménages

L'évolution du revenu disponible brut (RDB) est revue à la hausse à + 1,3 % (+ 0,8 % au compte semi-définitif), en lien avec la révision des salaires reçus et du revenu mixte des entrepreneurs individuels. Compte tenu de la progression modérée du prix de la dépense de consommation finale, l'évolution du pouvoir d'achat est un peu en deçà de celle du RDB, à + 1,1 % contre + 0,7 % précédemment. La progression de la dépense de consommation finale des ménages en valeur n'est quant à elle pas révisée (+ 0,8 % en 2014), de sorte que le taux d'épargne est rehaussé (+ 0,3 point) et s'établit à 14,7 %.

* Lorraine Aeberhardt, Étienne Debauche, Insee.

Encadré 5 (suite)

Principales révisions sur le compte 2015

Équilibre ressources-emplois

Le PIB en volume croît de 1,1 % dans le compte semi-définitif 2015, contre + 1,3 % dans le compte provisoire. La croissance du PIB en valeur est en revanche revue à la hausse : + 2,2 % contre + 1,9 %. Le déflateur du PIB a été fortement revu à la hausse (+ 1,1 % au lieu de + 0,6 %) à la suite de la modification du partage volume / prix des services financiers et d'une meilleure prise en compte de l'impact de la dépréciation de l'euro, en particulier sur l'aéronautique.

Côté demande, la contribution en volume de la demande intérieure hors stocks à l'évolution du PIB est revue en légère baisse, à + 1,3 point au lieu de + 1,4 point précédemment.

La contribution de la FBCF n'est pas révisée car la révision à la hausse de la FBCF des entreprises non financières (+ 3,1 % contre + 2,8 %) et de la FBCF des administrations publiques (- 3,0 % contre - 3,8 %) est contrebalancée par un recul plus marqué de la FBCF des ménages (- 2,1 % contre - 0,8 %).

La dépense de consommation des ménages en volume augmente un peu moins qu'au compte provisoire (+ 1,4 % contre + 1,5 %). Il en est de même pour les dépenses de consommation des administrations publiques, qui croissent de 1,1 % en compte semi-définitif contre + 1,4 % en compte provisoire.

Le commerce extérieur a une contribution fortement négative à la croissance en volume, de - 0,5 point contre - 0,3 point au compte provisoire. Les importations en volume ont été revues à la baisse, mais moins que les exportations, à la suite notamment de la modification du partage volume / prix des échanges extérieurs d'aéronautique.

Les entreprises continuent à reconstituer leurs stocks. Le phénomène est accentué par rapport au compte provisoire, conséquence de la prise en compte des données d'entreprises. La contribution des stocks à la croissance est estimée à + 0,3 point au lieu de + 0,1 point lors du compte provisoire.

Compte des sociétés non financières (SNF)

En 2015, la croissance de la VA des SNF s'établit à + 2,6 % au lieu de + 2,4 % dans le compte provisoire. La rémunération des salariés est en revanche revue à la baisse à + 1,3 % au lieu de + 1,6 %, tandis que les impôts sur la production nets des subventions baissent plus que dans le compte provisoire, à - 7,0 % contre - 5,1 % auparavant. En

conséquence, l'EBE ressort en très nette croissance (+ 7,9 %) contre + 6,1 % au compte provisoire. De même, le taux de marge est revu à la hausse, en progression de 1,6 point (+ 1,1 point au provisoire). En 2015, il s'établit ainsi à 31,9 %. Par ailleurs, le solde des revenus de la propriété est sensiblement dégradé (en particulier en ce qui concerne le solde des intérêts) tandis qu'à l'inverse, les impôts sur le revenu acquittés comme les transferts versés par les SNF sont revus à la baisse. La révision à la hausse de l'EBE (+ 6,2 milliards d'euros) est plus que compensée par la dégradation du solde des revenus de la propriété (de presque 14 milliards d'euros), de sorte qu'au total, l'épargne brute est révisée à la baisse de - 4,8 milliards d'euros. Au compte semi-définitif, le dynamisme de l'épargne brute des SNF est donc un peu atténué (+ 13,9 % au lieu de + 16,6 % précédemment). La FBCF est un peu rehaussée (+ 0,3 point, à + 3,0 % en 2015).

L'ensemble de ces révisions n'affecte cependant pas le taux d'investissement qui reste en très légère hausse (+ 0,1 point) en 2015. L'évolution du taux d'autofinancement est revue à la baisse en lien avec la dégradation de l'épargne : il augmente maintenant de 8,1 points, contre + 10,3 points lors du compte provisoire. Il s'établit en 2015 à 84,6 %.

Compte des ménages

Le RDB des ménages progresse de 1,1 % en valeur en 2015 contre + 1,4 % au compte provisoire. Les revenus d'activité sont moins dynamiques du fait de la révision à la baisse du revenu mixte. À l'inverse, les revenus du patrimoine sont mieux orientés lors du compte semi-définitif. Cependant, les révisions sur les prestations en espèces reçues, les transferts courants reçus en provenance du reste du monde et les indemnités d'assurance reçues pèsent sur le RDB. L'indice de prix de la dépense de consommation finale des ménages étant également révisé à la hausse (essentiellement sous l'effet d'une forte révision de l'indice de prix de la consommation en services financiers), l'évolution du pouvoir d'achat du RDB est revue en baisse sensible : il croît de 0,8 % en 2015, contre + 1,6 % au compte provisoire. La dépense de consommation des ménages en valeur étant plus dynamique qu'au compte provisoire (+ 1,7 % contre + 1,3 %), le taux d'épargne des ménages est en baisse de 0,5 point, à 14,2 %, alors qu'il augmentait très légèrement au provisoire (+ 0,1 point). Le taux d'épargne financière est également revu à la baisse à 5,0 %.

Tableaux des principales révisions

évolutions et taux en %

	Anciennes séries		Nouvelles séries	
	2014	2015	2014	2015
A. Fiche de PIB en volume, données brutes				
Produit intérieur brut	0,6	1,3	0,9	1,1
Importations	4,7	6,6	4,8	5,7
Dépenses de consommation des ménages	0,7	1,5	0,7	1,4
Dépenses de consommation des administrations publiques	1,2	1,4	1,3	1,1
Formation brute de capital fixe (FBCF) totale	-0,3	1,0	0,0	1,0
<i>dont : ménages</i>	-3,5	-0,8	-3,0	-2,1
<i>entreprises non financières (ENF)</i>	1,6	2,8	1,7	3,1
<i>administrations publiques (APU)</i>	-5,7	-3,8	-5,3	-3,0
Exportations	3,3	6,1	3,3	4,3
Stocks (contribution au PIB, en points)	0,5	0,1	0,7	0,3
B. Fiche de PIB en valeur, données brutes				
Produit intérieur brut	1,2	1,9	1,5	2,2
Importations	2,6	3,5	2,8	3,2
Dépenses de consommation des ménages	0,8	1,3	0,8	1,7
Dépenses de consommation des administrations publiques	1,6	1,2	1,6	1,0
Formation brute de capital fixe (FBCF) totale	-0,2	0,7	0,5	0,9
<i>dont : ménages</i>	-2,0	-0,6	-0,7	-1,4
<i>entreprises non financières (ENF)</i>	1,4	2,6	1,9	3,1
<i>administrations publiques (APU)</i>	-5,8	-5,1	-5,5	-4,3
Exportations	2,4	5,7	2,6	4,9
Stocks (contribution au PIB, en points)	0,5	0,1	0,6	0,4
C. Fiche de PIB en prix, données brutes				
Produit intérieur brut	0,5	0,6	0,6	1,1
Importations	-2,0	-3,0	-1,9	-2,5
Dépenses de consommation des ménages	0,1	-0,2	0,1	0,3
Dépenses de consommation des administrations publiques	0,4	-0,2	0,3	-0,1
Formation brute de capital fixe (FBCF) totale	0,2	-0,3	0,5	-0,1
<i>dont : ménages</i>	1,6	0,2	2,3	0,6
<i>entreprises non financières (ENF)</i>	-0,2	-0,2	0,2	0,0
<i>administrations publiques (APU)</i>	-0,1	-1,4	-0,2	-1,4
Exportations	-0,9	-0,4	-0,7	0,6
Stocks (contribution au PIB, en points)	0,0	0,0	-0,1	0,0
D. Éléments du compte des sociétés non financières, en valeur				
Valeur ajoutée (VA)	0,8	2,4	1,3	2,6
Rémunération des salariés	1,3	1,6	1,7	1,3
Excédent brut d'exploitation (EBE)	2,2	6,1	2,7	7,9
Épargne brute	2,7	16,6	3,8	13,9
FBCF	1,6	2,7	2,1	3,0
Taux de marge (EBE/VA)	30,4	31,4	30,4	31,9
Taux d'investissement (FBCF/VA)	22,8	22,9	22,8	22,9
Taux d'autofinancement (épargne/FBCF)	76,0	86,3	76,5	84,6
E. Éléments du compte des ménages, en valeur				
Revenu disponible brut (RDB)	0,8	1,4	1,3	1,1
Dépense de consommation	0,8	1,3	0,8	1,7
Pouvoir d'achat du RDB	0,7	1,6	1,1	0,8
Taux d'épargne (épargne/RDB)	14,4	14,5	14,7	14,2
Taux d'épargne financière (capacité de financement/RDB)	5,2	5,5	5,4	5,0

Champ : France.

Note : les anciennes séries proviennent des comptes nationaux annuels publiés le 30 mai 2016 ; les nouvelles séries proviennent des comptes nationaux annuels publiés le 30 mai 2017.

Source : Insee, comptes nationaux, base 2010.