



Dossiers

Le bilan en demi-teinte de l'année 2006

Karine Berger
Laurent Clavel
Benoît Ourliac
Frédéric Tallet

Muriel Barlet
Laure Crusson
Olivier Simon
Marguerite Sylvander

Division Synthèse conjoncturelle

Division Croissance et politiques macroéconomiques

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

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

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

L'année de la reprise allemande et européenne

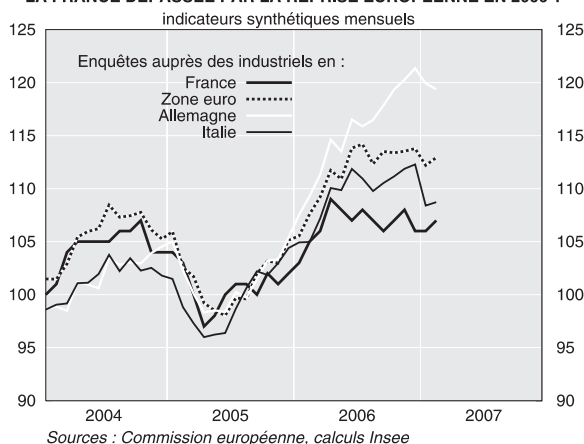
La principale nouveauté conjoncturelle de l'année 2006 est la franche reprise enregistrée outre-Rhin. En Allemagne⁽¹⁾, les enquêtes de conjoncture, notamment l'indice Ifo ont signalé à partir de début 2006 un climat des affaires euphorique. Avec une expansion de 2,9 % l'an passé (après 1,1 % en 2005),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

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

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

1

LA FRANCE DÉPASSÉE PAR LA REPRISÉ EUROPÉENNE EN 2006 ?



Un choc pétrolier... sans inflation

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

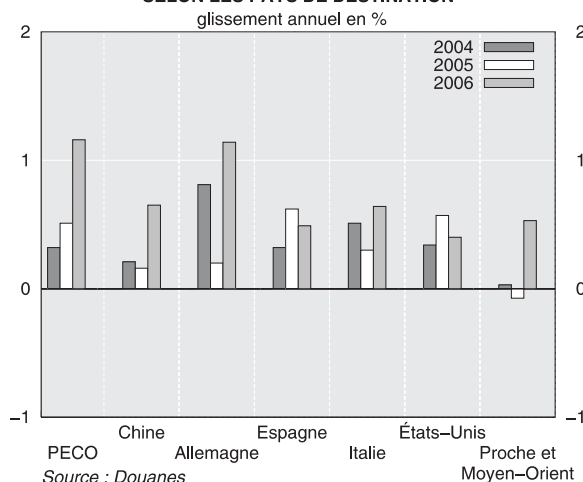
Le phénomène de « mondialisation » a encore pris de l'ampleur l'an passé. Après l'épisode de la suppression puis du rétablissement des « quotas textiles chinois » en 2005⁽⁷⁾, c'est la formidable progression des échanges entre la Chine et le reste du monde qui en est l'illustration la plus frappante.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

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

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

2

CONTRIBUTIONS AUX EXPORTATIONS FRANÇAISES SELON LES PAYS DE DESTINATION



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

Une nouvelle année de morosité industrielle

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

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

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

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

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

Le secteur automobile a significativement amputé la progression d'ensemble de la branche manufacturière⁽¹⁰⁾. Sa contre-performance ne relève pas d'une dégradation structurelle de la demande intérieure mais résulte en premier lieu d'une perte de compétitivité, prix et hors prix, à l'origine d'une hausse des importations et d'un ralentissement des exportations. Les groupes français ont ainsi perdu des parts de marché en France et en Europe, au profit des constructeurs japonais et coréens qui ont conquis un sixième du marché européen, ainsi que des constructeurs allemands depuis 2004. Ceux-ci bénéficient toujours de coûts salariaux contenus, obligeant les industriels français à réduire leur taux de marge jusqu'à un niveau historiquement bas pour tenter de préserver leur compétitivité. L'ajustement de l'emploi dans le secteur automobile en France a surtout touché les emplois intérimaires⁽¹¹⁾.

Une consommation française dont le dynamisme tient désormais aux seuls revenus

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

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

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

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

Un cycle très amorti

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

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

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

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

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

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

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

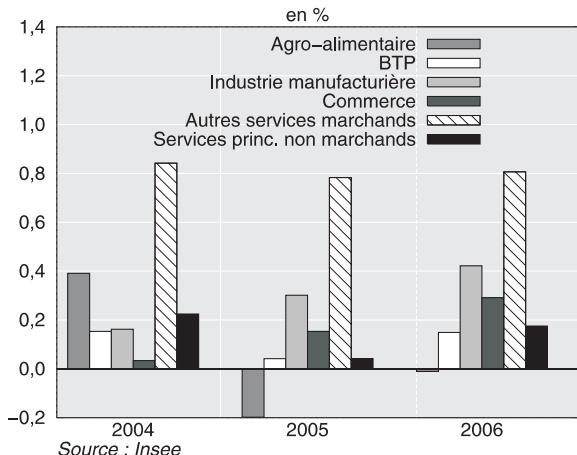
(12) Voir : « L'impact des crédits de trésorerie sur l'évolution de la consommation des ménages en France et au Royaume-Uni » - Encadré Note de juin 2006 page 104.

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

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

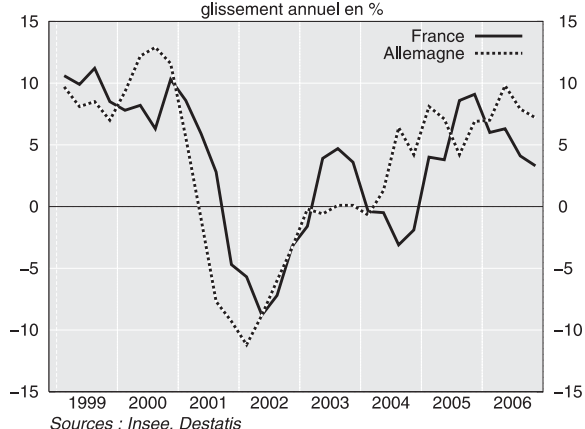
3

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



4

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



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

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

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

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

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

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

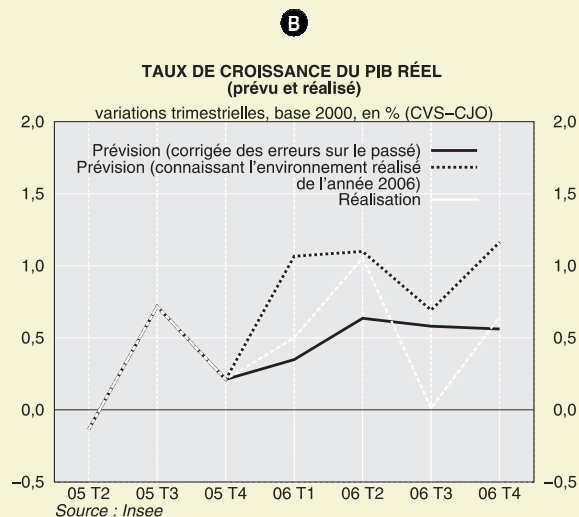
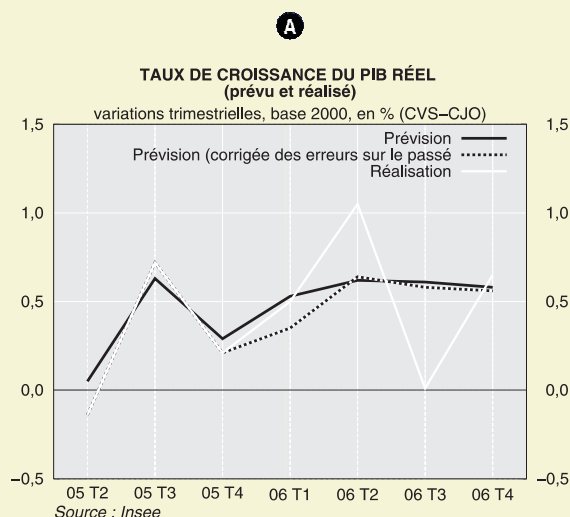
Afin de comprendre les différences entre prévisions et réalisations, nous menons une analyse rétrospective des prévisions de la Note de conjoncture de juin 2006 pour l'année 2006 à l'aide du modèle macroéconométrique Mésange⁽¹⁷⁾.

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

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

(16) Note de conjoncture de juin 2006.

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



Note de lecture :

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

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

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

Note de lecture :

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

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

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

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

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

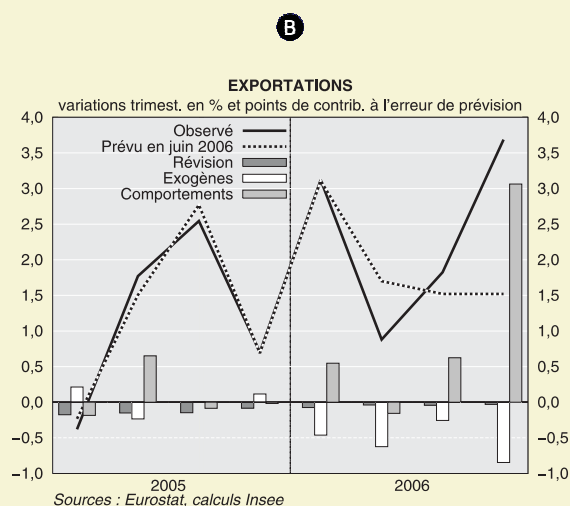
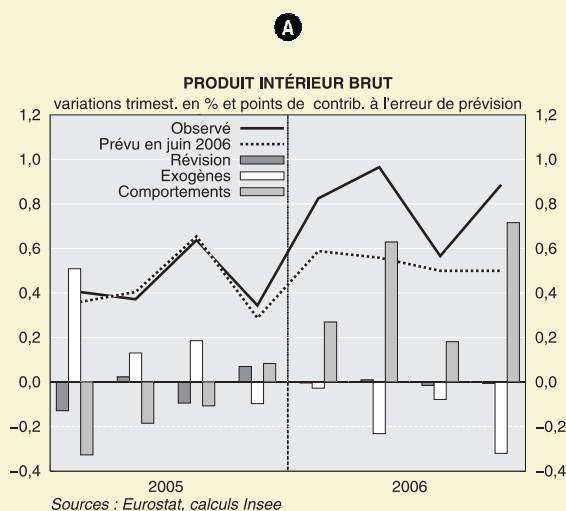
Le principal point faible de notre scénario se trouve du côté des échanges extérieurs, qui expliquent l'essentiel de l'erreur de prévision sur la moyenne annuelle de la croissance du PIB

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

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

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

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



Note de lecture :

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

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

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

