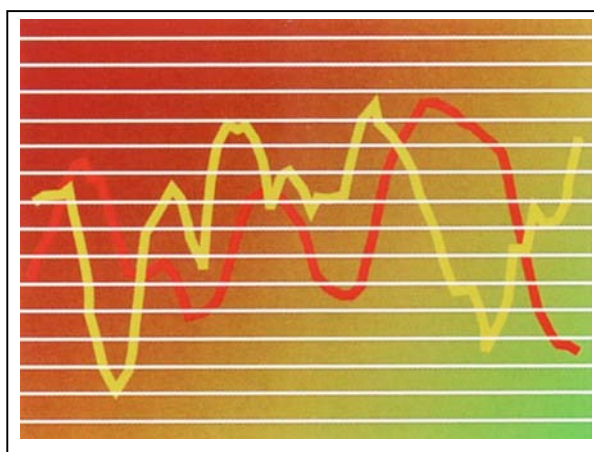


NOTE DE CONJONCTURE

JUIN 2010



AU MILIEU DU GUÉ

NOTE DE CONJONCTURE

Juin 2010

© Insee 2010

■ Directeur de la publication

Jean-Philippe Cotis

■ Rédacteurs en chef

Sandrine Duchêne

Benoît Heitz

Léa Mauro

Adrien Perret

■ Contributeurs

Brou Adjé

Julie Argouarc'h

Dorothee Ast

Meriam Barhoumi

Anne Billaut

Pierre-Yves Cabannes

Mélanie Chassard

Véronique Cordey

Matthieu Cornec

Étienne Dalibard

Étienne Debauche

Nicolas De Riccardis

Aurélien D'Isanto

Marie-Émmanuelle Faure

Sylvain Heck

Audrey Isel

Gowtam Jinnuri

Julien Kourdo

Fabrice Langumier

Vincent Lapègue

Pierre Leblanc

Pierre Lissot

Amélie Mauroux

Olivier Monso

Mathilde Pak

Aurélien Poissonnier

Erwan Pouliquen

Olivier Redoulès

Sophie Renaud

Hélène Thélot

Émilie Vivas

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

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis
JOUVE - PARIS

■ Secrétariat de rédaction
et mise en page

Jean-William Angel

Dominique Michot

Denise Maury-Duprey

Valérie Quénechdu

■ Secrétariat

Samuel Berté

Nathalie Champion

Nelly Cousté

Rédaction achevée le 17 juin 2010

AU MILIEU DU GUÉ

VUE D'ENSEMBLE	7
-----------------------------	---

RETOUR SUR LA PRÉCÉDENTE PRÉVISION	17
---	----

DOSSIERS

- Crise et dépendances 21
- Les évolutions récentes de l'inflation au Royaume-Uni : so *British* ? 35

CONJONCTURE FRANÇAISE

- Environnement international de la France 53
- Échanges extérieurs 56
- Pétrole 61
- Prix à la consommation 62
- Emploi 69
- Chômage 73
- Salaires 75
- Revenus des ménages 77
- Consommation et investissement des ménages 81
- Résultats des entreprises 85
- Investissement des entreprises et stocks 87
- Production 90

DÉVELOPPEMENTS INTERNATIONAUX

- Marchés financiers 97
- Zone euro 99
- Allemagne 101
- Italie 102
- Espagne 103
- États-Unis 104
- Royaume-Uni 105
- Japon 106
- Chine et Asie émergente 107

Éclairages

- Quels effets de la baisse récente de l'euro ? 59
- Les économies avancées entre inflation et déflation : l'importance de l'ancrage des anticipations d'inflation . . 65
- Coupes du monde de football : un effet, pas systématique, sur les ventes de téléviseurs. 83

COMPTES DES PAYS	109
-------------------------------	-----

COMPTE ASSOCIÉ DE LA FRANCE	113
--	-----

LES MOTS DE LA CONJONCTURE	121
---	-----

Au milieu du gué

Au premier trimestre 2010, la croissance en Europe et en France a été décevante, en lien avec une demande interne atone. Ces résultats contrastent avec le dynamisme observé aux États-Unis et au Japon : les premiers restent portés par des mesures de relance toujours massives, le second bénéficie de sa proximité avec l'Asie émergente.

Pour le deuxième trimestre, les enquêtes auprès des chefs d'entreprises laissent prévoir un fort rebond de la production, notamment manufacturière, dans la zone euro. L'activité serait soutenue par le dynamisme du commerce mondial, qui perdure. La dépréciation de l'euro commencerait en outre à faire sentir ses effets positifs. Le rebond serait vif en Allemagne, où les perspectives des industriels sont très favorables selon les enquêtes. La France bénéficierait également de ce contexte plus porteur : la croissance du PIB atteindrait 0,5 % au deuxième trimestre, après 0,1 % au premier.

La fin de l'année s'annonce cependant sous des auspices moins favorables. Le dynamisme des économies émergentes devrait se tempérer quelque peu, notamment en Chine, et, dans de nombreux pays, la croissance commencerait à subir les effets négatifs des déséquilibres de finances publiques. Aux États-Unis les conditions budgétaires vont ainsi devenir progressivement plus restrictives. Dans certains pays européens également, de premières mesures de redressement entrent en application dès l'été. Enfin, le regain de tensions observé en Europe sur les marchés de dette souveraine et les marchés interbancaires pourrait contrarier l'assouplissement en cours des conditions de financement des ména-

ges et des entreprises. Au total, la croissance fléchirait quelque peu au second semestre dans les économies avancées.

En France, l'activité progresserait au rythme de 0,4 % au troisième comme au quatrième trimestre. Le dynamisme actuel des exportations se propagerait peu à peu à la demande intérieure. Il entraînerait ainsi dans son sillage l'investissement productif des entreprises, et la situation du marché du travail commencerait à s'améliorer quelque peu dans les secteurs marchands. Cependant le taux de chômage resterait stable tout au long de l'année.

Le pouvoir d'achat des ménages ne bénéficierait que progressivement de cette amélioration, l'accélération des revenus d'activité se trouvant en effet modérée par un regain d'inflation. Au total, la consommation retrouverait une croissance modeste, une fois absorbé le contrecoup de la prime à la casse. Le taux d'épargne augmenterait alors légèrement, reflet d'une certaine prudence des ménages.

Plus encore qu'à l'accoutumée, notre scénario est affecté par de nombreux aléas. Si les tensions observées actuellement sur les marchés financiers venaient à s'amplifier brutalement, alors le scénario de reprise décrit dans cette note pourrait être remis en cause. Il en irait de même si les ménages procédaient à une forte augmentation de leur épargne de précaution, en vue de faire face à de futures mesures de redressement des finances publiques. À l'inverse, une poursuite de la dépréciation de l'euro viendrait renforcer la croissance européenne et française. ■

Les politiques économiques dans le monde commencent à être moins accommodantes, voire se durcissent dans certains pays

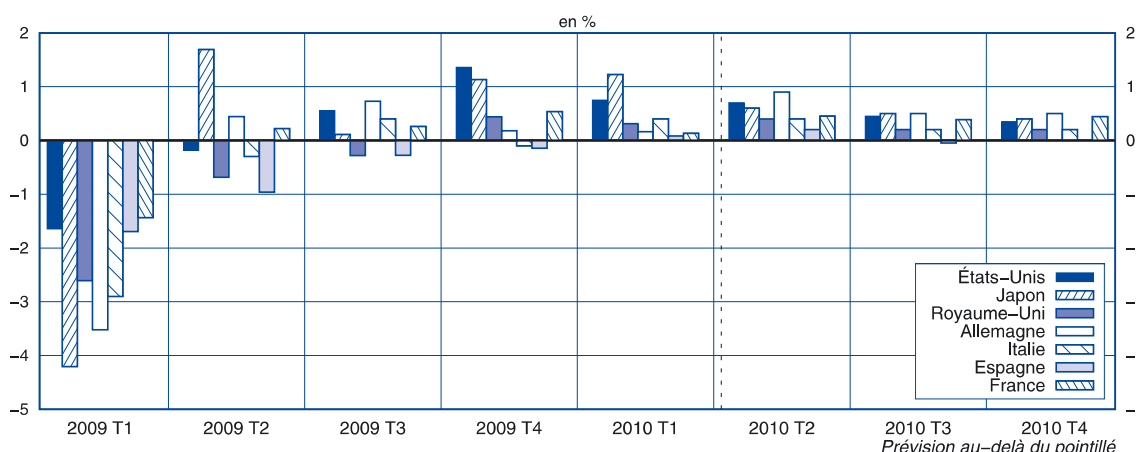
Une croissance européenne décevante au premier trimestre

Au premier trimestre 2010, la croissance est restée modeste en Europe alors qu'elle était soutenue aux États-Unis et au Japon. Les économies européennes ont souffert d'une demande intérieure atone, pénalisée par la faiblesse des revenus, les contrecoups de primes à la casse et la persistance de surcapacités dans l'industrie. En outre, l'hiver a été plus rigoureux qu'à l'accoutumée, ce qui a pesé sur l'activité dans le bâtiment, en Allemagne et dans une moindre mesure en France. Enfin, certains pays de la zone euro, comme l'Espagne, peinent à sortir de la récession (cf. graphique 1).

Vers une accélération au deuxième trimestre

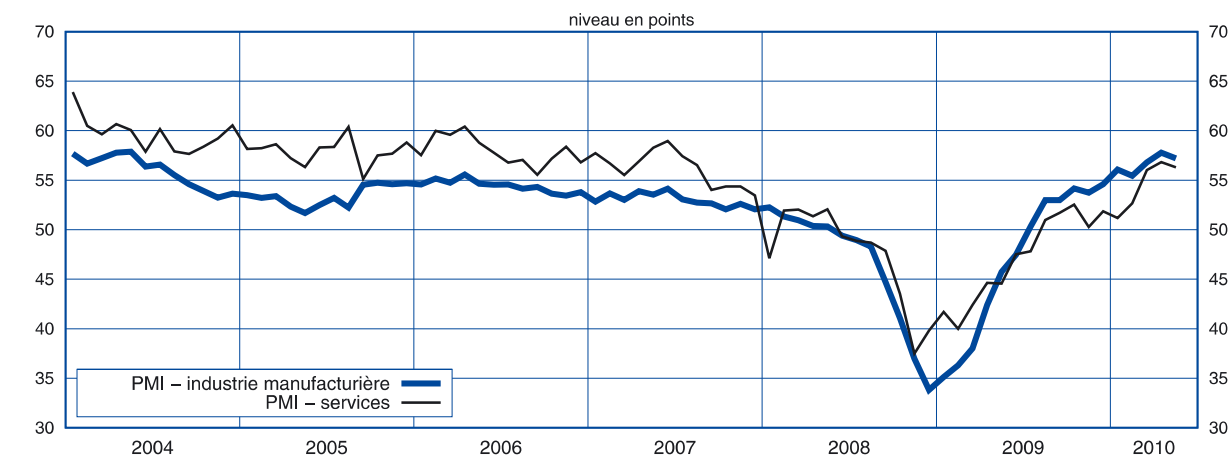
Le climat des affaires dans les économies avancées s'est nettement amélioré depuis le début de l'année, aussi bien dans l'industrie que dans les services, même s'il commence à plafonner en avril et mai (cf. graphique 2). Le PIB des économies avancées croîtrait donc nettement au deuxième trimestre (+0,6 %, cf. tableau), sous l'effet du redémarrage de la zone euro, où les facteurs exceptionnels du trimestre précédent se dissiperaient. La demande intérieure, et notamment l'investissement, finirait donc par accélérer en Europe, dans le sillage des exportations. L'accélération serait particulièrement nette en Allemagne, avec une croissance de 0,9 % après +0,2 % au premier trimestre, et elle serait également sensible en France (+0,5 % après +0,1 %).

1 - Croissance trimestrielle des principales économies avancées



Source : Instituts statistiques nationaux, prévisions Insee

2 - Composantes «manufacturier» et «services» de l'enquête globale auprès des directeurs d'achats dans les pays avancés



Source : Markit

De la relance...

En 2009, les pays industrialisés avaient mis en œuvre des politiques de soutien à l'économie, afin de surmonter la crise. Les États s'étaient notamment appuyés sur des mécanismes de soutien au secteur financier ainsi que des plans de relance, visant à réduire les impôts, augmenter les prestations sociales et accroître les dépenses publiques, sans négliger les mesures de soutien sectoriel, comme les primes à la casse. Les banques centrales avaient assoupli leur politique monétaire, en abaissant très fortement leurs taux d'intervention, en fournissant massivement de la liquidité aux banques, voire en achetant elles-mêmes des actifs financiers de diverses natures. Ces interventions ont permis aux marchés interbancaires de retrouver un fonctionnement normal. Dans cet environnement, les tensions se sont atténuées sur la dette des sociétés non financières et les conditions d'octroi de crédit par les banques commencent à s'assouplir.

... à un début de normalisation des politiques monétaires...

En 2010, certaines banques centrales ont déjà commencé à relever leurs taux d'intérêt, même si ce n'est pas le cas des banques centrales des plus grands pays industrialisés (*Federal Reserve*, Banque centrale européenne, *Bank of England*) qui commencent seulement à préparer le retrait des mesures d'assouplissement quantitatif. La Chine, confrontée à des risques de surchauffe et à la résurgence de tensions inflationnistes, durcirait sa politique économique dans les mois à venir.

... voire au resserrement budgétaire

Mais c'est du côté de la politique budgétaire que l'hétérogénéité est aujourd'hui la plus grande. Certains pays, comme l'Allemagne, le Japon et les États-Unis continuent de faire monter en puissance leur plan de relance, même si l'Allemagne annonce déjà un plan de rétablissement des finances publiques à partir de 2011. À l'inverse, à la suite de la crise grecque qui a soulevé la question de la soutenabilité de la dette souveraine de certains pays de la zone euro, plusieurs États ont annoncé des mesures de redressement plus sévères ou plus précoces. C'est le cas de la Grèce bien sûr, mais aussi par exemple de l'Espagne. Ainsi, après l'expiration de la prime à la casse fin avril, le gouvernement espagnol a annoncé une hausse de 2 points de la TVA au 1^{er} juillet, une baisse des salaires dans la Fonction publique ainsi qu'une réduction des dépenses publiques d'investissement. Au Royaume-Uni, après le relèvement du taux de TVA au 1^{er} janvier et la fin de la prime à la casse en mars, le nouveau gouvernement vient notamment de décider une hausse de l'impôt sur le revenu et une réduction des dépenses publiques.

Les économies avancées ralentiraient

Ralentissement, mais en ordre dispersé, au second semestre

Les économies avancées ralentiraient au second semestre (+0,4 % puis +0,3 %), sous l'effet du retrait progressif des mesures de relance, de la mise en œuvre de plans de redressement budgétaire et du ralentissement des économies émergentes. Cette modération de la croissance des économies avancées pèserait sur le commerce mondial, qui perdrait un peu de son dynamisme. Au sein des économies avancées, les situations conjoncturelles seraient différentes. Ainsi, aux États-Unis et au Japon, la croissance resterait forte, alors qu'elle serait plus modérée en zone euro et au Royaume-Uni. Cette hétérogénéité se retrouverait également au sein de la zone euro, où notamment l'Allemagne serait dynamique alors que l'Espagne peinerait encore à sortir de la récession.

La hausse des exportations françaises se modérerait d'ici fin 2010

Jusqu'à la fin 2010, les exportations françaises resteraient dynamiques. Mais elles ralentiraient peu à peu, dans le sillage du commerce mondial et d'une demande européenne encore peu tonique. Elles seraient néanmoins soutenues par la forte dépréciation de l'euro depuis le début de l'année, qui rend les produits français plus compétitifs. Sur l'ensemble de l'année, les exportations augmenteraient de 8,6 % après avoir chuté de 12,2 % en 2009.

Vue d'ensemble

En France, la reprise se prolongerait, à petite vitesse

Suivant la tendance générale, l'économie française, après un léger rebond au deuxième trimestre (+0,5 %), s'inscrirait en hausse modérée (+0,4 %) aux troisième et quatrième trimestres (cf. graphique 7). Cette croissance placerait la France en position intermédiaire entre Allemagne et pays du Sud de la zone euro. L'activité progresserait ainsi de 1,4 % en 2010, après la récession de l'année précédente (-2,5 %⁽¹⁾).

Des services dynamiques

Après un trou d'air au premier trimestre 2010, l'activité dans les services retrouverait son dynamisme. La conjoncture s'est en effet nettement améliorée dans les services au début du deuxième trimestre 2010 : l'indicateur synthétique du climat des affaires a augmenté de six points entre mars et avril, revenant ainsi quasiment à sa moyenne de longue période. Les services constitueraient ainsi le principal moteur de l'activité sur les trois derniers trimestres de 2010 (cf. graphique 3).

La production manufacturière redémarre à pas comptés

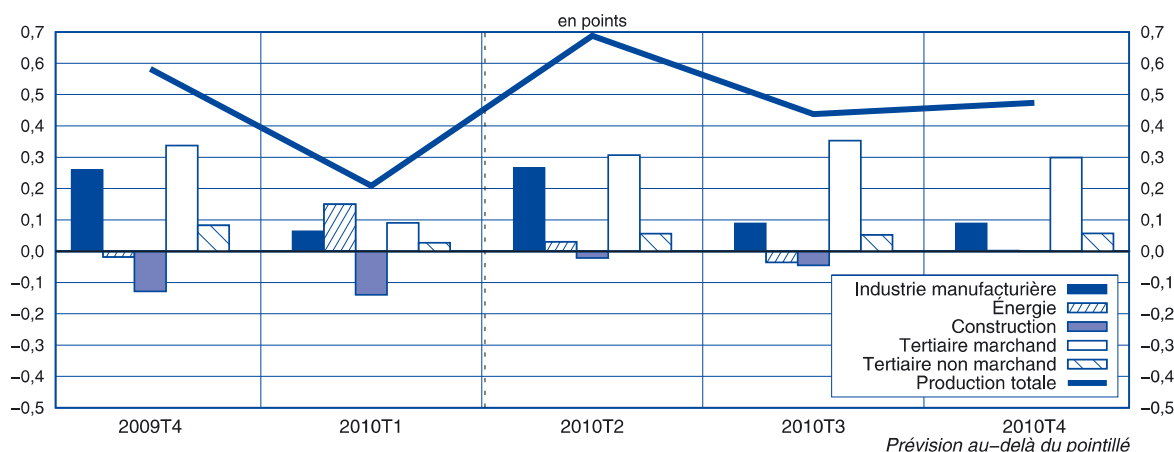
Après avoir nettement ralenti en début d'année, la production manufacturière bénéficierait d'un certain rebond au deuxième trimestre (+1,5 %) avant de retrouver un cours plus normal au second semestre (de l'ordre de +0,5 % par trimestre). Le climat des affaires s'est en effet amélioré en mai et les industriels font état d'une augmentation de leur production passée ; mais ils mentionnent également une légère diminution des perspectives personnelles de production. À la fin de l'année, la production industrielle resterait encore très inférieure à son niveau d'avant la crise (-11 %).

Vers une stabilisation de la construction

Au premier trimestre 2010, la production dans le secteur de la construction s'est de nouveau nettement repliée (-1,9 %, après -1,8 % au quatrième trimestre 2009), dans un contexte de baisse généralisée de l'investissement en construction, amplifiée par un hiver rigoureux. L'activité dans ce secteur resterait orientée à la baisse d'ici la fin de l'année. Mais cette baisse serait de moins en moins prononcée. Dans les travaux publics, l'activité rebondirait au deuxième trimestre, les entrepreneurs rattrapant leur retard de production occasionné par les conditions météorologiques difficiles du début d'année. La production dans la construction se stabiliserait donc au deuxième trimestre (+0,0 %), avant de se replier à nouveau au troisième trimestre (-0,7 %). Enfin, une stabilisation de l'activité est attendue au quatrième trimestre (+0,1 %). Au total, sur l'année 2010, la production dans le secteur de la construction resterait en net recul (-4,7 %, après -5,1 % en 2009).

(1) En CVS-CJO, source comptes trimestriels.

3 - Contributions sectorielles à la croissance de la production totale



Source : Insee

Redémarrage progressif de l'investissement

Reprise de l'investissement, sauf dans la construction

Les entrepreneurs relanceraient l'investissement de façon modérée dès le deuxième trimestre 2010 : le climat conjoncturel s'éclaircit mais les capacités productives restent sous-utilisées. Toutefois, cette reprise d'ensemble masquerait des évolutions contrastées. L'investissement en produits manufacturés continuerait de croître. Mais l'investissement en construction s'inscrirait encore en baisse, les effets de rattrapage dans les travaux publics ne faisant que limiter le repli. Au total, l'investissement des entreprises baisserait encore de 2,0 % en 2010, après une chute de 7,9 % en 2009.

La dépréciation de l'euro mettrait fin à la désinflation en Europe

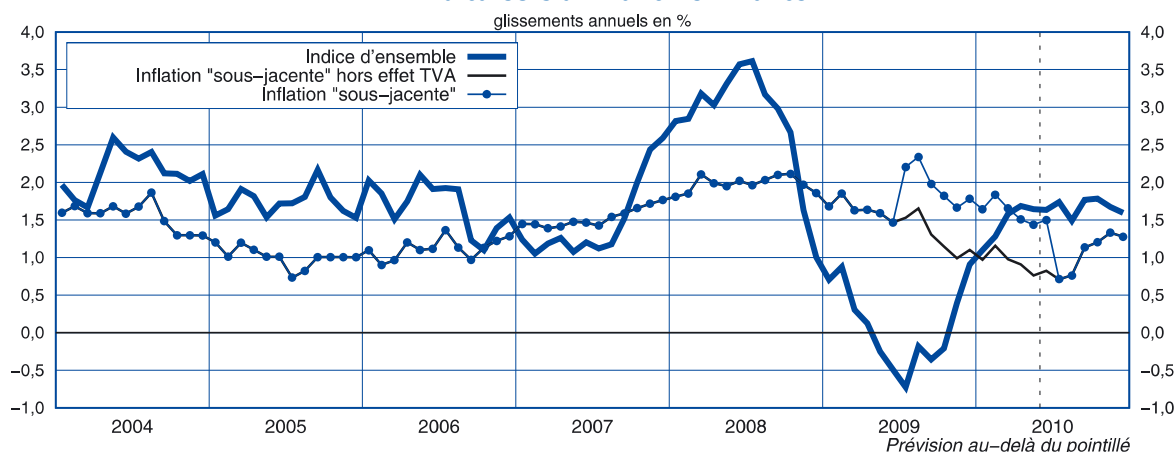
L'inflation importée viendrait contrecarrer la baisse de l'inflation sous-jacente

L'inflation sous-jacente a diminué en zone euro. Elle est néanmoins restée positive dans la plupart des pays de la zone. Cependant, du fait de la sévérité de la crise qu'ils traversent, certains pays de la zone euro suivent des trajectoires divergentes et les tendances désinflationnistes, voire déflationnistes, y sont encore à l'œuvre : l'inflation sous-jacente est ainsi négative en avril en Espagne (-0,1 %), au Portugal (-0,4 %) et, surtout, en Irlande (-2,9 %). La perspective d'un rebond de l'activité mondiale a soutenu courant 2009 les prix des matières premières, et en particulier du pétrole. Ces augmentations se diffuseraient progressivement aux autres produits via les coûts de production. Par ailleurs, la dépréciation de l'euro viendrait nourrir l'inflation en France comme dans le reste de la zone euro, à travers la hausse des prix des produits importés. Néanmoins, le taux de chômage toujours élevé, qui induit une modération des salaires, et la faiblesse de la demande continueraient de peser sur les prix. Au total, l'inflation sous-jacente cesserait de baisser en zone euro (+0,8 % en décembre 2010) et elle remonterait légèrement en France (cf. graphique 4).

Quasi-stabilité de l'inflation totale en France et en zone euro

Sous l'hypothèse d'une stabilisation des prix du pétrole autour de 75\$ le baril de Brent et d'un retour des prix des produits alimentaires vers leurs niveaux habituels de saison, le glissement annuel des prix se stabiliserait au second semestre en zone euro et en France. Il atteindrait ainsi +1,6 % en décembre 2010 en France et 1,7 % en zone euro.

4 - Indicateurs d'inflation en France



Source : Eurostat, Insee

Stabilisation du marché du travail

Léger rebond de l'emploi

L'emploi total avait fortement baissé en 2009 dans le sillage de la chute de l'activité. Avec la reprise, il se redresserait légèrement en 2010 (+63 000 postes). En effet, l'emploi marchand non agricole a commencé à bénéficier des premiers effets de la reprise et il est reparti à la hausse au premier trimestre 2010. Il progresserait légèrement sur toute l'année 2010 (+32 000 postes au premier semestre puis +19 000 au second). En revanche, dans les secteurs non marchands, l'emploi, encore en hausse en début d'année, diminuerait au second semestre, car le nombre d'entrées dans les dispositifs de contrats aidés baisserait.

Stabilisation du taux de chômage en 2010

Après 6 trimestres de forte hausse qui l'ont ramené à son niveau de 1999, le taux de chômage serait stable tout au long de l'année 2010, à 9,5 % en France métropolitaine (9,9 % y compris Dom). Les créations d'emploi attendues, quoique modestes, sont en effet du même ordre que la hausse, désormais modérée, de la population active.

Consommation et pouvoir d'achat au ralenti

Ralentissement du pouvoir d'achat en 2010

Le pouvoir d'achat des ménages ralentirait en 2010 (+1,1 % après +1,6 % en 2009). La reprise économique contribuerait certes à un redressement des revenus d'activité. Mais la croissance des prestations sociales serait plus modérée qu'en 2009, ne bénéficiant plus des mesures de relance exceptionnelles, et les prélèvements fiscaux repartiraient à la hausse après les baisses d'impôts de l'année précédente. Surtout, le rebond des prix de la consommation pèserait sur le pouvoir d'achat.

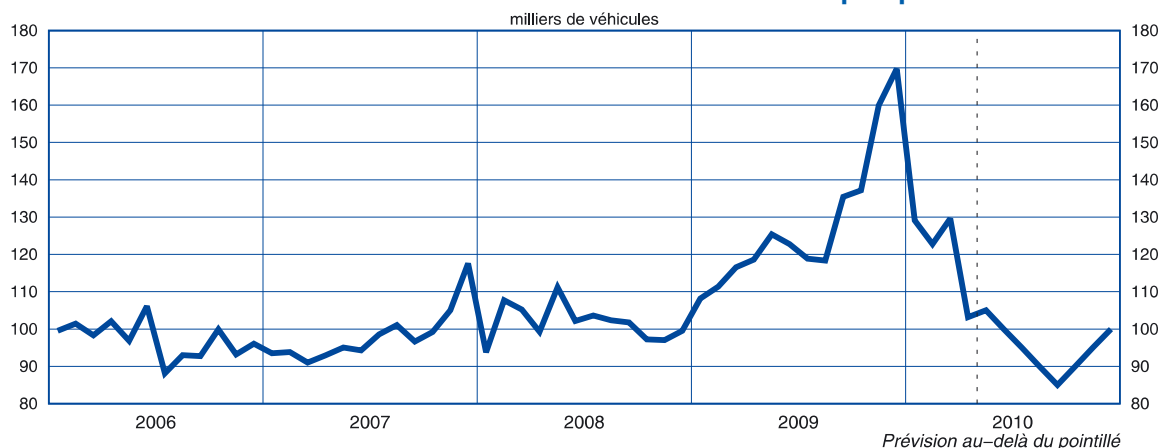
Consommation en faible hausse

Après un deuxième trimestre atone, la consommation des ménages croîtrait légèrement au second semestre : +0,3 % par trimestre. En effet, confrontés au niveau élevé du chômage et à la remontée de l'inflation, les ménages se montreraient prudents. Ils augmenteraient leur taux d'épargne et leur consommation s'inscrirait donc en léger retrait d'un pouvoir d'achat déjà peu dynamique. En outre, au deuxième trimestre, le contrecoup de la prime à la casse se ferait encore sentir, comme au premier, dans les dépenses de consommation (cf. graphique 5).

L'investissement des ménages amorcerait un redressement

Depuis le début de l'année 2008, les ménages ont nettement réduit leur investissement, principalement constitué d'achats de logements neufs. Au premier trimestre 2010, il s'est ainsi établi 15 % en dessous de son niveau de fin 2007. Cependant, de premiers signaux positifs se font jour. Ainsi, les mises en chantier se sont redressées au cours des derniers trimestres (cf. graphique 6) et la de-

5 - Immatriculations de véhicules en France observées puis prévues



Source : Insee, CCFA (comité des constructeurs français d'automobiles), SOeS (ministère chargé du développement durable)

mande de crédits immobiliers est orientée à la hausse. Par conséquent, l'investissement des ménages reculerait moins au deuxième trimestre et renouerait avec la croissance au second semestre. Au total, il se replierait néanmoins de 3,2 % en 2010 après une chute de 8,7 % en 2009.

Stabilisation de la croissance des importations

À l'horizon de la fin 2010, la croissance des importations totales se stabiliserait (+2,0 % au deuxième trimestre puis +1,7 % et +1,6 % aux troisième et quatrième). En effet, les importations seraient portées par le redressement de la demande intérieure mais pâtiraient du ralentissement des exportations. Au total, sur l'année 2010, les importations rebondiraient sensiblement (+6,2 %) après leur chute de 2009 (-10,6 %).

Les aléas : résurgence de tensions financières, impact des mesures de réduction du déficit et soutien de l'euro au commerce extérieur

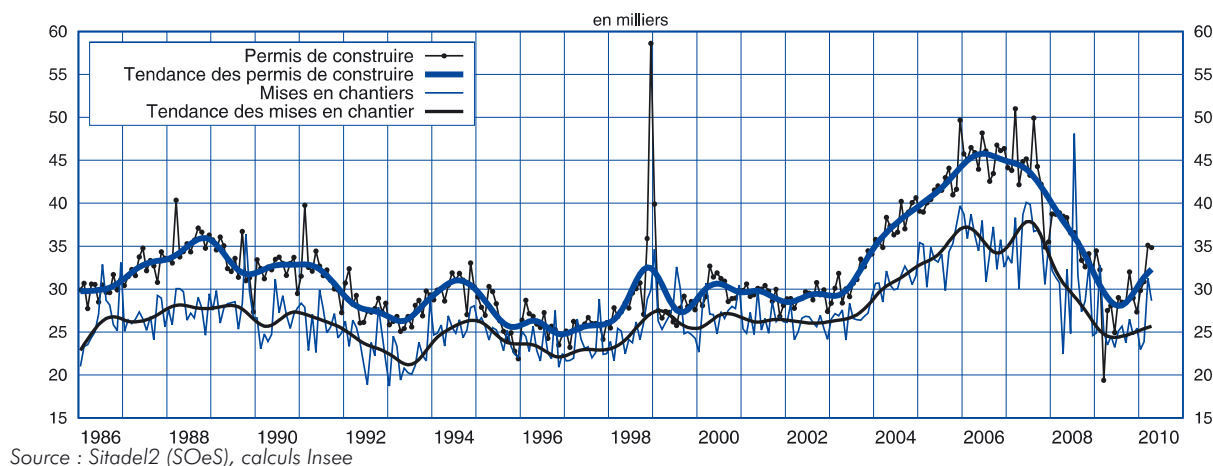
Risque de tensions financières et impact des mesures de consolidation budgétaire

Les tensions apparues sur la dette souveraine de certains pays, et les plans de redressement des comptes publics qui ont pu se dessiner dans la foulée, constituent une source d'aléas pour notre prévision. Si les tensions financières venaient à s'accroître, elles finiraient par peser sur le financement des agents économiques privés et donc sur la croissance de l'économie française. Par ailleurs, l'impact de ces plans sur la croissance, notamment via les réactions des ménages et des entreprises, est encore très incertain.

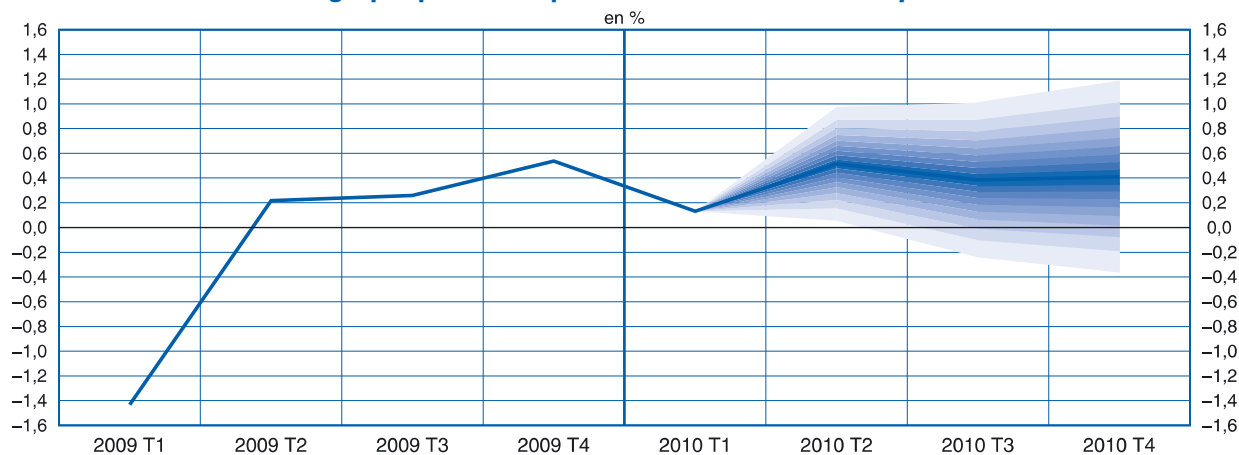
La glissade de l'euro pourrait aider à profiter du dynamisme du commerce mondial

L'euro s'est nettement déprécié depuis six mois : en termes de taux de change effectif nominal, sa baisse atteint maintenant plus de 12 %. Cette dépréciation de l'euro, a fortiori si elle devait se poursuivre, pourrait globalement permettre aux pays de la zone euro de mieux profiter du dynamisme du commerce mondial. Il en résulterait un surcroît de croissance des pays européens. ■

6 - Permis de construire et mises en chantier de logements neufs en France



7 - Le graphique des risques associé à la Note de conjoncture



Lecture : le graphique des risques retrace, autour de la prévision centrale (en trait bleu), 90 % des scénarios probables. La première bande, la plus foncée, décrit les scénarios les plus probables autour du scénario central, l'ensemble de ces scénarios ayant une probabilité totale de 10 %. La deuxième, un peu moins foncée, se décline en deux sous-bandes immédiatement au-dessus et immédiatement en dessous de la bande centrale ; elle contient les scénarios qui suivent en termes de probabilité, de telle sorte que la probabilité totale des deux premières bandes atteigne 20 % ; et ainsi de suite, en allant du centre vers l'extérieur et de la bande la plus foncée à la bande la plus claire, jusqu'à atteindre 90 % (cf. la Note de conjoncture de l'Insee de juin 2008, pages 15 à 18). On peut alors estimer que le premier résultat qui sera publié par les comptes trimestriels pour le deuxième trimestre 2010 a 50 % de chances d'être compris entre +0,3 % (bas de la cinquième bande en partant du bas) et +0,7 % (limite supérieure de la cinquième bande en partant du haut) et 90 % de chances d'être compris entre +0,1 % et +1,0 %. Aux troisième et quatrième trimestres, les intervalles de confiance à 90 % sont respectivement [-0,2 % ; +1,0 %] et [-0,4 % ; +1,2 %].

Source : Insee

Chiffres-clés : la France et son environnement international

données cjo-cvs (à l'exception des prix), moyennes trimestrielles ou annuelles, en %

	2008				2009				2010				2008	2009	2010
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Environnement international															
PIB des économies avancées	0,3	-0,1	-0,7	-1,8	-2,4	0,1	0,4	0,8	0,6	0,6	0,4	0,3	0,2	-3,6	2,2
PIB de la zone euro	0,8	-0,4	-0,5	-1,9	-2,5	-0,1	0,4	0,1	0,2	0,6	0,3	0,3	0,4	-4,1	1,1
Baril de Brent (en dollars)	97	122	115	55	45	59	68	75	76	79	75	75	97	62	76
Taux de change euro-dollar	1,5	1,6	1,5	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5	1,4	1,3	1,2	1,2	1,5	1,4	1,3
Demande mondiale adressée à la France	1,5	-0,2	-0,2	-6,0	-9,8	-1,4	4,0	4,8	3,5	2,9	2,0	1,4	1,6	-12,3	12,7
France équilibre ressources-emplois															
PIB	0,5	-0,6	-0,3	-1,7	-1,4	0,2	0,3	0,5	0,1	0,5	0,4	0,4	0,1	-2,5	1,4
Importations	1,5	-1,0	-0,2	-4,0	-6,0	-3,0	0,2	2,6	2,0	2,0	1,7	1,6	0,3	-10,6	6,2
Dépenses de consommation des ménages	-0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,4	0,3	0,9	0,0	0,0	0,3	0,3	0,5	0,7	1,2
Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM	0,4	0,4	0,7	0,6	0,5	0,7	0,8	0,7	0,1	0,4	0,4	0,4	1,6	2,6	1,8
FBCF totale	0,9	-1,6	-0,9	-2,5	-2,5	-1,3	-1,3	-1,1	-0,8	0,4	0,1	0,5	0,3	-7,0	-2,2
dont : ENF	1,9	-1,6	-0,2	-3,0	-3,4	-1,4	-1,3	-1,2	-0,9	0,6	0,2	0,7	2,2	-7,9	-2,0
Ménages	-0,4	-1,7	-2,7	-2,7	-2,4	-2,0	-1,7	-1,5	-0,7	-0,4	0,3	0,4	-2,7	-8,7	-3,2
Exportations	1,9	-2,2	-0,6	-6,6	-7,7	0,2	1,7	0,4	3,9	2,4	2,1	1,5	-0,8	-12,2	8,6
Contributions (en point)															
Demande intérieure hors stocks**	0,1	-0,3	0,0	-0,4	-0,4	0,1	0,1	0,5	-0,1	0,2	0,3	0,4	0,7	-0,5	0,7
Variations de stocks**	0,3	0,0	-0,2	-0,7	-0,8	-0,8	-0,2	0,6	-0,1	0,2	0,0	0,0	-0,3	-1,8	0,3
Commerce extérieur	0,1	-0,3	-0,1	-0,6	-0,3	0,9	0,4	-0,6	0,4	0,1	0,1	-0,1	-0,3	-0,2	0,4
France - situation des ménages															
Emploi total ⁽²⁾	63	-45	-52	-111	-143	-89	-45	22	37	26	-4	4	-145	-255	63
Salariés du secteur marchand non agricole ⁽²⁾	51	-57	-63	-121	-158	-93	-78	-7	24	8	4	15	-190	-337	51
Taux de chômage BIT France métropolitaine	7,2	7,2	7,4	7,7	8,7	9,1	9,2	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	7,7	9,5	9,5
Taux de chômage BIT France (y compris DOM)	7,6	7,6	7,8	8,1	9,0	9,5	9,6	9,9	9,9	9,9	9,9	9,9	8,1	9,9	9,9
Indice des prix à la consommation*	3,2	3,6	3,0	1,0	0,3	-0,5	-0,4	0,9	1,6	1,6	1,8	1,6	2,8	0,1	1,6
Inflation « sous-jacente »*	2,1	2,0	2,1	1,9	1,6	1,5	2,0	1,8	1,7	1,5	1,1	1,3	2,0	1,8	1,3
Pouvoir d'achat des ménages	-0,1	-0,4	-0,4	0,9	0,3	0,8	0,6	0,1	-0,1	0,4	0,3	0,4	0,3	1,6	1,1

Prévision

* Glissement annuel sur le dernier mois du trimestre.

** Les variations de stocks sont y compris acquisitions nettes d'objets de valeur.

Note de lecture : les volumes sont calculés aux prix de l'année précédente chaînés, données cvs-cjo, moyennes trimestrielles ou annuelles, en %.

Source : Insee

Retour sur la précédente prévision

Au premier trimestre 2010, l'activité a fortement ralenti : +0,1 % après +0,5 % au quatrième trimestre 2009. Ce ralentissement a été bien anticipé : nous avions prévu +0,2 % en mars. Les composantes de la croissance ont également été conformes au scénario présenté en mars, à l'exception des échanges extérieurs qui ont été plus dynamiques que prévu. Pour le deuxième trimestre 2010, les derniers indicateurs disponibles conduisent à revoir à la hausse la prévision de croissance (+0,5 % contre +0,3 % prévu en mars). Le commerce extérieur et les variations de stocks contribueraient plus fortement à la croissance. Toutefois, dans l'ensemble, le scénario reste proche de celui présenté en mars.

Comme prévu dans la note de conjoncture de mars, l'activité a nettement décéléré au 1^{er} trimestre

Au premier trimestre 2010, l'activité a nettement ralenti (+0,1 % après +0,5 %). Ce ralentissement a été bien anticipé dans la Note de conjoncture de mars (+0,2 % prévu) et l'erreur de prévision est très faible (cf. graphique 1). Le ralentissement de la production est, pour l'essentiel, imputable à la branche manufacturière et à la branche commerce. Après trois trimestres dynamiques, le redressement de la production manufacturière a marqué une pause au premier trimestre : la crois-

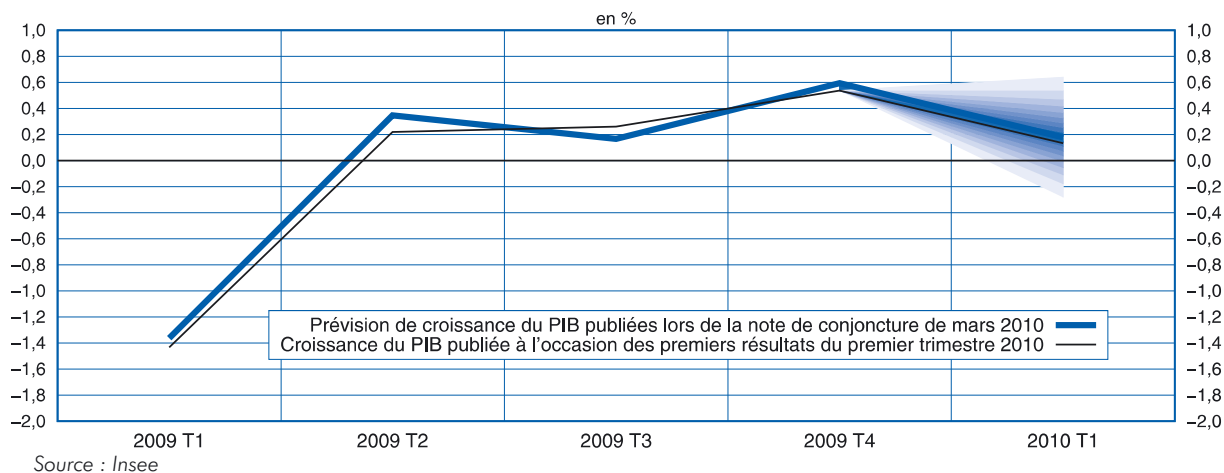
sance s'est limitée à +0,4 % (conformément à la prévision). Quant à l'activité de la branche commerce, elle s'est repliée de 0,4 % (+0,0 % prévu), après une forte croissance au quatrième trimestre 2009. Ce repli reflète la baisse de la consommation des ménages en produits manufacturés (cf. infra).

Par ailleurs, l'activité dans la construction a continué de se contracter fortement (-1,9 % contre -1,7 % prévu). Dans le bâtiment, la production est restée en repli et, dans les travaux publics, elle a été pénalisée par des températures particulièrement basses cet hiver, comme anticipé en mars. Seule la production énergétique a rebondi au premier trimestre (+3,9 % contre +2,0 % prévu), portée notamment par la forte hausse de la demande due à la rigueur de l'hiver.

La demande intérieure s'est repliée, mais les échanges extérieurs ont été plus dynamiques que prévu

Du côté de la demande, le ralentissement de l'activité s'explique par la faiblesse de la demande intérieure. Celle-ci a contribué pour -0,1 point au PIB (0,0 point prévu) : la consommation des ménages a stagné (+0,0 % contre +0,1 % prévu), grevée par la chute des dépenses en automobiles (-7,4 %, véhicules et équipements automobiles confondus). Celles-ci avaient fortement augmenté au qua-

1- Graphique des risques associé à la Note de conjoncture de mars et croissance réalisée



Retour sur la précédente prévision

trisième trimestre 2009, par anticipation de la réduction de la prime à la casse au 1^{er} janvier 2010. De plus, la consommation publique a également fortement décéléré. Enfin, comme prévu, l'investissement total a continué de se contracter (-0,8 % contre -0,9 % prévu) : le redressement de l'investissement des entreprises en produits manufacturés a été plus que compensé par la chute de l'investissement en construction.

À l'inverse, les échanges extérieurs ont surpris à la hausse, particulièrement les exportations (+3,9 % contre +1,2 % prévu) et dans une moindre mesure les importations (+2,0 % contre +0,8 %). Les exportations ont bénéficié d'un commerce mondial encore très dynamique, alors que nous anticipions un début de ralentissement. En particulier, les exportations manufacturières ont progressé de 5,2 % (contre 1,6 % anticipé en mars).

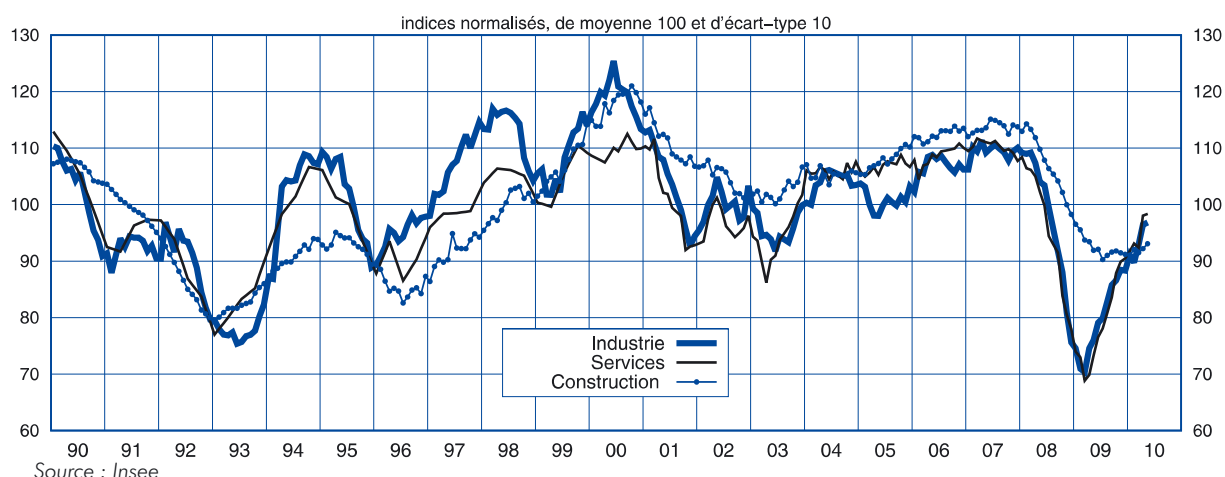
Le profil heurté des exportations ces quatre derniers trimestres s'explique principalement par la contribution des biens aéronautiques et navals : ainsi, au premier trimestre, les exportations d'Airbus ont fortement augmenté. Ces produits représentent des montants importants et leur évolution est traditionnellement volatile et difficile à anticiper, puisqu'elle dépend de la date de livraison des « grands contrats » (avions, navires...). Ces effets ont cependant peu d'impact sur l'activité totale dans la mesure où ils conduisent à des transferts entre exportations et variations de stocks.

L'économie accélérerait plus nettement au deuxième trimestre 2010

Par rapport à la note de conjoncture de mars, le scénario pour le deuxième trimestre 2010 reste globalement comparable. Toutefois la prévision de croissance est revue à la hausse (+0,5 % contre +0,3 %). Nous nous appuyons sur les derniers indicateurs, qui font état d'une accélération de l'activité : les climats des affaires dans les secteurs de l'industrie et des services, qui avaient marqué un palier au début de l'année 2010, sont repartis à la hausse ces derniers mois (cf. graphique 2). La prévision de production manufacturière est ainsi revue, en accélération (+1,5 % contre +0,4 % prévu en mars). À l'inverse, le climat des affaires dans le secteur de la construction tarde toujours à se redresser.

L'accélération de l'activité serait rendue possible par la reprise de l'investissement : l'investissement des entreprises en produits manufacturés et en services continuerait de se redresser et l'investissement en travaux publics rebondirait après avoir pâti de conditions climatiques difficiles au premier trimestre. De plus, la prévision d'exportations a été revue à la hausse pour le deuxième trimestre : le commerce mondial, quoiqu'en léger ralentissement, resterait dynamique. Enfin, la contribution des variations de stocks a été relevée de 0,2 point. Cependant, comme anticipé en mars, les dépenses de consommation des ménages stagneraient, car le contrecoup sur l'automobile ferait encore sentir ses effets. ■

2 - Climat des affaires dans les secteurs de l'industrie, de la construction et des services



Dossiers



Crise et dépendances

Vincent Lapègue
Amélie Mauroux

**Division Croissance et
Politiques Macroécono-
miques**

La crise financière a causé en 2009 dans de très nombreux pays une récession inédite depuis la fin de la seconde guerre mondiale. L'impact sur les principaux pays avancés a été lourd en termes de croissance, mais d'ampleur inégale selon les pays : de 4 points de croissance en France à 8 points au Japon.

Les difficultés du secteur bancaire survenues depuis l'été 2007 et le retour de l'aversion pour le risque de la part des prêteurs ont affecté l'ensemble des pays avancés de façon assez homogène. Mais certains pays ont été particulièrement touchés par les difficultés bancaires, le retournement du marché immobilier, ou un surcroît de prudence de la part des entreprises et des ménages. Ainsi en est-il des États-Unis et du Japon, en raison d'un durcissement des conditions d'accès au crédit pour le premier et d'un surcroît de prudence des investisseurs pour le second. Les effets de richesse ont également constitué un mécanisme majeur de transmission de la crise financière à l'activité économique, en particulier aux États-Unis et au Royaume-Uni, pays où ces effets sont traditionnellement importants.

L'interdépendance des économies a contribué à la diffusion de la crise, notamment via le commerce international, ce qui a eu tendance à répartir le poids de la crise entre les pays initialement les plus touchés et les pays dépendant le plus de leur commerce extérieur.

Les États-Unis et le Royaume-Uni, pays à l'origine de la crise financière, semblent avoir principalement pâti des effets intérieurs de la crise. En revanche, les principaux pays de la zone euro, où l'effet initial de la crise a été plus faible et assez homogène, auraient été davantage pénalisés par la diffusion de la crise. Ainsi les effets de richesse observés aux États-Unis et au Royaume-Uni se sont propagés à des pays traditionnellement peu sensibles à ce mécanisme, comme l'Allemagne et la France. De même, les conséquences de la crise ont été amplifiées dans les pays d'Europe occidentale via les effets du durcissement des conditions d'accès au crédit et de surcroît de prudence des ménages et des entreprises. Au total, les effets de la crise ont été d'autant plus élevés que les pays étaient dépendants du commerce extérieur, comme le Japon et l'Allemagne.

Symétriquement, l'interdépendance des économies a contribué à diffuser les effets stabilisateurs des interventions publiques. Ce d'autant plus que les plans de relance ont été décidés et mis en place de façon concomitante, en 2009, par les principaux pays avancés. De même que la crise s'était propagée à l'ensemble de l'économie mondiale, la diffusion des plans de relance a amplifié l'effet des plans nationaux, d'en moyenne 30 %.

Les principaux pays avancés ont traversé depuis la mi-2008 une période de récession d'ampleur inédite depuis la fin de la deuxième guerre mondiale, mais très variable selon les pays. L'interdépendance des économies a contribué à propager et répartir le poids de la crise entre les pays initialement les plus touchés et les autres, notamment via le commerce mondial. A contrario ces effets externes entre pays ont également permis d'amplifier les effets des interventions publiques pendant la crise. Le présent dossier tente d'évaluer les répercussions de la diffusion internationale de la crise et des plans de relance sur la croissance des principales économies avancées en 2009.

Dans un premier temps nous actualisons le chiffrage de l'impact de la crise sur la croissance des principales économies avancées en 2009, que nous avons présenté dans la note de conjoncture de mars 2009. Nous quantifions ainsi à l'aide du modèle multinational NiGEM les conséquences de la crise selon ses différents mécanismes de transmission. Par rapport à l'évaluation de mars 2009, nous chiffrons en outre les effets de l'intervention publique dans le cadre des plans de relance. Puis dans un second temps, nous cherchons à isoler pour chaque pays les effets de la crise interne au pays (« impacts intérieurs ») de ce qui relève d'effets importés du fait de la diffusion entre pays (« impacts externes »). Nous mettons ainsi en évidence des effets amplificateurs de la crise, et des effets stabilisateurs via les plans de relance.

La crise aurait coûté de 4 à 8 points de croissance aux principales économies avancées en 2009

Pour chiffrer l'impact de la crise sur la croissance en 2009, on décompose l'effet total de la crise selon ses différents canaux de transmission, selon la méthodologie décrite dans la Note de conjoncture de mars 2009 (cf. *Bricongne, Lapègue, Monso, 2009*). La crise a tout d'abord touché les différents pays avancés à travers une chute des actifs boursiers, souvent accompagnée d'un retournement de leurs marchés immobiliers. Cette dévalorisation du patrimoine des ménages a induit des effets de richesse négatifs plus ou moins prononcés selon les pays. Ensuite, les graves difficultés qui ont frappé le secteur bancaire des différents pays ont rendu plus difficile le financement des entreprises et des ménages, que ce soit par une élévation des primes de risque ou par un assèchement du crédit.

*Un chiffrage du coût de la crise
à partir du modèle
macroéconomique NiGEM*

Pour prendre en compte ces effets, on utilise le modèle macroéconomique multinational NiGEM du National Institute of Economic and Social Research (NIESR). L'impact de chaque mécanisme de propagation de la crise est estimé en comparant les évolutions macroéconomiques observées en 2009 à un scénario de référence de ce qu'aurait pu être la croissance si la crise financière n'avait pas eu lieu depuis juillet 2007 (cf. *annexe méthodologique*). Par rapport au chiffrage réalisé en mars 2009, on dispose désormais des données relatives à l'ensemble de l'année 2009. L'impact des plans de soutien publics à l'activité décidés fin 2008 et mis en œuvre en 2009 n'avait également pas été pris en compte dans l'étude précédente. Le chiffrage est complété par le traitement d'effets non pris en compte par le modèle, telles les restrictions de crédit qui ne passent pas par une élévation du coût du financement, ou des effets mal traités par les modèles en période de crise, comme certains changements de comportement des agents : désendettement des ménages, surcroît de prudence des entreprises au moment de prendre leurs décisions d'investissement.

Les difficultés d'accès au financement, son coût plus élevé ainsi qu'un surcroît de prudence des agents ont fait reculer l'investissement en 2009

En temps de crise, la contraction des débouchés pèse sur les dépenses d'investissement des entreprises. À ces mécanismes habituels, la crise actuelle a ajouté des contraintes financières. En effet, les difficultés éprouvées par le secteur bancaire à partir de l'été 2007 se sont traduites par des restrictions de crédit et par une hausse du coût du financement, ainsi que par le retour de l'aversion pour le risque de la part des prêteurs. Enfin, la gravité exceptionnelle de la crise actuelle semble avoir rendu les entreprises et les ménages plus prudents dans leurs décisions d'investissement.

Le relèvement du coût du financement a affecté l'investissement de l'ensemble des pays

Le Japon pénalisé par un surcroît de prudence des entreprises et les États-Unis par un assèchement de l'offre de crédit

À l'exception du Japon, les principales économies ont toutes été très fortement touchées par la hausse des primes de risque sur les marchés obligataires ou actions pour les entreprises et des primes liées aux crédits au logement pour les ménages. La hausse des primes de risque demandées par les prêteurs suite à la crise de subprimes aurait coûté entre 2 et 2,5 points de croissance en 2009 (cf. tableau 1).

En raison des difficultés rencontrées par le secteur bancaire depuis la crise des subprimes en 2007, les ménages et les entreprises font également face à un durcissement des conditions d'octroi du crédit, s'ajoutant à l'élévation du coût du financement déjà évoqué : c'est notamment ce que relèvent les enquêtes menées auprès des banques américaines par la FED et de la zone euro par la BCE. Cet assèchement de l'offre de crédit n'est pas capté par le modèle et il n'est donc pas possible d'isoler son impact de celui d'autres canaux de transmission spécifiques à la crise actuelle, comme le surcroît de prudence des entreprises au moment de prendre leur décision d'investissement face à la gravité exceptionnelle de la crise. Ces deux facteurs sont à l'origine de la sur-réaction de l'investissement au cycle économique qui n'est pas expliquée par le modèle NiGEM.

La croissance japonaise a ainsi été fortement grevée en 2009 par cette sur-réaction de l'investissement au cycle économique (-3,9 points). Le système bancaire japonais ayant été relativement épargné par les conséquences directes de la crise des subprimes, cette sur-réaction peut s'interpréter comme un surcroît de prudence de la part des entreprises. La sur-réaction de l'investissement à la crise semble égale-

Tableau 1

Effet total de la crise et de ses différents canaux de transmission

Impact sur la croissance en points de PIB

	Zone euro	France	Allemagne	Italie	Espagne	États-Unis	Royaume-Uni	Japon
Effet total de la crise en 2009	-5,9	-4,1	-6,8	-6,1	-4,6	-5,0	-7,0	-8,3
dont								
Coût de financement	-1,5	-1,5	-1,3	-1,7	-1,5	-0,9	-0,9	-0,9
dont politique monétaire	1,1	1,0	1,2	0,7	1,1	1,3	1,4	-0,2
dont prime de risques	-2,6	-2,5	-2,6	-2,4	-2,6	-2,2	-2,3	-0,7
Sur-réaction de l'investissement	-1,1	-0,7	-1,4	-0,5	-0,7	-3,8	-1,6	-3,9
Effets richesse	-0,7	-0,6	-0,6	-0,7	-0,8	-1,9	-1,4	-0,9
Sur-réaction de la consommation	-0,6	-0,3	-0,2	-0,6	-1,5	0,1	-1,6	0,0
Déstockage	-1,1	-1,7	-0,9	-0,6	-0,4	-1,1	-1,3	-0,6
Sur-réaction du commerce extérieur	-2,2	-0,9	-4,1	-2,4	-0,4	1,2	-2,1	-2,2
Prix du pétrole et taux de change	0,4	0,6	0,7	0,1	0,2	0,4	1,1	-1,2
Politique budgétaire	0,8	1,0	1,1	0,3	0,6	1,1	1,0	1,5

N. B. : les stabilisateurs automatiques sont directement incorporés dans le modèle NiGEM, et donc leur impact sur l'activité n'est pas isolé en tant que tel dans cette étude. Pour la France, le plan de relance pour 2009 comprenait 13 milliard d'euros de mesures de trésorerie (0,6 point de PIB) qui ne sont pas prises en compte ici.

Source : calculs des auteurs à partir du modèle NiGEM

Les troubles du secteur bancaire et le surcroît de prudence des entreprises responsables de la chute de l'investissement des entreprises aux États-Unis

ment avoir joué à plein aux États-Unis (-3,8 points), en lien cette fois-ci avec une exposition plus forte et plus précoce à la crise financière, qui a pu occasionner des restrictions de crédit bancaire plus marquées que dans d'autres pays.

Il est possible d'évaluer les répercussions des troubles bancaires, c'est-à-dire du renchérissement du financement et de l'assèchement de l'offre de crédit, ainsi que celles du surcroît de prudence des agents. Pour cela, nous sommes les effets de la hausse du coût du financement et les effets spécifiques de sur-réaction de l'investissement non captés par le modèle. Les pays européens auraient été relativement moins touchés en 2009 par l'ensemble de ces canaux que les États-Unis et le Japon, soit entre -3 et -4 points de croissance contre -6 points environ pour les États-Unis (cf. graphique 1).

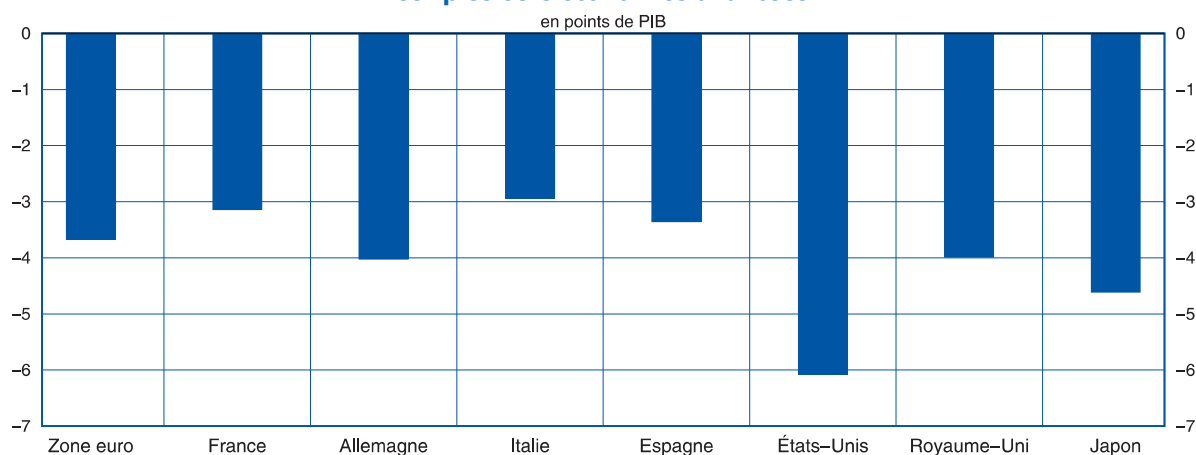
Les effets de richesse ont été particulièrement marqués aux États-Unis et au Royaume-Uni

Aux prémices de la crise, les marchés immobiliers et boursiers se sont retournés dans de nombreux pays et notamment dès l'été 2006 aux États-Unis. Ceci a affecté les ménages des pays dans lesquels les effets de richesse sont traditionnellement les plus forts. Ces effets traduisent l'influence du patrimoine des ménages sur leur consommation. Ils ont été d'autant plus élevés dans les pays où la dévalorisation du patrimoine des ménages a été marquée et où le comportement des ménages est sensible en général aux effets de richesse.

Des effets de richesse aux conséquences très négatives aux États-Unis et au Royaume-Uni...

Ces deux conditions ont été remplies particulièrement aux États-Unis et au Royaume-Uni, dont les marchés immobiliers se sont effondrés et où les ménages pouvaient gager plus facilement la valeur de leurs logements pour emprunter. Les effets de richesse liés au patrimoine financier ont également joué dans ces pays où le système de retraites par capitalisation rend les pensions plus sensibles à la dévalorisation des actifs boursiers (cf. Aviat et al., 2007). L'impact estimé est très négatif, respectivement de -1,9 point aux États-Unis et -1,4 point au Royaume-Uni (cf. tableau 1). Les autres pays étudiés ont également été touchés par les effets de richesse en 2009 (entre -0,6 et -0,9 point) alors que leur consommation est traditionnellement peu sensible aux variations de patrimoine, mais plutôt via des effets de diffusion indirects (cf. infra).

1 - Impact estimé des troubles bancaires et du surcroît de prudence des agents sur plusieurs économies avancées



Source : calculs des auteurs à partir du modèle NiGEM

Un fort ajustement de la consommation en Espagne et au Royaume-Uni, où les ménages étaient très endettés avant la crise

... amplifiés par la réaction de la consommation au Royaume-Uni et en Espagne

La consommation des ménages en Espagne et au Royaume-Uni a baissé nettement plus fortement que ne permettraient de l'expliquer la baisse du pouvoir d'achat et les effets de richesse. Cette part inexpliquée de la demande intérieure peut être imputée à des effets non pris en compte par le modèle NiGEM : nouvelles restrictions dans l'octroi de crédits à la consommation ou dégradation de la confiance face à la montée du chômage et à la crise financière. Ces effets sont très élevés au Royaume-Uni (-1,6 point, cf. tableau 1) et en Espagne (-1,5 point) : ceci n'est pas surprenant dans la mesure où les ménages étaient fortement endettés avant la crise, et où ils ont été en 2009 particulièrement exposés au durcissement des conditions de crédit, au logement et à la consommation, et ont donc dû réduire leur consommation pour se désendetter.

La France et le Royaume-Uni ont pâti d'un déstockage massif

Les entreprises, confrontées à la chute de leurs ventes et à l'abondance des stocks qui en a résulté, ont ajusté leur production à la baisse et écoulé leurs stocks, en particulier dans le secteur automobile. Ce déstockage massif en 2009 a été particulièrement pénalisant pour l'activité en France (-1,7 point, cf. tableau 1), au Royaume-Uni (-1,3 point) et aux États-Unis (-1,1 point).

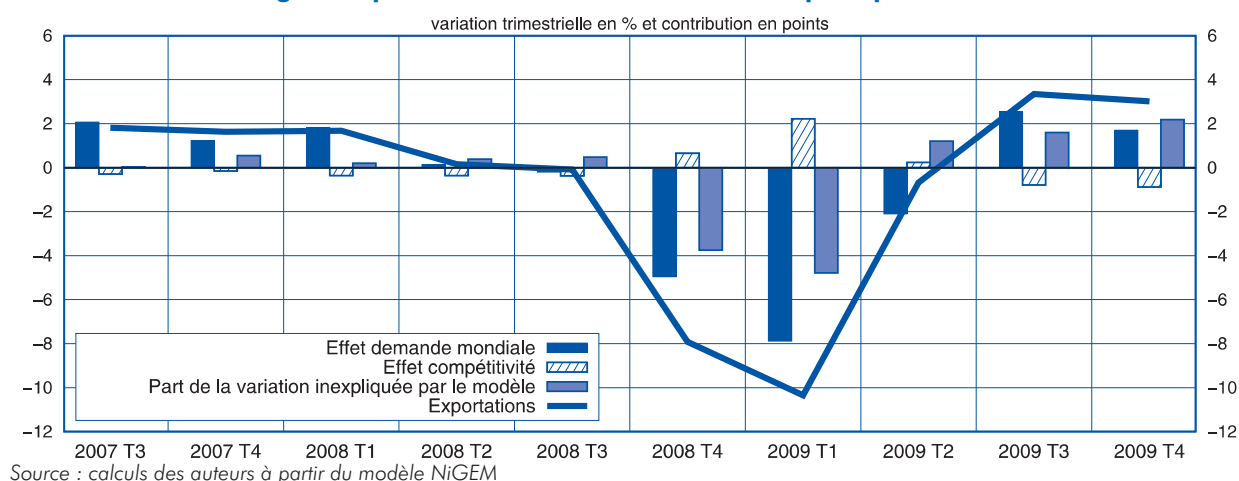
Une sur-réaction du commerce extérieur à la baisse de la demande mondiale a amplifié les effets de la crise en Allemagne

Les exportations allemandes ont sur-réagi à la contraction du commerce international

L'effet de la crise sur le commerce extérieur s'est fait sentir à travers des importations plus faibles et une contraction des échanges mondiaux au quatrième trimestre 2008 et au premier trimestre 2009. La baisse d'activité qui en a découlé dans les pays exportateurs a contribué à la diffusion de la crise.

Les exportations de l'Allemagne ont en outre chuté plus fortement que la demande de ses partenaires commerciaux (cf. graphique 2). Étant donné le poids des exportations dans le PIB allemand (47 %), cette sur-réaction a largement contribué à y amplifier l'effet de la crise. Les répercussions sur la croissance allemande en 2009 ont été très importantes, de l'ordre de -4 points de croissance. L'Allemagne a perdu des parts de marché au niveau mondial en 2009, malgré des gains de compétitivité dus à la dépréciation de l'euro par rapport au dollar au dernier trimestre 2008 et au premier trimestre 2009. Les secteurs de spéciali-

2 - Allemagne : exportations et contributions de leurs principaux déterminants



Une forte chute des importations américaines, en sur-réaction à la baisse de la demande intérieure

sation de ses exportations, les biens d'équipement et l'automobile, ont été en effet particulièrement touchés au plus fort de la crise. De façon symétrique, à partir du deuxième trimestre 2009 les exportations allemandes ont fortement réagi à la reprise du commerce mondial : les spécificités allemandes et les mesures de primes à la casse de ses partenaires commerciaux ont favorisé un tel rebond.

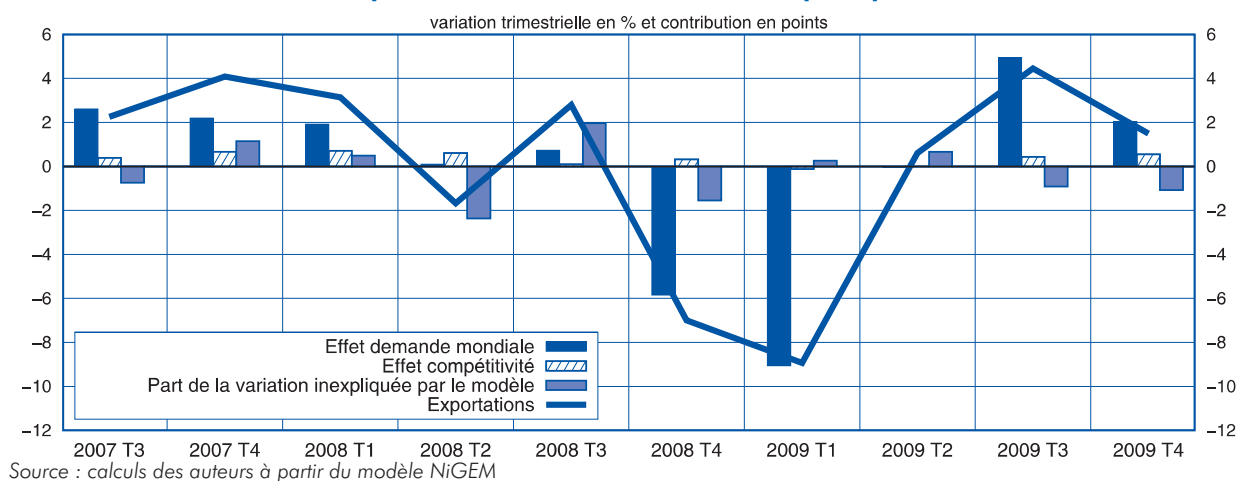
Les États-Unis, au contraire, ont amélioré leur balance commerciale en 2009, leurs importations ayant plus fortement chuté que leurs exportations (cf. graphique 3 et 4). Les importations ont baissé plus fortement que la baisse de leur demande intérieure ne le laissait attendre alors les exportations ont suivi les variations de la demande mondiale. Au total, les États-Unis ont bénéficié de l'ajustement de leur commerce extérieur aux variations de la demande mondiale et de leur demande intérieure : contrairement aux autres pays avancés, le commerce extérieur a contribué positivement à la croissance américaine en 2009 (+1,2 point, cf. tableau 1).

La croissance des principales économies avancées a bénéficié de la baisse des prix du pétrole en 2009 et, à l'exception du Japon, des variations de taux de change

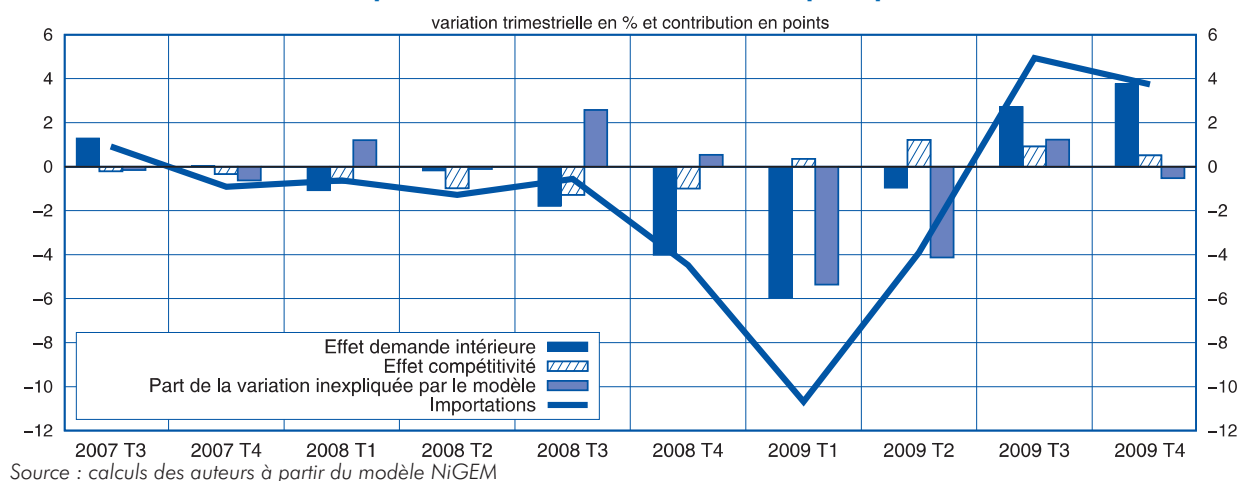
La baisse du prix du pétrole a soutenu l'activité

Le prix du pétrole est resté compris entre 70 \$ et 80 \$ à partir de la mi-2009, un niveau très inférieur à celui d'avant la crise, ce qui a contribué à atténuer quelque peu les effets de la crise. En effet, entre 2007 et la mi-2008, le pétrole s'était for-

3 - États-Unis : exportations et contributions de leurs principaux déterminants



4 - États-Unis : importations et contributions de leurs principaux déterminants



tement renchéri sous l'effet d'une hausse soutenue de la demande mondiale, jusqu'à atteindre le niveau historique de 147 \$ le baril en juillet 2008. Avec l'entrée en crise, les cours ont rapidement et fortement chuté, descendant à 40 \$ à la fin 2008, en grande partie en réponse à la diminution de la demande mondiale. Cette baisse des prix du pétrole en 2008 puis leur stabilisation en 2009 entre 70 \$ et 80 \$ ont eu des effets positifs sur les principaux pays avancés en diminuant la facture énergétique des entreprises et des ménages.

Les variations de taux de change en 2009 ont joué un rôle favorable au Royaume-Uni mais ont pénalisé le Japon

La dépréciation de la livre sterling et, dans une moindre mesure, celle de l'euro par rapport au dollar au premier trimestre 2009 ont eu un effet positif sur la compétitivité des pays européens. L'impact conjugué des variations de change et d'un prix du pétrole plus bas a largement bénéficié au Royaume-Uni (+1,1 point, cf. tableau 1), à l'Allemagne (+0,7 point) et à la France (+0,6 point). Au contraire, l'appréciation du yen entre avril et décembre 2009 a eu un impact négatif au Japon, accentuant l'effet de la crise.

Les politiques publiques ont soutenu l'activité en 2009

La baisse des taux directeurs aurait apporté environ 1 point de croissance aux États-Unis, au Royaume-Uni et en zone euro

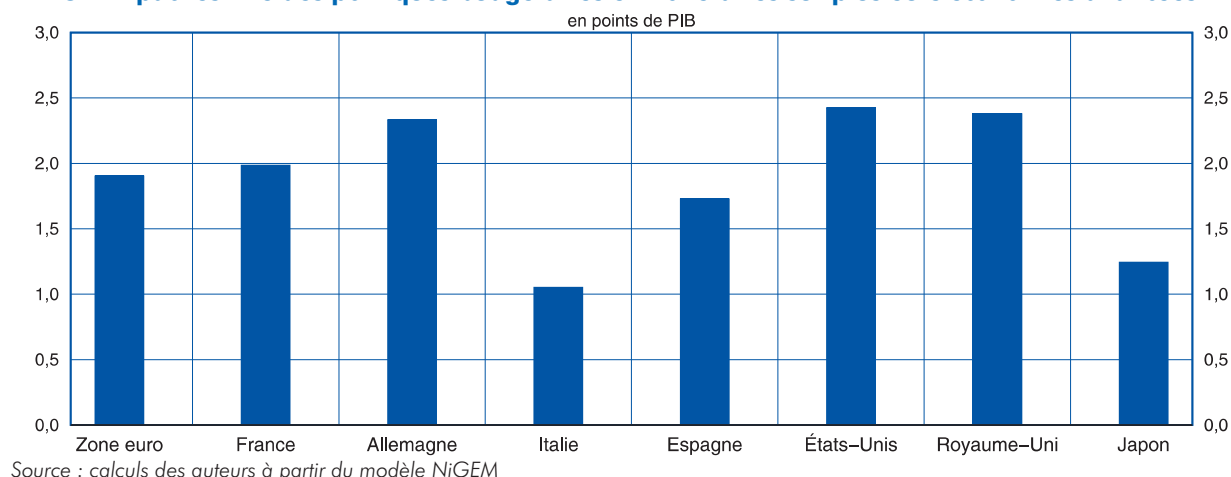
Dès les premières difficultés liées à la crise des subprimes à l'été 2007, les banques centrales ont contribué à stabiliser le système financier à travers des politiques traditionnelles de baisse des taux d'intérêt ou moins traditionnelles (« assouplissement quantitatif »). Concernant les politiques traditionnelles, la baisse des taux directeurs aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans la zone euro aurait bien joué leur rôle protecteur en 2009. Ainsi, l'intervention des banques centrales aurait permis d'atténuer d'environ 1 point les effets de la hausse du coût du financement (cf. tableau 1).

Les plans de soutien budgétaires ont amplifié l'impact des stabilisateurs automatiques

Les plans publics de soutien à l'activité décidés fin 2008 et mis en œuvre en 2009 ont également permis d'atténuer les effets de la crise. D'ampleur comparable en Europe (cf. Fournier, Leblanc, Mauro, 2009), ils ont reposé sur une hausse des dépenses publiques et, selon les pays, sur des mesures fiscales (réductions d'impôt, baisse de TVA...) ou sur des aides directes (prolongation des indemnités chômage, primes à la casse...), qui ont amplifié l'effet contra-cyclique des stabilisateurs automatiques⁽¹⁾. Les plans de relance auraient permis de réduire l'impact de la crise à hauteur de 1 point de croissance dans tous les pays étudiés, à l'exception de l'Italie et de l'Espagne où les effets ont été plus faibles (cf. tableau 1).

(1) Les stabilisateurs automatiques sont directement incorporés dans le modèle NiGEM, et donc leur impact sur l'activité n'est pas isolé en tant que tel dans cette étude.

5 - Impact estimé des politiques budgétaires et monétaires sur plusieurs économies avancées



Une intervention publique d'autant plus efficace qu'elle a pu combiner les leviers budgétaire et monétaire

Au total, les pays les plus affectés par la crise en 2009 ont été le Japon, le Royaume-Uni et l'Allemagne

Les États-Unis et la France apparaissent comme relativement épargnés

Ce chiffrage de l'impact des interventions publiques est néanmoins particulièrement fragile car cet impact est calculé à partir de l'effet multiplicateur habituel de la dépense publique sur l'activité. Or, cet effet multiplicateur peut avoir été plus élevé qu'à l'accoutumée, s'il a permis aux ménages et aux entreprises, confrontés à des contraintes de crédit, de financer des dépenses qu'ils n'auraient pas pu effectuer autrement. À l'inverse, la forte dégradation des finances publiques entraînée par la crise peut avoir incité certains ménages à compenser l'accroissement des dépenses publiques par une hausse de leur taux d'épargne.

Au total, les politiques budgétaires ainsi que la baisse des taux d'intérêt directs auraient soutenu l'activité dans les principales économies avancées, de 1,7 à 2,4 points de croissance en 2009 dans les pays qui ont pu jouer sur ces deux leviers au plus fort de la crise (cf. graphique 5). Ce n'est pas le cas de l'Italie et du Japon, qui n'auraient bénéficié de ces mesures qu'à hauteur de 1 point de croissance environ.

Les pays les plus affectés par la crise sont, en définitive, le Japon (-8,3 points de croissance, cf. tableau 1), l'Allemagne, et le Royaume-Uni. Les économies allemande et japonaise ont surtout été pénalisées par leur dépendance au commerce international. Le Royaume-Uni, dont le secteur bancaire a été particulièrement frappé par la crise financière et le retournement de son marché immobilier, et dont les ménages étaient très fortement endettés avant la crise, aurait perdu 7 points de croissance.

A contrario, les États-Unis, dont l'effondrement du marché immobilier a déclenché la crise, ont subi l'un des impacts les plus faibles en 2009 (-5 points). Cela s'explique notamment par un poids déjà lourd de la crise en 2008 du fait d'une entrée en crise plus précoce, par la surréaction des importations et par l'ampleur des dépenses publiques engagées en réponse à la crise durant l'année 2009. La France a également connu en 2009 un impact plus faible que les autres pays avancés. Par rapport aux autres pays étudiés, elle a bénéficié de sa moindre exposition au commerce extérieur et du maintien de ses exportations, d'une crise immobilière moins marquée, d'un endettement moins élevé des ménages et des entreprises durant les années précédant la crise, de la relative résistance de la demande intérieure en 2009 ainsi que des effets du plan de relance. Au total, elle aurait été relativement épargnée du fait de son absence de handicaps spécifiques dans cette crise financière puis économique (cf. Fournier, Leblanc, Mauro, 2009).

Les impacts de la crise, initialement très différents selon les pays, ont convergé sous l'effet du commerce international

L'interdépendance des économies a contribué à la diffusion de la crise, notamment via le commerce international. Ce mécanisme de propagation internationale a réparti le poids de la crise entre les pays initialement les plus touchés et les pays dépendant le plus de leur commerce extérieur. On cherche maintenant à évaluer quelle est, pour chaque pays, la part du poids de la crise imputable à sa diffusion. Les canaux de transmission de la crise qui ont le plus contribué à répartir le poids de la crise entre pays sont les effets de richesse et la sur-réaction de l'investissement. Au contraire, la diffusion des effets des plans de relance a joué un effet stabilisateur en 2009.

On isole pour chaque pays les répercussions nationales de la crise et les effets de sa propagation

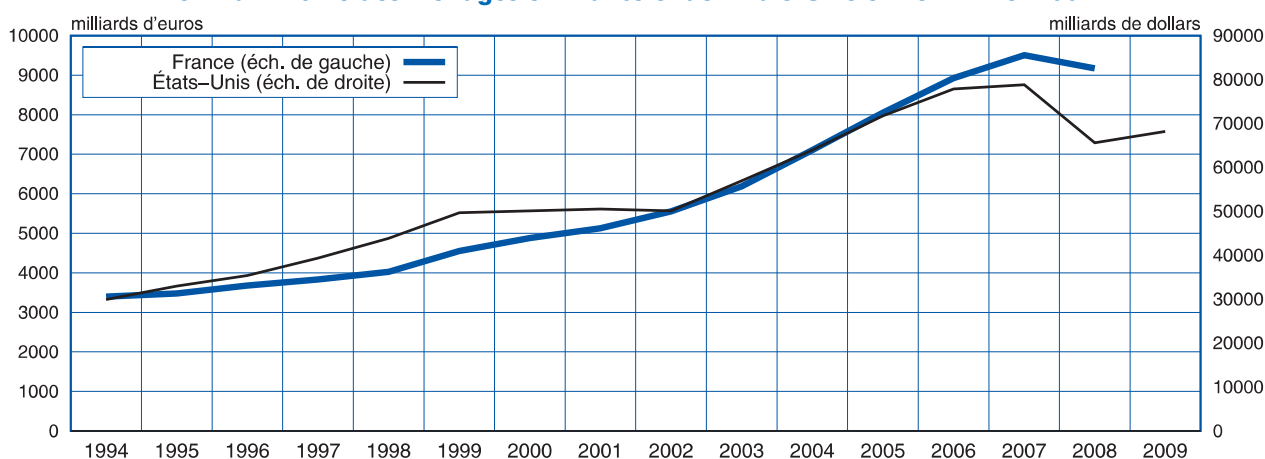
Pour chacun des pays étudiés, on isole la part du coût de la crise estimé avec NiGEM liée aux spécificités nationales, comme un éventuel retournement du marché immobilier, et l'effet du plan de relance mis en place dans le pays (« effets intérieurs »). Cela permet de chiffrer par différence les effets importés des autres pays (« effets externes »), transitant notamment par le canal du commerce exté-

rieur (baisse de la demande mondiale, sur-réaction du commerce extérieur, mouvements de change).

La diffusion des effets de richesse américains et britanniques a amplifié l'effet de la crise dans des pays traditionnellement peu sensibles aux effets de richesse

Les ménages aux États-Unis et au Royaume-Uni sont traditionnellement sensibles aux variations de leur patrimoine immobilier et financier. Ces deux pays ayant subi un retournement de leurs marchés immobiliers et bancaires, l'impact intérieur des effets de richesse y est très négatif, respectivement de -1,7 point pour les États-Unis et -1,0 point pour le Royaume-Uni (cf. diagonale tableau 2). A contrario, les effets de richesse intérieurs s'avèrent bien plus faibles en France (-0,2 point) et ce bien que le patrimoine des ménages français ait baissé en 2008, pour la première fois depuis la création de la série en 1978 (cf. graphique 6). Ce résultat traduit la moindre influence de la valorisation du patrimoine des ménages français sur leurs dépenses de consommation.

6 - Patrimoine des ménages en France et aux États-Unis entre 1994 et 2009



Sources : Insee et Flows of Funds, Federal Reserve

Tableau 2

Impact estimé de la crise sur la croissance passant par des effets de richesse intérieurs et importés dans plusieurs économies avancées

Impact sur la croissance en points de PIB

Pays ou zones d'origine des effets de richesse	Effets sur la croissance des pays ou zone considérés							
	Zone euro	France	Allemagne	Italie	Espagne	États-Unis	Royaume-Uni	Japon
Zone euro	-0,4	-0,3	-0,3	-0,5	-0,5	-0,1	-0,2	-0,1
dont France	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
dont Allemagne	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0
dont Italie	-0,1	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
dont Espagne	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0
États-Unis	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-1,7	-0,2	-0,2
Royaume-Uni	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,9	0,0
Japon	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,6
Monde	-0,7	-0,6	-0,6	-0,7	-0,8	-1,9	-1,4	-0,9

Lecture : Les effets de richesse négatifs en France liés à la crise (ligne) ont eu un impact estimé à -0,1 point sur la croissance de la zone euro en 2009. L'impact intérieur (diagonale) des effets de richesse en France est chiffré à -0,2 point de croissance. Il s'agit de la répercussion des effets de richesse liés à la crise en France sur la croissance française. La croissance en France (colonne) a pâti des effets de richesse négatifs en Allemagne (-0,1 point). L'effet sur la croissance française (colonne) des effets de richesse totaux dans le monde liés à la crise est chiffré à -0,6 point. Cet effet total des effets de richesse lié à la crise n'est pas un effet monde complet car tous les pays ne sont pas modélisés explicitement ou avec le même degré de précision dans NiGEM. C'est notamment le cas de la Chine. Il s'agit toutefois de pays dont les marchés financiers sont relativement peu développés et où les effets de richesse doivent donc être faibles.

Source : calculs des auteurs à partir du modèle NiGEM

Crise et dépendances

Transmission des effets de richesse des pays anglo-saxons vers la zone euro

L'impact total des effets de richesse calculés précédemment pour les pays de la zone euro (cf. tableau 1) est dû en grande partie à la transmission d'effets de richesse négatifs venant des États-Unis et du Royaume-Uni, notamment via le commerce international (cf. tableau 2). Ainsi, la diffusion des effets venant de ces deux pays compte pour la moitié de l'impact total estimé pour la France (- 0,3 point sur -0,6 point). De même, l'Allemagne, qui n'a pourtant pas connu de crise immobilière, a subi les répercussions des effets de richesse étrangers, à concurrence de -0,4 point de croissance.

Les difficultés du secteur bancaire et un surcroît de prudence des entreprises aux États-Unis et dans le reste du monde se sont propagés à l'Europe

Aux États-Unis et au Japon, l'impact très marqué de la sur-réaction de l'investissement tient principalement aux spécificités des pays pendant la crise (cf. diagonale tableau 3). Dans les pays d'Europe, ces effets internes sont plus faibles, ce qui indique que la hausse des primes de risque et les restrictions de crédit y ont été relativement moins pénalisantes et que les comportements des entreprises et des ménages n'ont pas particulièrement changé pendant la crise. Le poids des troubles bancaires et du surcroît de prudence estimé précédemment y est donc en grande partie imputable à des effets importés des États-Unis et du reste du monde. La diffusion des effets des troubles bancaires et du surcroît de prudence dans les décisions d'investissement est très importante dans les pays initialement peu touchés : l'effet propre est ainsi doublé en moyenne du fait de cette propagation. En France, en Allemagne et au Royaume-Uni, la diffusion a ajouté à l'effet intérieur de la crise presque -2 points de croissance en 2009.

La concomitance des plans de relance a amplifié leur impact

Les plans de relance nationaux ont soutenu l'activité en 2009...

L'effet intérieur des plans de relance sur la croissance des pays étudiés a été plus ou moins marqué selon les montants engagés, les types de mesures prises et l'importance des effets multiplicateurs de l'investissement public et de la fiscalité propre à chaque pays (cf. Spilimbergo et al. , 2009). L'impact intérieur des plans de relance nationaux a été important au Japon et aux États-Unis, de l'ordre de 1 point (cf. diagonale du tableau 4). En France, l'impact des mesures passant par

Tableau 3

Impact estimé de la crise sur la croissance passant par les troubles bancaires intérieurs et importés et par un surcroît de prudence des agents nationaux et des principaux pays avancés

Impact sur la croissance en points de PIB

Pays ou zones d'origine de la sur-réaction de l'investissement	Effets sur la croissance des pays ou zone considérés							
	Zone euro	France	Allemagne	Italie	Espagne	États-Unis	Royaume-Uni	Japon
Zone euro	-2,5	-2,1	-2,8	-2,1	-2,5	-0,3	-0,7	-0,4
dont France	-0,4	-1,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
dont Allemagne	-1,1	-0,5	-2,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,4	-0,2
dont Italie	-0,4	-0,1	-0,1	-1,6	-0,1	0,0	-0,1	0,0
dont Espagne	-0,3	-0,1	-0,1	0,0	-1,8	0,0	-0,1	0,0
États-Unis	-0,5	-0,4	-0,5	-0,3	-0,3	-5,2	-0,5	-0,5
Royaume-Uni	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-2,2	-0,1
Japon	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-3,5
Monde	-3,8	-3,2	-4,1	-3,0	-3,5	-6,0	-4,0	-4,6

Lecture : Les troubles bancaires et le surcroît de prudence des agents en France (ligne) ont eu un impact estimé à - 0,4 point sur la croissance de la zone euro en 2009. L'impact intérieur (diagonale) des troubles bancaires et du surcroît de prudence des agents en France est chiffré à - 1,4 point de croissance. Il s'agit de l'impact des troubles bancaires et du surcroît de prudence des agents en France sur la croissance française. La croissance en France (colonne) a pâti des troubles bancaires et du surcroît de prudence des agents en Allemagne (- 0,5 point). L'effet sur la croissance française (colonne) des troubles bancaires et du surcroît de prudence des agents dans le monde liés à la crise est chiffré à - 3,2 points.

Source : calculs des auteurs à partir du modèle NiGEM

des aides directes (réductions d'impôt, transferts sociaux) ou indirectes (prime à la casse) est estimé avec NiGEM à 0,7 point de croissance. En Allemagne, l'impact du plan de relance et de l'important dispositif de prime à la casse est de l'ordre de 0,8 point de croissance.

... et leur impact a été amplifié par leur concomitance

Soutenir la demande intérieure d'un pays contribue à maintenir le niveau de ses importations et donc à soutenir l'activité de ses partenaires commerciaux. La concomitance des plans de relance dans le monde a ainsi amplifié leurs effets. De même que la crise s'était propagée à l'ensemble de l'économie mondiale, les effets des plans de relance se sont diffusés d'un pays à l'autre. Les effets externes des plans de relance étrangers sur chaque pays ou zone étudiés sont estimés entre 0,1 à 0,4 point de croissance. En moyenne, les effets importés de l'intervention publique mondiale en réaction à la crise sont de l'ordre de 30 % de l'effet intérieur des plans nationaux, d'après nos estimations.

Pour une économie donnée, la taille de ces effets exportés et le nombre de pays touchés sont cohérents avec le degré d'intégration économique. Ainsi, le plan allemand aurait eu un effet de relance sur la France d'environ +0,2 point, tandis que le plan de relance français se serait diffusé à l'Allemagne à raison d'environ +0,1 point. Les deux plans allemands et français expliqueraient à eux seuls la quasi-totalité des effets de l'intervention publique dans la zone euro prise dans son ensemble. C'est le plan de relance américain qui aurait eu les répercussions externes les plus larges, contribuant à la croissance de tous les pays étudiés.

Un chiffrage néanmoins fragile car restreint aux plans de relance des pays modélisés par NiGEM

Néanmoins, le plan de relance chinois n'est pas pris en compte spécifiquement par le modèle NiGEM, de même que ceux des autres pays qui ne sont pas modélisés explicitement ou avec autant de précision que les pays étudiés. L'effet externe total des plans publics de relance dans le monde est donc vraisemblablement sous-estimé, ce qui pourrait expliquer le faible impact calculé avec NiGEM des plans étrangers sur la croissance des États-Unis en 2009 (+0,1 point).

Tableau 4

Impacts intérieurs et externes estimés de l'intervention publique liée pour chaque pays à son plan de relance national et à ceux des principaux pays avancés

Impact sur la croissance en points de PIB

Pays ou zone où a lieu l'intervention publique liée à un plan de relance	Effets sur la croissance des pays ou zone considérés							
	Zone euro	France	Allemagne	Italie	Espagne	États-Unis	Royaume-Uni	Japon
Zone euro	0,6	0,8	0,9	0,2	0,5	0,1	0,2	0,1
dont France	0,2	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
dont Allemagne	0,4	0,2	0,8	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
dont Italie	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
dont Espagne	0,1	0,0	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0
États-Unis	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	1,0	0,1	0,1
Royaume-Uni	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0
Japon	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1
Monde	0,8	1,0	1,1	0,3	0,6	1,1	1,0	1,5

Lecture : l'intervention publique en France liée à la crise (ligne) a un effet estimé à 0,2 point sur la croissance de la zone euro en 2009. L'impact intérieur (diagonale) de l'intervention publique en France est de l'ordre de 0,7 point de croissance. Il s'agit des répercussions de l'intervention publique liée au plan de relance français sur la croissance en France. La croissance française (colonne) a bénéficié en 2009 de l'intervention publique en Allemagne (+0,2 point). L'effet total sur la croissance française (colonne) de l'intervention publique liée aux plans de relance dans le monde^[1] est chiffré à 1 point.

[1] La même remarque que précédemment s'applique. Les effets de l'intervention publique dans le cadre des plans de relance des pays qui ne sont pas modélisés explicitement ou avec autant de précision que les pays étudiés ne sont pas isolables de l'impact des canaux de transmission de la crise, comme par exemple les modifications du comportement de consommation des ménages. L'effet total des plans de relance est incomplet.

Source : calculs des auteurs à partir du modèle NiGEM

Les plans de relance ont été amplifiés à hauteur de 30 %

Les États-Unis et le Royaume-Uni ont principalement pâti de l'impact intérieur de la crise...

L'ampleur des effets domestiques de la crise est bien plus importante dans les pays « originateurs », États-Unis et Royaume-Uni, qu'ailleurs au sein des pays avancés. L'impact négatif initial y est de l'ordre de 6 points de PIB en 2009, soit environ 3 points de plus que dans les grands pays de la zone euro et 2 points de plus qu'au Japon (cf. tableau 5). Entre les principaux pays de la zone euro, l'effet initial de la crise varie peu, ce qui suggère des chocs initiaux d'ampleur relativement proches (Fournier, Leblanc, Mauro, 2009). L'Espagne semble plus touchée que ses voisins européens, du fait de l'effondrement de son marché immobilier.

... alors que les pays européens et le Japon ont été pénalisés par des effets importés de la crise d'autant plus élevés que leur économie est dépendante du commerce extérieur

Ces différences d'impact entre les pays à l'origine de la crise financière et les autres s'estompent voire s'annulent lorsque l'on prend en compte les effets de contagion liés au commerce extérieur. L'impact de ces effets s'avère même positif pour les États-Unis, dont les importations ont chuté au-delà de ce que laissait attendre la faiblesse de la demande intérieure sur l'ensemble de l'année 2009. L'impact sur l'activité du Royaume-Uni est également limité, de l'ordre de -2 points de croissance, le Royaume-Uni ayant bénéficié de la dépréciation de la livre sterling. Ces deux pays ont ainsi exporté la crise vers les autres pays, en particulier à destination des pays les plus dépendants du commerce extérieur comme l'Allemagne ou le Japon. L'impact chiffré y est le plus lourd (-5,6 et -5,7 points de PIB respectivement), le Japon ayant en outre été pénalisé par une importante appréciation du yen en 2009.

Le commerce extérieur a diffusé les effets positifs des politiques de relance

Symétriquement, l'interdépendance des économies a également contribué à propager les effets des plans de relance, décidés de façon concomitante en 2009 par les principaux pays avancés. L'Italie a bénéficié des effets importés des plans étrangers, alors que son plan de relance intérieur a été très faible. De plus, l'Allemagne et le Japon ont en l'occurrence profité de leur dépendance vis-à-vis de l'extérieur pour capter une part importante des plans étrangers. Au total, l'effet de stabilisation des plans de relance a été amplifié : l'impact importé serait loin d'être négligeable, et renforce en moyenne d'au moins 30 % l'effet intérieur des plans nationaux. ■

Tableau 5

Impacts intérieurs et externes estimés de la crise et des plans de relance sur la croissance de plusieurs économies avancées

Impact sur la croissance en points de PIB

	Zone euro	France	Allemagne	Italie	Espagne	États-Unis	Royaume-Uni	Japon
Impact intérieur	-2,3	-1,5	-1,5	-2,0	-2,4	-5,3	-4,9	-3,0
dont crise	-2,9	-2,2	-2,4	-2,0	-2,8	-6,2	-5,5	-4,1
dont plan de relance	0,6	0,7	0,8	0,0	0,4	1,0	0,6	1,1
Impact externe	-3,6	-2,6	-5,3	-4,1	-2,2	0,3	-2,0	-5,3
dont crise	-3,8	-2,9	-5,6	-4,4	-2,4	0,1	-2,4	-5,7
dont plan de relance	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1	0,4	0,4
Impact total	-5,9	-4,1	-6,8	-6,1	-4,6	-5,0	-7,0	-8,3

Source : calculs des auteurs à partir du modèle NiGEM

Annexe - Chiffrage de la crise à l'aide du modèle NiGEM

Hypothèses sur les variables du modèle qui ont été affectées par la crise

Afin d'estimer les effets de la crise sur la croissance des principales économies avancées en 2009, on construit un scénario « sans crise », dans lequel chaque variable du modèle ayant été affectée dans la réalité reste à son niveau ou sa tendance des années précédant la crise. On regroupe de plus les variables correspondant à un même canal de transmission de la crise, par exemple les effets de richesse sont calculés en fixant les variables de prix d'actifs immobiliers et boursiers.

Les variables liées à la dévalorisation du patrimoine

Dans le scénario sans crise, les cours des actions sont stabilisés à partir du troisième trimestre 2007. La date de stabilisation des prix des logements n'est pas la même pour les différents pays. Ce choix prend en effet en compte le moment où commence la baisse des prix de l'immobilier dans chaque pays.

Les variables liées au coût du financement

Dans le scénario sans crise, les taux d'intérêt directeurs sont tous stabilisés à partir du troisième trimestre 2007. Par la suite, les principales banques centrales ont commencé à baisser leurs taux en réponse à la crise, notamment la Fed, qui a pris en compte la crise financière et immobilière américaine dès la fin de l'été 2007. Les taux d'intérêt à dix ans des obligations d'État sont également stabilisés à partir du troisième trimestre 2007. Ce n'est qu'ensuite que ces taux ont commencé à diminuer, vraisemblablement sous l'effet d'une « fuite vers la qualité » notamment. Enfin, les primes de risque sur les marchés des obligations et des actions ainsi que celles liées aux crédits au logement des ménages sont stabilisées à partir du troisième trimestre 2007. Ces primes ont en effet augmenté fortement par la suite sous l'effet de la crise des *subprimes*.

Le prix du pétrole et les taux de change

Dans le scénario sans crise, le prix du baril de pétrole est stabilisé à partir du quatrième trimestre 2008, au dernier cours disponible

avant la faillite de Lehman Brothers (vendredi 12 septembre, soit 101 dollars le baril). On impute donc l'ensemble de la baisse qui a suivi à la contraction constatée ou anticipée de la demande mondiale de pétrole due à la crise. De même, les taux de change entre l'euro, le dollar, le yen et la livre sterling sont stabilisés au cours du 12 septembre (soit 1 dollar pour 0,70 euro, 108 yens et 0,56 livre). En particulier, la forte dépréciation de la livre sterling et l'appréciation du yen qui ont suivi sont supposées liées à la crise. La précision sur la date de fixation de ces parités est justifiée par le fait que ces monnaies concernent directement les pays étudiés dans ce dossier. Les autres taux de change sont stabilisés à leur valeur moyenne du troisième trimestre 2008.

Les variations de stocks des entreprises

Dans le scénario sans crise, les variations de stocks sont stabilisées à compter du quatrième trimestre 2008. Le trimestre retenu correspond au début des forts mouvements de déstockage sous l'effet de la crise, observés notamment en France. Sous l'hypothèse d'absence de crise, on suppose donc que ces mouvements de déstockage n'auraient pas eu lieu.

Repérage et quantification des effets non pris en compte par le modèle

Certains effets de la crise comme les restrictions de crédit, le surcroît de prudence des agents dans un contexte de crise exceptionnel ou la sur-réaction du commerce extérieur ne sont pas pris en compte dans les principales équations du modèle. On suppose donc que ces effets sont contenus dans les résidus des équations de consommation, de capital et de commerce extérieur. Ces résidus constituent la part de la variation de ces composantes du PIB observée dans la réalité qui n'est pas expliquée par les équations du modèle.

L'apparition de résidus particulièrement négatifs dans les équations de comportement illustre dans tous les cas un mécanisme de propagation de la crise qui n'est pas pris en compte par les variables évoquées précédemment. Dans le scénario sans crise, on fait l'hypothèse que ces chocs ne se seraient pas produits, ce qui permet de mesurer leur impact sur la croissance et de compléter les effets des canaux de diffusion. ■

Bibliographie

Aviat A., Bricongne J. -C., Pionnier P. -A., « Richesse patrimoniale et consommation : un lien ténu en France, fort aux États-Unis », dossier de la *Note de conjoncture* de décembre 2007, Insee, pp. 37-52.

Bricongne J. -C., Lapègue V., Monso O., « La crise des subprimes : de la crise financière à la crise économique », dossier de la *Note de conjoncture*, mars 2009, Insee, pp. 25-44.

Fournier J. -M., Leblanc P., Mauro L., « **Comment s'expliquent les écarts de performance en Europe pendant la récession** », dossier de la *Note de conjoncture*, décembre 2009, Insee, pp. 21-48.

Lalanne G., Mauro L., « L'Asie émergente peut-elle tirer la reprise mondiale ? », dossier de la *Note de conjoncture*, mars 2010, Insee, pp. 43-56.

Spilimbergo A., Symansky S., Schindler M., « Fiscal multipliers », *IMF Staff Position Note*, mai 2009.

Les évolutions récentes de l'inflation au Royaume-Uni : so *British* ?

Fabrice Langumier

Division
Synthèse conjoncturelle

Remerciements à :

Vincent Lapègue

À partir de l'été 2008, l'inflation dans la zone euro a fortement reflué, sous l'effet de la crise économique et du recul du prix du pétrole. Au Royaume-Uni, elle s'est maintenue à un niveau élevé. Traditionnellement plus faible que dans la zone euro depuis dix ans, l'inflation britannique a ainsi été en 2009 bien plus forte qu'en zone euro : +2,2 % contre +0,3 %.

L'apparition d'un tel écart est d'autant plus paradoxal que le plan de relance britannique avait consacré un volet important à la baisse de la TVA fin 2008. Celle-ci aurait dû favoriser une modération des prix au Royaume-Uni, relativement à la zone euro. Par ailleurs, la crise économique a été plus intense au Royaume-Uni qu'en zone euro, exerçant ainsi des pressions baissières plus fortes sur les salaires et le taux de marge des entreprises.

La dépréciation de la livre intervenue à partir de la mi-2007 est le facteur d'explication principal de l'écart d'inflation entre le Royaume-Uni et la zone euro : entre la mi-2007 et la fin 2008, la livre s'est dépréciée d'environ 25 %, alors que l'euro s'appréciait de +3,8 %. Cette baisse s'est traduite par un renchérissement des importations et in fine par une hausse du niveau général des prix. Une simulation effectuée à l'aide du modèle NiGEM montre qu'en 2009, l'effet inflationniste de la dépréciation de la livre contrebalance les effets désinflationnistes provenant de la baisse de la TVA et de la crise économique. Il ne suffit cependant pas à expliquer la totalité du différentiel d'inflation observé.

Deux autres facteurs, sectoriels, propres au Royaume-Uni peuvent avoir contribué au différentiel d'inflation avec la zone euro. D'une part, la dépendance énergétique du Royaume-Uni a tendance à s'accroître, et la part de l'offre d'énergie domestique, traditionnellement à coût plus faible, a tendance à se réduire. Ceci engendre un rattrapage des tarifs énergétiques par rapport au reste de l'Europe. D'autre part, l'accroissement depuis 2000 de la concentration dans le secteur de la distribution dans l'alimentation a entraîné un affaiblissement de la concurrence dans ce secteur qui peut avoir contribué à la forte hausse des prix de l'alimentation observée au Royaume-Uni.

Les évolutions récentes de l'inflation au Royaume-Uni : so British ?

L'inflation au Royaume-Uni est supérieure à celle de la zone euro en 2009

Depuis le milieu des années 1980, l'inflation est stable, faible, et relativement homogène dans les économies avancées (Karagedikli et al., 2010). Au début des années 2000, l'inflation au Royaume-Uni était toutefois inférieure à celle de l'ensemble des économies avancées, et plus précisément de la zone euro (cf. graphique 1). Cette situation s'est inversée à partir d'août 2008 : depuis cette date, l'inflation au Royaume-Uni est nettement supérieure à celle de la zone euro (cf. graphique 1). Ainsi, entre 2000 et 2008, l'inflation⁽¹⁾ au Royaume-Uni était de +1,8 % en moyenne, contre +2,3 % dans la zone euro ; en revanche, en 2009, alors que l'inflation devenait négative dans la zone euro, l'inflation britannique est restée largement positive (+2,2 % contre +0,3 %, en moyenne annuelle ; cf. tableau 1).

La dépréciation de la livre a joué...

La dépréciation de la livre intervenue à partir de la mi-2007 est un des facteurs qui peuvent expliquer l'apparition de cet écart d'inflation : entre la mi-2007 et la fin 2008, la livre s'est dépréciée d'environ 25 %, alors que l'euro s'appréciait de +3,8 %. Mais d'autres facteurs ont joué en sens inverse sur la période : le taux de TVA a été abaissé de 2,5 points sur une large gamme de produits entre décembre 2008 et décembre 2009, faisant reculer l'inflation outre-Manche ; et l'intensité de la crise économique a été supérieure au Royaume-Uni, exerçant ainsi de plus fortes pressions à la baisse sur les salaires et les taux de marge des entreprises au Royaume-Uni qu'en zone euro.

(1) Ces évolutions sont mesurées à partir de l'indice des prix harmonisé : cet instrument de mesure européen permet de comparer directement les données.

1 - Inflation des pays développés

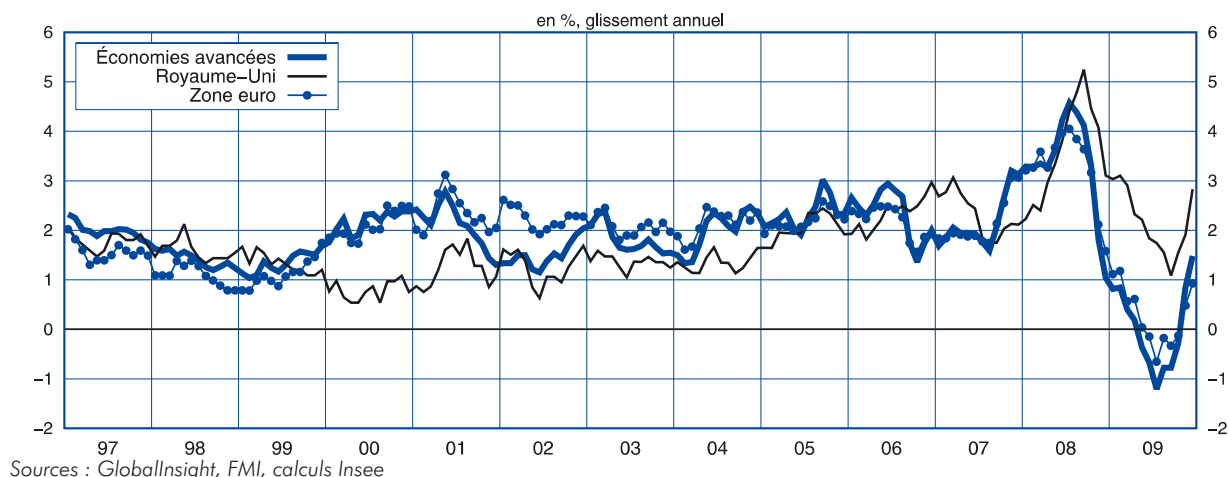


Tableau 1

Inflation au Royaume-Uni et en zone euro en 2009

évolution en %, en moyenne annuelle

	Sous-jacent *	Énergie	Alimentation, alcools et tabac	Total
Inflation au Royaume-Uni	1,8	0,2	5,1	2,2
Inflation en zone euro	1,4	-8,1	0,7	0,3
Différentiel d'inflation entre le Royaume-Uni et la zone euro	0,4	8,3	4,4	1,9
Contribution au différentiel	0,4	0,8	0,7	1,9

* L'inflation sous-jacente est l'inflation hors produits alimentaires, tabac, alcools et énergie.
Source : ONS et Eurostat, calculs Insee

Les évolutions récentes de l'inflation au Royaume-Uni : so *British* ?

*... mais ce n'est pas
le seul facteur*

Pour expliquer l'apparition d'un surcroît d'inflation au Royaume-Uni par rapport à la zone euro, il est donc nécessaire de mesurer l'impact de ces différents facteurs : tel est l'objet de ce dossier. Si l'effet de la dépréciation de la livre l'emporte bien sur les impacts désinflationnistes de la baisse de TVA et de la crise économique, celui-ci est toutefois insuffisant à expliquer l'intégralité du surcroît d'inflation britannique. On se tournera alors vers des facteurs plus microéconomiques pour tenter de l'expliquer : tout d'abord, un effet de rattrapage des prix du gaz ; ensuite, l'impact de conditions climatiques défavorables sur les prix alimentaires ; enfin, les effets d'une faible concurrence entre distributeurs.

La dépréciation de la livre, source de pressions inflationnistes

*La dépréciation de la livre a
renchéri les produits
britanniques...*

À partir d'août 2007, la livre sterling s'est fortement dépréciée vis-à-vis des autres monnaies. Son taux de change effectif nominal⁽²⁾ a ainsi baissé de 11,3 % en 2009 (cf. graphique 2). Une dépréciation est bénéfique en termes de compétitivité à l'exportation, mais elle a des effets inflationnistes sur le marché intérieur. En effet, elle a tendance à renchérir le prix des biens importés. Cette hausse se diffuse ensuite aux prix des biens de consommation, via les produits directement importés ou fabriqués à partir de biens importés.

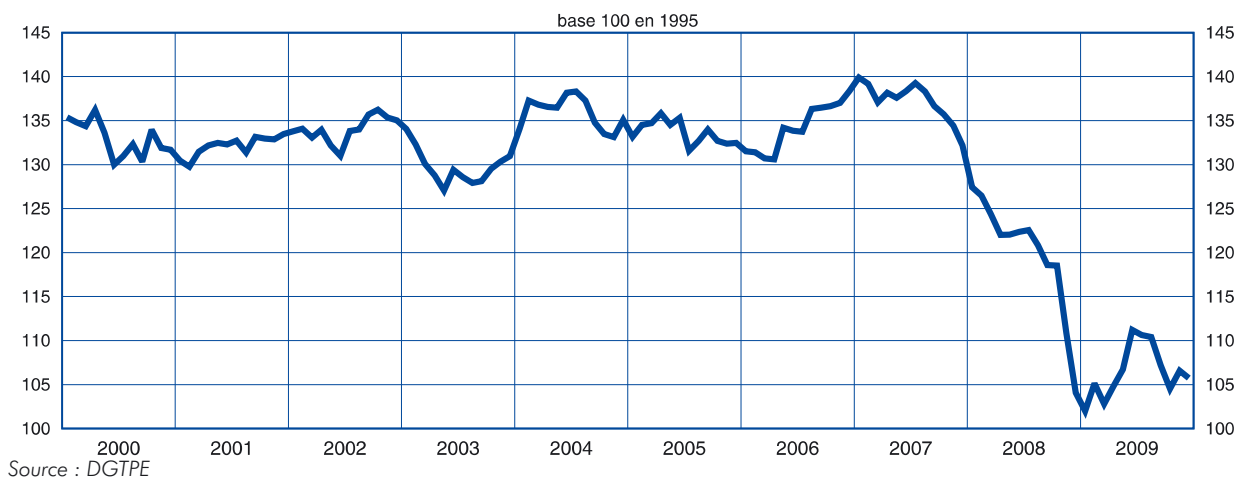
Les effets théoriques d'une dépréciation dépendent du contenu en importations de la consommation et des comportements de marge

*... via les biens directement
importés et les composants
importés des biens
domestiques*

L'impact d'une dépréciation sur les prix à la consommation dépend en premier lieu du contenu en importations de la consommation. Plus celui-ci est élevé, plus les variations du taux de change affectent les prix à la consommation. Ce contenu en importations peut être mesuré directement : pour chaque catégorie de biens consommés, on calcule la part des produits importés dans le panier de consommation des ménages. Mais le calcul doit également prendre en compte les effets indirects : pour chaque bien consommé, même s'il est produit sur le territoire britannique, certains composants intermédiaires entrant dans le processus de fabrication peuvent être importés (cf. annexe 1). La dépréciation de la livre se transmet également à ces biens domestiques, via les coûts de production. Dans le cas de l'économie britannique, l'effet direct est dominant (62 % de l'effet total ; cf. ta-

(2) Le taux de change effectif nominal est une moyenne des taux de change de la livre face aux autres monnaies, pondérés par le poids de ces pays dans le commerce avec le Royaume-Uni.

2 - Taux de change effectif du Royaume-Uni



Les évolutions récentes de l'inflation au Royaume-Uni : so British ?

bleau 1 dans l'annexe 1). Cependant, pour certains postes de consommation, l'effet indirect peut représenter plus de la moitié de l'impact total : c'est le cas par exemple pour la santé.

L'effet de la dépréciation de la livre dépend des comportements de marge des vendeurs

En second lieu, l'effet d'une dépréciation dépend des comportements de marge des vendeurs, tout au long de la chaîne de production et de distribution des produits. Ces comportements peuvent être très variables : par exemple, certains importateurs peuvent répercuter intégralement la baisse du taux de change et augmenter leurs prix de vente, tandis que d'autres ne répercutent que partiellement cette baisse, en comprimant leurs marges pour gagner des parts de marché. Cette hétérogénéité de comportements résulte de stratégies de ventes différentes en fonction du degré de concurrence du secteur, du coût induit par le changement de prix, de l'intensité de la baisse de la demande liée à la crise...

D'un point de vue théorique, nous quantifions l'impact de la dépréciation de la livre sur les prix sous l'hypothèse que les importateurs et les commerçants auraient en 2009 répercuté intégralement dans leurs prix de vente le surcoût lié aux mouvements de la livre. Cette hypothèse, qui peut être considérée comme maximaliste, fournit une borne haute de l'effet de la dépréciation de la livre sur l'inflation britannique.

Un impact théorique de près de trois points sur l'inflation britannique

Un impact total de 3 points mais différencié selon les produits

Au total, la baisse de la livre aurait un impact théorique sur les prix britanniques d'environ trois points en 2009 (cf. tableau 2⁽³⁾). Cependant, cet effet n'est pas uniforme selon les produits. Ainsi, la dépréciation de la livre aurait un effet bien plus important sur les prix des biens manufacturés hors énergie (+4,5 points), ces biens étant en grande partie importés : c'est le cas notamment pour l'équipement ménager et l'habillement. À l'inverse, les services seraient plus protégés face aux mouvements de change : le surcoût d'inflation ainsi induit serait de 1,8 point en 2009. Sans surprise, dans les activités d'enseignement, la dépréciation de la livre aurait un effet négligeable sur les prix (+0,3 point ; cf. annexe 1).

Cet effet théorique de la dépréciation de la livre peut être mis en regard de l'écart entre l'inflation britannique en 2009 et son évolution tendancielle, calculée ici comme une moyenne des sept dernières années.

(3) Un tableau détaillé est présenté en annexe 1.

Tableau 2

Impact théorique de la dépréciation de la livre britannique

	en %			
	Inflation britannique (en 2009)	Inflation moyenne des sept dernières années	Écart entre l'inflation observée et l'inflation tendancielle (en 2009)	Effet théorique de la dépréciation de la livre
Ensemble	2,2	2,0	0,2	3,1
Sous-jacent	1,8	1,3	0,5	3,0
dont : biens industriels	-0,3	-1,8	1,5	4,5
services	3,2	3,8	-0,6	1,8
Énergie	0,2	8,7	-8,5	3,3
Alimentation, alcool et tabac	5,1	2,7	2,4	3,2

Source : ONS, calculs Insee

Les évolutions récentes de l'inflation au Royaume-Uni : so British ?

Une diffusion probablement importante aux prix industriels

Il est plus important pour les biens industriels que pour les services

Les prix des biens industriels n'ont que très faiblement baissé en 2009 par rapport à leur évolution moyenne (-0,3 % contre -1,8 % en moyenne chaque année; cf. tableau 2). Par conséquent, la dépréciation de la livre a joué un rôle non négligeable dans les secteurs industriels. À l'inverse, l'inflation des services a été en 2009 inférieure à sa moyenne, alors que l'effet de la dépréciation de la livre, bien que faible, aurait contribué à la relever. Dans l'énergie et le secteur agro-alimentaire, la comparaison offre peu de sens, car les évolutions des prix dans ces deux secteurs reflètent les mouvements amples des cours des matières premières, et pas seulement les effets de la dépréciation de la livre.

Pour revenir au différentiel d'inflation entre le Royaume-Uni et la zone euro, un calcul analogue a été réalisé sur l'inflation au sein de la zone euro, de manière à mettre en évidence les effets relatifs du change entre les deux zones. Les mouvements de l'euro ont cependant été en 2009 beaucoup moins amples que ceux de la livre sterling, si bien que les effets de change ne jouent que très faiblement sur l'évolution de l'inflation en zone euro : le différentiel d'inflation est surtout imputable à la dépréciation de la livre (cf. tableau 3).

Cette première approche est somme toute relativement réductrice, dans la mesure où elle attribue au seul effet du taux de change la totalité de l'écart observé entre l'inflation et sa tendance. Or, l'économie britannique, comme l'ensemble des économies avancées, et la zone euro ont subi des chocs majeurs en 2009 : en particulier, outre la dépréciation de la livre, la crise économique a joué sur l'inflation. Par ailleurs, le plan de relance britannique avait consacré un volet important à la baisse de la TVA fin 2008. Dans la partie suivante, nous prenons en compte l'ensemble de ces facteurs, pour retracer sous un angle macroéconomique l'évolution de l'inflation britannique et du différentiel avec la zone euro.

Des effets très marqués de la crise, qui ont plutôt modéré l'inflation britannique par rapport à la zone euro

Utilisation d'un modèle macroéconomique pour quantifier l'impact des chocs sur le différentiel d'inflation

On utilise à cet effet le modèle macroéconomique NiGEM, élaboré par l'institut NIESR (National Institute of Economic and Social Research), et en particulier les équations des prix à la consommation décrites dans le modèle, au Royaume-Uni et dans la zone euro⁽⁴⁾. L'utilisation d'un tel modèle permet de prendre en compte toute la chaîne de formation des prix, des prix des producteurs aux prix de consommation, ainsi que l'ensemble des déterminants macroéconomiques de l'inflation : inflation importée et effets du taux de change, fiscalité indirecte, coûts

(4) La notion d'inflation utilisée ici est le déflateur de la consommation. Les modèles macroéconomiques privilégient en effet l'estimation du déflateur plutôt que de l'indice des prix harmonisé pour des raisons comptables. Bien que légèrement différentes dans leurs définitions, les deux variables sont issues de la même source, et donc proches en termes de résultats.

Tableau 3

Effet théorique des évolutions de change au Royaume-Uni et en zone euro

	en %		
	Contenu en importations des biens consommés	Évolution du taux de change effectif	Impact sur les prix à la consommation
Royaume-Uni	27,1	-11,3	3,1
Zone euro (à 3 pays)	21,6	0,4	-0,1

Note de lecture : la zone euro à trois pays est une agrégation des données de l'Allemagne, de la France et de l'Italie. Cela couvre environ les deux tiers de l'économie de la zone euro.
Source : OCDE et DGTPPE ; calculs INSEE

Les évolutions récentes de l'inflation au Royaume-Uni : so British ?

salariaux, tensions sur l'appareil productif. Le détail de la modélisation économétrique est fourni dans l'annexe 2.

L'évolution de l'inflation au Royaume-Uni et dans la zone euro peut différer pour deux raisons : d'abord, les déterminants de l'inflation peuvent avoir évolué de façon différente (la baisse de la TVA a eu lieu au Royaume-Uni, pas dans la zone euro). Ensuite, même si les évolutions des déterminants peuvent être similaires (la crise économique a affecté les deux zones), leur impact sur l'inflation et leur vitesse de répercussion peuvent être différente.

L'analyse conduite à partir du modèle NiGEM permet de prendre en compte ces deux dimensions : on simule les chocs qu'ont subis les économies britannique et européenne (baisse de la TVA au Royaume-Uni, crise économique, dépréciation de la livre et appréciation de l'euro) et on calcule leurs contributions économétriques à l'évolution de l'inflation au Royaume-Uni et dans la zone euro. Par différence, on obtient la contribution de ces mêmes facteurs au différentiel d'inflation (cf. graphique 3 ; voir également annexe 2).

*Les mouvements de change
auraient contribué
au différentiel d'inflation
à hauteur de 2,4 points...*

*... tandis que la baisse de TVA
au Royaume-Uni aurait
diminué cet écart de 0,6 point*

En 2009, les mouvements de change, dépréciation de la livre et dans une moindre mesure appréciation de l'euro, ont contribué à l'apparition d'un différentiel d'inflation de 2,4 points. Cette estimation est un peu inférieure à l'effet théorique décrit dans la partie précédente. À l'inverse, deux autres facteurs ont eu tendance à réduire l'écart d'inflation : la baisse de la TVA et les effets de la crise.

Le 1^{er} décembre 2008, le gouvernement britannique a en effet décidé d'abaisser le taux principal de TVA de 2,5 points pour soutenir l'activité durant la crise. Cette baisse concerne 60 % du panier de consommation : elle représente en théorie une baisse des prix à la consommation d'environ 1,3 point. Cependant, en général, les baisses de TVA ne sont pas intégralement répercutées mais sont diffusées

3 - Différentiel d'inflation entre le Royaume-Uni et la zone euro en 2009

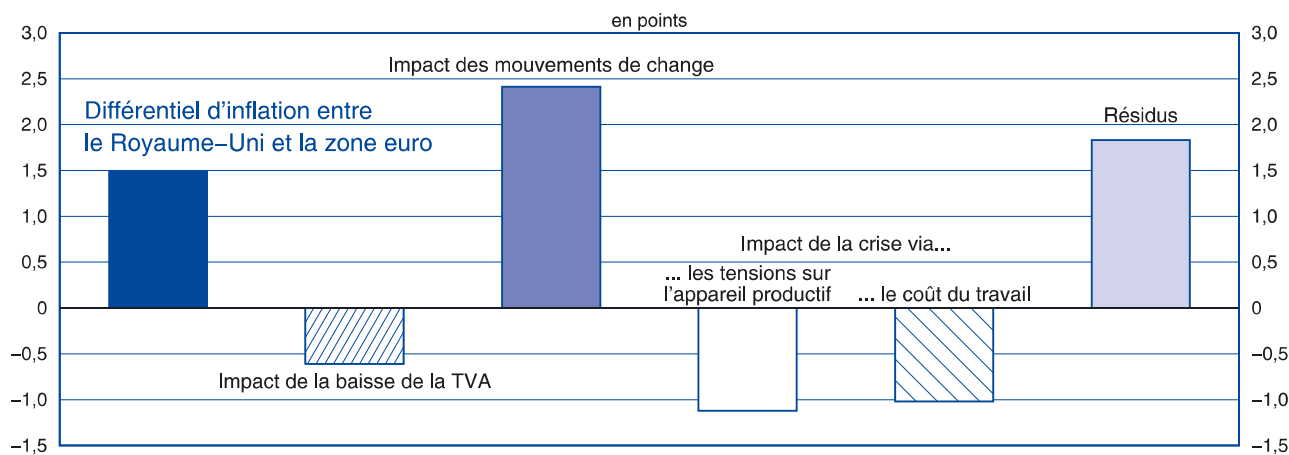


Tableau 4

Effet de la baisse de la TVA sur l'inflation annuelle au Royaume-Uni en 2009

	évolution en %, en moyenne annuelle			
	Sous-jacent	Énergie	Alimentation, alcools et tabac	Total
Inflation au Royaume-Uni	1,8	0,2	5,1	2,2
Impact de la baisse de TVA	-0,8	0,0	0,0	-0,6
Inflation au Royaume-Uni hors baisse de la TVA	2,5	0,2	5,1	2,8

Source : ONS et calculs Insee

Les évolutions récentes de l'inflation au Royaume-Uni : so British ?

à hauteur de 50 % lors de leur mise en œuvre⁽⁵⁾. Sous cette hypothèse, la baisse de la TVA aurait généré une baisse de 0,6 point de l'indice d'ensemble en 2009 (cf. tableau 4).

Cette même année, la crise économique a également plus fortement frappé le Royaume-Uni que la zone euro : l'activité y a reculé de presque 5 %, contre 4 % dans la zone euro. Les effets désinflationnistes de la crise ont été plus marqués au Royaume-Uni qu'en zone euro, et ont atténué le différentiel entre l'inflation britannique et européenne. Ainsi, la baisse du coût du travail et la baisse des taux d'utilisation des capacités de production y ont eu des effets plus prononcés.

La baisse du coût du travail...

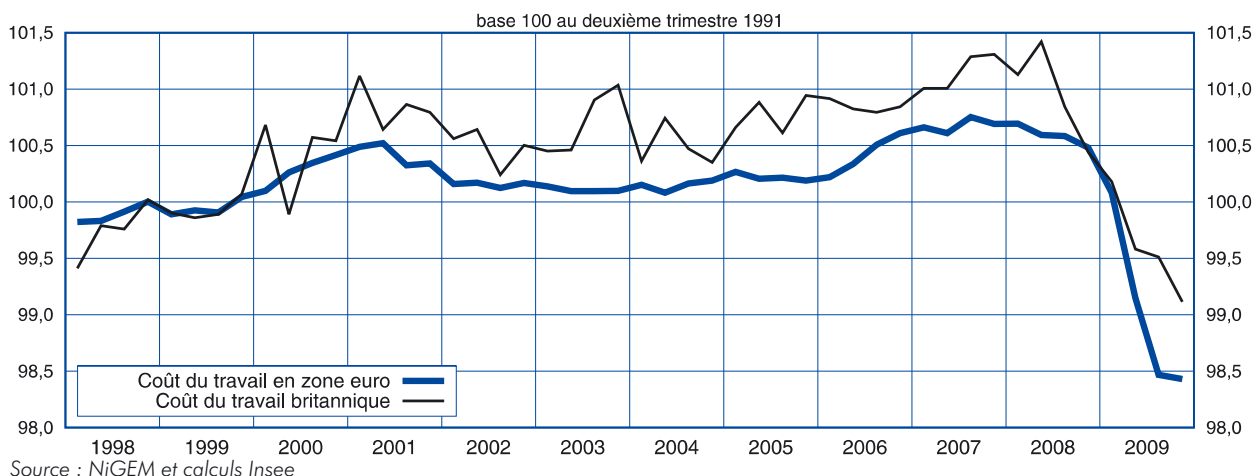
Plus précisément, le coût du travail⁽⁶⁾ comme le salaire avait été beaucoup plus dynamique au Royaume-Uni qu'en zone euro entre 1997 et 2008 (cf. graphique 4), poussant à la hausse l'inflation outre-Manche.

Pendant la crise, le coût du travail a autant ralenti au Royaume-Uni qu'en zone euro. Cependant, les entrepreneurs britanniques ont plus vite transmis la baisse des coûts salariaux aux prix de vente, que ceux de la zone euro. Ainsi, la contribu-

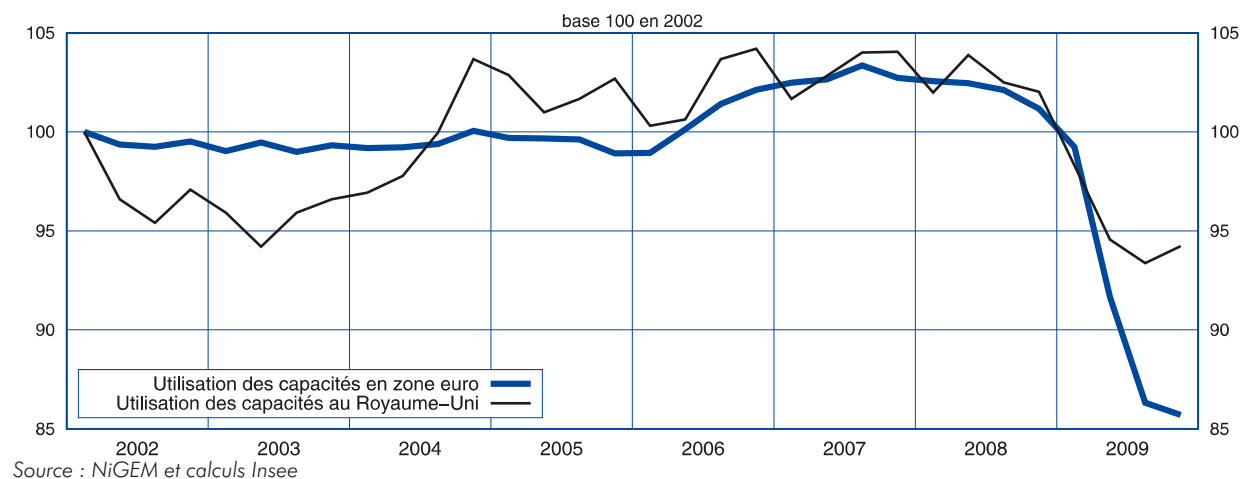
(5) C'est également le cas dans NiGEM.

(6) Le coût du travail est mesuré comme la différence entre le salaire horaire et une productivité tendancielle.

4 - Coût du travail en Europe



5 - Évolution des capacités de production du Royaume-Uni et de la zone euro



Les évolutions récentes de l'inflation au Royaume-Uni : so British ?

... ainsi que la réduction de l'utilisation des capacités de production auraient eu un effet déflationniste plus fort au Royaume-Uni qu'en zone euro

La crise économique aurait diminué de 2 points le différentiel d'inflation

tion du coût du travail a réduit nettement le différentiel d'inflation entre le Royaume-Uni et la zone euro en 2009.

Parallèlement, la crise a engendré une forte baisse de la production, et les capacités de production ont été moins sollicitées. En réaction, les entrepreneurs ont comprimé leurs marges pour conserver leurs clients ou augmenter la demande. La baisse du taux d'utilisation des capacités de production a donc pesé sur les prix, à la fois au Royaume-Uni et dans la zone euro.

En 2009, malgré une contraction plus importante de l'activité britannique, le taux d'utilisation des capacités de production a moins chuté que dans la zone euro (cf. graphique 5), car le recul de l'investissement et la destruction des capacités y ont été plus prononcés. Pourtant, la pression désinflationniste a été plus marquée au Royaume-Uni : en effet, l'ajustement des marges aurait été plus rapide au Royaume-Uni qu'au sein de la zone euro.

Finalement, dans les deux zones, la crise économique a eu un effet désinflationniste. Cependant, l'impact de la crise a été plus fort au Royaume-Uni en raison d'une réaction des entrepreneurs plus rapide. Par conséquent, les effets de la crise ont eu tendance à réduire le différentiel d'inflation d'environ 2 points.

Une fois effectuée cette décomposition, on s'aperçoit qu'une partie du différentiel d'inflation reste inexpliquée par les déterminants habituels. Nous essayons donc de trouver des explications complémentaires propres aux caractéristiques structurelles de l'économie britannique. Ces explications sont développées dans la partie suivante.

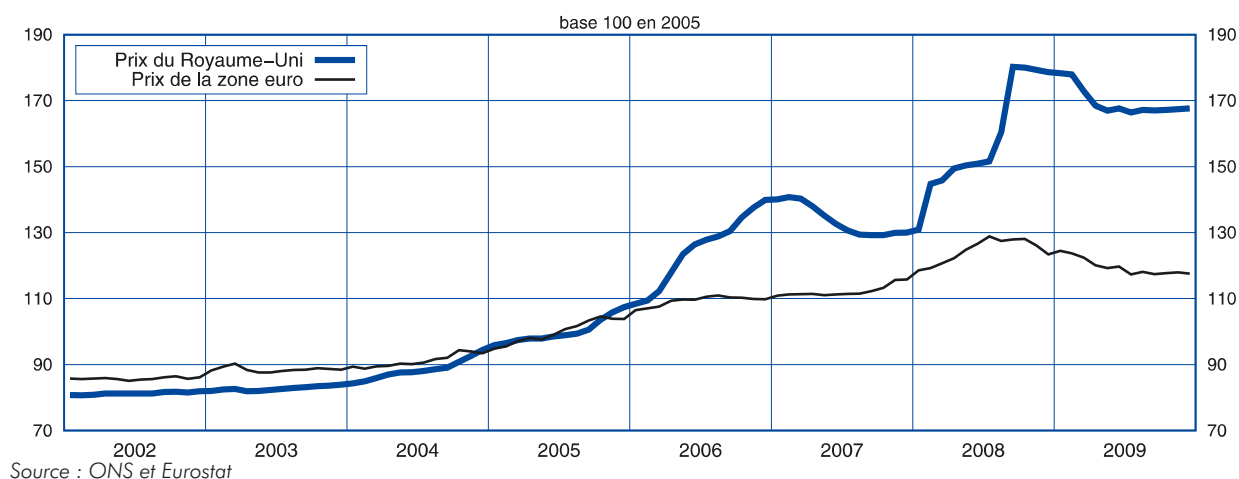
Le rôle des facteurs spécifiques

Rattrapage des prix énergétiques

En 2009, l'inflation énergétique a été nettement plus forte au Royaume-Uni qu'en zone euro, principalement en raison des prix de la consommation domestique⁽⁷⁾. Ce poste, qui regroupe le gaz et l'électricité, s'est renchéri de 7,0 % au Royaume-Uni en 2009, tandis qu'il a baissé de 3,9 % en zone euro (cf. graphique 6). La dépréciation de la livre britannique n'explique qu'une partie de cet

(7) Usuellement, le poste « énergie » de l'indice harmonisé des prix à la consommation comprend, outre le prix des consommations domestiques d'énergie, les prix des carburants.

6 - Niveau des prix de la consommation énergétique domestique



Les évolutions récentes de l'inflation au Royaume-Uni : so British ?

écart : environ un tiers (sur ce poste l'effet théorique est de 3,6 points sur les 10,9 points observés ; cf. partie I).

Les prix de la consommation d'énergie sont très liés au prix du gaz

La forte hausse des prix de l'énergie domestique au Royaume-Uni provient de l'augmentation des prix du gaz...

L'écart tient surtout à une spécificité britannique : le prix de l'énergie domestique (gaz de ville et électricité) est très lié à celui du gaz naturel. En effet, à la marge, l'électricité nécessaire pour ajuster l'offre à la demande est fabriquée à partir du gaz. Les prix de gros sur le marché du gaz servent donc de référence sur le marché britannique.

Le marché de gros de gaz britannique présente deux particularités fortes : il s'agit d'une part d'un marché libre dans lequel le prix résulte de la confrontation de l'offre et de la demande ; d'autre part, une partie de l'offre est produite nationalement. À l'inverse, dans le reste de l'Europe⁽⁸⁾, l'approvisionnement en gaz est quasiment pour la totalité importé de l'étranger. Le prix négocié à long terme est indépendant de la demande et varie en fonction d'une moyenne des prix du pétrole des derniers mois.

Contrairement au reste de l'Europe, la fixation des prix sur le marché du gaz obéit donc à des déterminants spécifiques. Ceci explique que les cours britanniques puissent, à court terme, s'écarter des évolutions du prix du pétrole⁽⁹⁾. Comme par ailleurs les coûts de production du gaz au Royaume-Uni (autour de 2,42 \$ par millions de *British Thermal Units* (BTU)) sont inférieurs aux prix de vente des pays exportateurs, le prix de gros y est souvent plus bas (cf. graphique 7).

Rattrapage par rapport aux prix européens

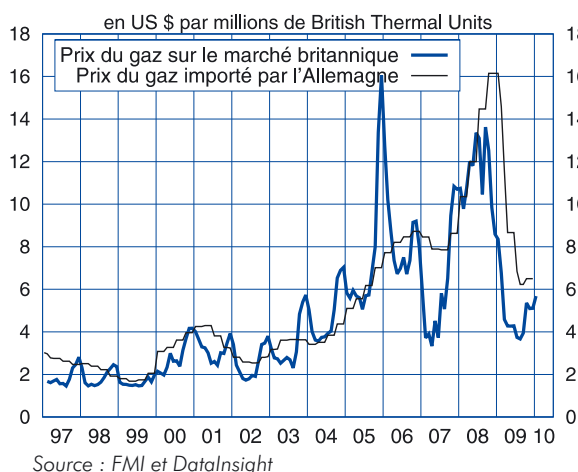
... en raison d'une diminution progressive de l'indépendance énergétique du Royaume-Uni

Néanmoins, cet avantage tend à diminuer depuis 2002. En effet, les gisements de gaz naturel de la mer du Nord ont atteint leur pic de production et l'exploitation s'essouffle. Aussi, la part des importations de gaz naturel à partir de l'Europe continentale a augmenté (cf. graphique 9). Cet affaiblissement de l'offre domestique et l'accroissement des importations de gaz étranger se sont traduits par un renchérissement du gaz et de l'électricité au Royaume-Uni, et à un alignement progressif des tarifs britanniques sur ceux des autres pays européens. À titre d'exemple, pendant cette phase de rattrapage, les prix britanniques de gaz de ville ont ainsi augmenté plus rapidement (+73 % entre 2003 et 2009 contre

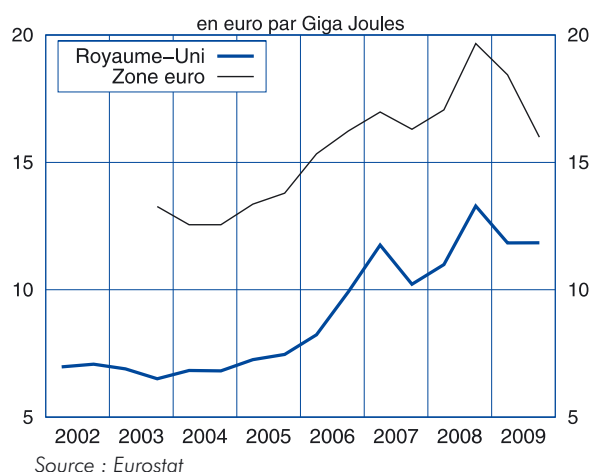
(8) À l'exclusion des Pays-Bas.

(9) Même si, sur le long terme, l'évolution des prix du gaz britannique est liée à celle des prix du pétrole.

7 - Prix du gaz sur les marchés de gros



8 - Prix du gaz domestique en Europe



Les évolutions récentes de l'inflation au Royaume-Uni : so British ?

+37 % dans la zone euro). Plus spécifiquement, en 2009, le prix du gaz de ville en euro n'a diminué que de 2,4 % en 2009 au Royaume-Uni, tandis qu'il a baissé de 6,2 % en zone euro (cf. graphique 8).

En résumé, les prix du gaz domestique ont surtout dépendu du marché domestique jusqu'en 2002 puis au fur et à mesure de l'accroissement de la dépendance énergétique, les prix du gaz sont progressivement en train de rattraper le niveau des prix européens.

L'alimentation, un secteur peu concurrentiel aux marges importantes

L'inflation alimentaire britannique est plus dynamique que dans la zone euro...

Depuis 2008, les prix alimentaires ont augmenté bien plus fortement au Royaume-Uni qu'en zone euro : en zone euro, ils ont augmenté de 5,5 % en 2008 puis se sont stabilisés en 2009 (0,0 %) ; au Royaume-Uni, les prix ont flambé de 9,1 % en 2008 puis ont continué d'augmenter de 5,4 % en 2009 (cf. graphique 10). Outre les effets de la dépréciation de la livre⁽¹⁰⁾, deux explications peuvent être avancées : des conditions climatiques peu clémentes et, de façon plus structurelle, une concurrence affaiblie dans le secteur de la distribution.

... en raison de conditions climatiques difficiles en 2009...

Les produits frais, qui sont majoritairement produits sur le territoire britannique, ont subi depuis 2007 des hausses de prix plus importantes au Royaume-Uni qu'en zone euro, du fait de conditions climatiques moins clémentes. En effet, au Royaume-Uni, les trois derniers étés ont été marqués par un ensoleillement⁽¹¹⁾ plus faible que la normale. Les précipitations y ont également été plus importantes, notamment en 2007 où l'été a été le plus pluvieux depuis un siècle. La production de légumes frais aurait donc pâti de ces conditions climatiques défavorables. En 2007, dernière année connue, la production de légumes frais a diminué outre-Manche tandis qu'elle a par exemple augmenté en France. En 2009, l'écart d'inflation pour les produits frais entre le Royaume-Uni et la zone euro représente un tiers du différentiel d'inflation alimentaire totale.

... et d'une faible concurrence dans la distribution

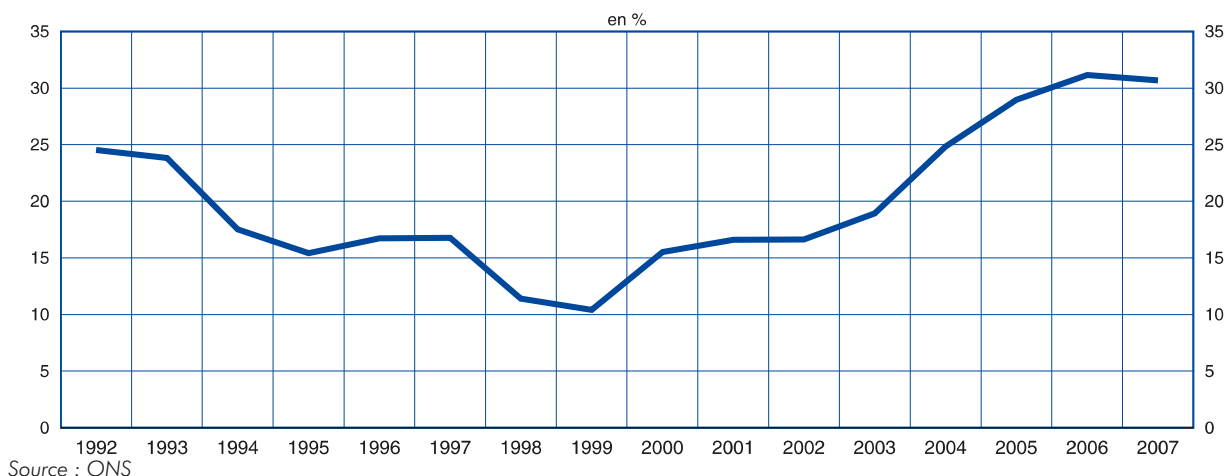
De plus, la dynamique des prix dans l'alimentation tient également à une faible concurrence dans la grande distribution britannique. Le Royaume-Uni était en 2005 le quatrième marché le plus concentré en Europe, derrière la Suède, le Danemark et la Suisse⁽¹²⁾, la France étant le septième. Ainsi, les trois principaux dis-

(10) Cf. partie I : l'effet théorique représenterait environ 3,3 points sur les 5,4 points de différence.

(11) En 2009, l'été a été plus ensoleillé que la normale en Ulster et en Écosse et moins en Angleterre.

(12) Source : IGD European Grocery Retailing 2005 et Office of Fair Trade (OFT), *The Grocery Market*, 2006.

9 - Part des importations de gaz et de pétrole dans l'offre totale britannique



Les évolutions récentes de l'inflation au Royaume-Uni : so *British* ?

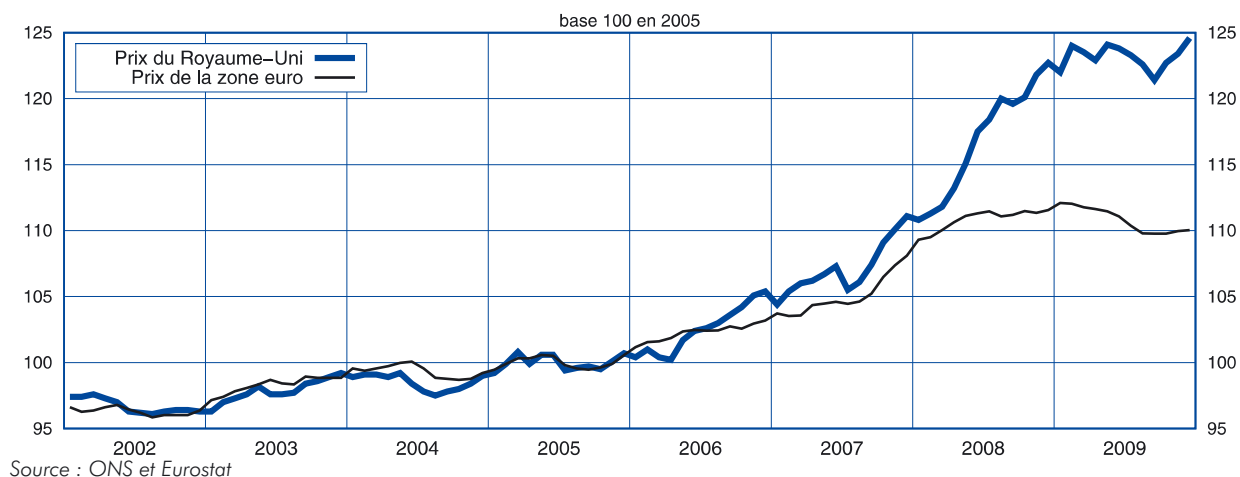
tributeurs détenaient plus de la moitié du marché tandis qu'en France leur part de marché se situait autour de 40 %, comme dans le reste de l'Europe. Cette concentration s'est en outre accentuée, puisque entre 2001 et 2007, les principaux distributeurs ont augmenté leurs parts de marché d'environ 18 points, au détriment des distributeurs indépendants. L'affaiblissement de la concurrence peut ainsi avoir permis aux commerçants d'augmenter leurs prix.

Ces facteurs microéconomiques propres au Royaume-Uni ont nourri une inflation plus forte qu'ailleurs dans les secteurs de l'énergie et de l'agro-alimentaire. Au total, environ 1,5 point du différentiel d'inflation résulterait de ces effets sectoriels.

* * *
*

Au total, la dépréciation de la livre est le principal facteur responsable de la différence d'inflation entre le Royaume-Uni et la zone euro. Deux autres facteurs sectoriels propres au Royaume-Uni ont également soutenu les prix : le rattrapage des tarifs énergétiques et la forte concentration dans la distribution alimentaire. À l'inverse, la baisse de la TVA et surtout la récession économique a davantage pesé sur les prix au Royaume-Uni que dans la zone euro, tendant à réduire l'écart observé. ■

10 - Niveau des prix de l'alimentation au Royaume-Uni et en zone euro



Annexe 1 - L'effet théorique des mouvements de change

Cet encadré montre comment se calcule le contenu en importation de la consommation des ménages.

On distingue deux types de biens de consommation : les biens directement importés et les biens domestiques, qui peuvent être produits à partir de pièces importées.

- La consommation de biens directement importés : par exemple, au Royaume-Uni, cela représente une voiture fabriquée en France, un habit confectionné en Italie. Cette consommation directe de produits importés représente environ 63 % du contenu en importations de la consommation au Royaume-Uni. On l'appellera par la suite C_m . Elle est directement disponible dans les données du tableau entrées-sorties (par branche) de l'OCDE.
- Les biens domestiques pouvant contenir des composants importés : par exemple, une voiture anglaise conçue avec des pneus français, des pizzas fabriquées en Angleterre avec du jambon et du fromage italiens... Pour déterminer cette quantité, on calcule le montant des consommations intermédiaires étrangères contenues dans les produits consommés par les ménages britanniques.

Dans un premier temps, on détermine la part des consommations intermédiaires importées et utilisées pour la production domestique. Ce calcul s'effectue sur l'ensemble des branches d'activité.

Soit P la matrice colonne ($n \times 1$) de la production, n représentant le nombre de biens produits sur le territoire national.

Soit A la matrice carrée ($n \times n$) de la part des consommations intermédiaires de chaque branche utilisées dans la production de chaque branche.

Soit A_m la matrice carrée ($n \times n$) de la part des consommations intermédiaires importées de chaque branche utilisées dans la production de chaque branche.

Soit I la matrice identité carrée ($n \times n$).

La production se décompose ainsi en trois parties : la valeur ajoutée, les consommations intermédiaires domestiques et les consommations intermédiaires importées.

$$P = (I - A)P + (A - A_m)P + A_mP \quad (1)$$

Le dernier terme, A_mP , représente les consommations intermédiaires importées. Il entre donc directement dans notre calcul. Le terme $(A - A_m)P$ représente les consommations intermédiaires qui sont produites dans le pays, mais sans doute à partir de consommations intermédiaires importées. Il faut donc réécrire $(A - A_m)P$ pour faire apparaître cette part de biens importés. En utilisant (1), on trouve :

$$(A - A_m)P = (A - I)(A - A_m)P + (A - A_m)^2P + A_m(A - A_m)P$$

La production P contient donc la quantité suivante de consommations intermédiaires importées :

$$A_mP + A_m(A - A_m)P + \varepsilon$$

ε représente la part de consommations intermédiaires contenues dans le terme $(A - A_m)^2P$. On itère le processus, en décomposant de nouveau $(A - A_m)^2P$ grâce à la formule (1). Et ainsi de suite... Finalement on obtient ainsi pour la quantité de produits importés entrant dans le processus de production domestique :

$$A_m \sum_{i=0}^{+\infty} (A - A_m)^i P = A_m (I - (A - A_m))^{-1} P \quad (2)$$

On applique la même formule à la consommation en produits domestiques, pour déterminer la quantité de biens importés entrant dans la production domestique consommée par les ménages. D'où il vient :

$$C_d = A_m (I - (A - A_m))^{-1} (C - C_m) \quad (3)$$

Au total, la consommation de biens importés est donc $C_i = C_d + C_m$

Enfin, à partir d'une matrice de passage entre branches et produits, il est possible de retrouver la consommation importée selon la nomenclature produit. ■

Les évolutions récentes de l'inflation au Royaume-Uni : so British ?

Annexe 1 (suite)

Tableau 1

Contenu en importations de la consommation des ménages

	Contenu en importations directs	Contenu en importations via les consommations intermédiaires	Contenu total en importations dans la consommation
Ensemble	16,9	10,2	27,1
Produits alimentaires	19,2	10,0	29,2
Boissons alcoolisées, tabac	17,8	8,1	25,9
Articles d'habillement	33,4	3,4	36,8
Logement	4,6	15,9	20,5
Équipement ménager	28,6	14,6	43,2
Santé	11,3	12,5	23,8
Transports	22,7	9,7	32,4
Communications	11,3	8,8	20,1
loisirs et culture	16,2	13,4	29,6
Enseignement	1,8	0,7	2,5
Hôtels et restaurants	14,4	0,7	15,1
Autres	15,4	15,2	30,7
Sous-jacent	17,5	9,0	26,4
dont : biens industriels	27,8	11,8	39,7
services	10,3	5,9	16,2
Énergie	10,5	18,7	29,3
Alimentation, alcool tabac	18,8	9,5	28,3

Source : OCDE, ONS, calculs Insee

Tableau 2⁽¹⁾

Effet théorique de la dépréciation de la livre

	Inflation britannique en 2009	Inflation moyenne des sept dernières années	Effet théorique de la dépréciation de la livre
Ensemble	2,2	2,0	3,1
Produits alimentaires	5,4	2,8	3,3
Boissons alcoolisées, tabac	4,4	2,6	2,9
Articles d'habillement	-7,7	-5,0	4,1
Logement	4,2	5,2	2,3
Équipement ménager	3,1	0,0	4,9
Santé	2,7	2,8	2,7
Transports	0,8	3,5	3,7
Communications	0,9	-1,2	2,3
loisirs et culture	1,3	-0,7	3,3
Enseignement	7,6	7,5	0,3
Hôtels et restaurants	2,4	3,1	1,7
Autres	2,2	2,8	3,5
Sous-jacent	1,8	1,3	3,0
Énergie	0,2	8,7	3,3
Alimentation, alcool tabac	5,1	2,7	3,2

(1) Les postes logement et transports ont un comportement différent des huit dernières années parce qu'ils contiennent respectivement le poste énergie domestique (gaz, électricité, charbon...) et le poste essence dont les prix ont fortement fluctué au cours de 2009.

Source : OCDE, ONS, calculs Insee

Annexe 2 - Modèle de prévision d'inflation

Le modèle NiGEM est un modèle macroéconomique mondial. Il permet de calculer l'influence de chocs sur l'économie d'un pays. Dans ce dossier, nous nous concentrons sur deux zones monétaires (le Royaume-Uni et la zone euro), ainsi que sur les chocs qui ont affecté l'inflation dans ces deux zones (baisse de la TVA britannique, crise économique dans les deux zones et mouvements de change). L'inflation est mesurée par le déflateur de la consommation.

La contribution d'un choc au déflateur est calculée comme la différence entre l'évolution du déflateur observée et celle que simule le modèle en l'absence de choc. Par exemple, pour estimer la contribution de la baisse de TVA britannique, on fait une prévision avec un taux de TVA constant en 2008 et 2009. Ces prévisions sont calculées à partir des équations économétriques. Deux équations ont été particulièrement utiles : les déterminants de la dynamique du déflateur et les déterminants de l'évolution du coût total unitaire.

Nous présentons à titre d'exemple les deux équations pour le Royaume-Uni. Les valeurs des coefficients des équations utilisées pour le Royaume-Uni et pour la zone euro sont rassemblées dans les tableaux qui suivent.

Équation du déflateur pour le Royaume-Uni

La première équation estime la dynamique du déflateur de la consommation (appelé Déflateur) à partir de 4 variables : le taux des taxes indirectes (appelée TVA), le coût total unitaire (appelé CTU), le déflateur des importations en biens et services (appelé PM) et l'inflation anticipée (appelée Π^{ant} , en variation trimestrielle). Toutes les variables sont en logarithme sauf TVA et Π^{ant} . L'équation est estimée sous la forme d'un modèle à correction d'erreur. Les Δ sont les différences de logarithme.

L'équation de long terme est la suivante :

$$\text{Déflateur}_t = \log(1 + 0,5 \times \text{TVA}_t) + (1 - 0,1864) \times \text{CTU}_t + 0,1864 \times \text{PM}_t + e_t$$

L'équation de court terme est la suivante :

$$\Delta \text{Déflateur}_t = -0,17732 \times e_{t-1} + \Delta(1 + 0,5 \times \text{TVA}_t) + 0,10224 \times \Delta \text{CTU}_t + 0,11241 \times \Delta \text{PM}_t + (1 - 0,10224 - 0,25558 - 0,11241) \times \log(1 + \Pi^{ant}) + 0,25558 \times \Delta \text{CTU}_{t-1} - 0,02955$$

Équation du coût total unitaire pour le Royaume-Uni

La deuxième équation estime la dynamique du coût total unitaire à partir de 4 variables : le salaire horaire (appelé W), l'utilisation des capacités de production (appelée TUC), la productivité tendancielle (appelée PROD) et l'inflation anticipée Π^{ant} . Toutes les variables sont en logarithme sauf Π^{ant} . Le modèle est une équation à correction d'erreur. Les Δ sont les différences de logarithme.

L'équation de long terme est la suivante :

$$\text{CTU}_t = W_t - \text{PROD}_t + 1,25 \times \text{TUC}_t + 1,072 \times (\text{PROD} - \text{Trend}) + e_t$$

L'équation de court terme est la suivante :

$$\Delta \text{CTU}_t = -0,25208 \times e_{t-1} + 0,3 \times \Delta \text{CTU}_{t-1} + 0,3 \times \Delta W_t + (1 - 0,75) \times \log(1 + \Pi^{ant}) - 0,116181$$

Les évolutions récentes de l'inflation au Royaume-Uni : so British ?

Tableau synthétique des coefficients

Voici le tableau présentant les coefficients de l'équation du déflateur :

Tableau 1
Élasticité des variables au déflateur de la consommation

	Royaume-Uni	Zone euro
Élasticité de long terme		
TVA	0,5	0,5
CTU	0,8	0,6
PM	0,2	0,4
Élasticité de court terme		
Force de rappel	-0,2	-0,2
TVA	0,5	0,5
ΔW	0,1	0,2
$\Delta CTU (t-1)$	0,3	0,0
ΔPM	0,1	0,2
Inflation anticipée	0,5	0,6
Constante	0,0	-0,1

Source : NiGEM et calculs Insee

Et le tableau présentant les coefficients de l'équation du coût total unitaire :

Tableau 2
Élasticité des variables au coût unitaire du travail

	Royaume-Uni	Zone euro
Élasticité de long terme		
W-PROD	1	1
PROD-trend	1,1	1,0
TUC	1,3	1,5
Élasticité de court terme		
Force de rappel	-0,3	-0,1
ΔW	0,3	0,3
$\Delta CTU (-1)$	0,3	0,3
Inflation anticipée	0,8	0,4
Constante	-0,1	-0,4
Valeur du trend	0,0044	0,0039

Source : NiGEM et calculs Insee

Une simulation de la zone euro est une agrégation de simulations de chaque pays de la zone euro, pondérée par le poids du pays au sein de la zone euro. Par linéarité, les coefficients des équations européennes sont donc également égaux à une somme pondérée des coefficients nationaux.

Les coefficients, présentés dans les tableaux, sont l'agrégation pour les quatre principaux pays de la zone euro : Allemagne, France, Italie et Espagne. Comme ces quatre pays représentent près de 80 % de la zone, les coefficients sont donc très proches de ceux de la zone euro. ■

Bibliographie

Commission parlementaire sur les entreprises (2008), « Energy prices, fuel poverty and ofgem ». *Rapport parlementaire de la chambre des Communes*, Parlement anglais.

Defra (2006), « Economic Note on UK Grocery Retailing », *Note de travail*, ministère de l'Agriculture britannique.

Insee (2009), « La baisse de TVA au Royaume-Uni : un soutien seulement modéré à la consommation des ménages. », Éclairage de la *Note de conjoncture*, mars.

Karagedikli Ö, Mumtaz H. et Tanaka M. (2010), « All together now: do international factors explain relative price comovements ? », *Document de travail*, n° 381, Banque d'Angleterre.

C onjoncture française



Environnement international de la France

Au premier trimestre, la croissance des économies avancées a été un peu plus forte que prévu dans la Note de conjoncture de mars (+0,6 % contre +0,4 %) : la consommation a été un peu plus dynamique et le soutien de la demande des pays émergents plus prononcé que prévu.

À l'horizon de la fin 2010, la croissance s'essoufferait : le PIB des économies avancées augmenterait encore de 0,6 % au deuxième trimestre mais seulement de 0,4 % et 0,3 % aux troisième et quatrième trimestres. Certes, l'investissement se redresserait, avec la confirmation de la croissance des débouchés. Mais, les politiques budgétaires soutiendraient de moins en moins fortement l'activité, et l'impulsion en provenance des pays émergents s'atténuerait. Au deuxième trimestre, la demande resterait plus tonique aux États-Unis qu'en zone euro, mais l'écart se réduirait au second semestre, avec le moindre soutien du plan de relance américain.

L'euro s'est déprécié suite à la crise grecque

Au début du deuxième trimestre, les investisseurs ont manifesté leur défiance à l'égard de la situation des finances publiques des États les plus fragiles de la zone euro. Ainsi, les taux d'intérêt auxquels ils se financent ont fortement augmenté en Grèce, au Portugal, en Espagne et en Irlande. L'euro s'est alors

nettement déprécié face au dollar et les principaux marchés interbancaires ont subi de légères tensions mais leurs effets sur le financement du secteur privé sont pour l'instant limités. Début mai, les gouvernements européens ont mis en place un mécanisme de prêts aux États les plus vulnérables et la BCE a exceptionnellement décidé d'intervenir sur les marchés des dettes souveraines.

Des politiques budgétaires entre relance et consolidation

En 2010, les politiques budgétaires des économies avancées seraient très hétérogènes, après l'effort de relance simultané en 2009. D'un côté, l'Allemagne, les États-Unis et le Japon continueraient de soutenir l'activité par des mesures de relance, même si ce soutien va en diminuant. À l'opposé, l'Espagne et le Royaume-Uni commencent à mettre en place des politiques plus restrictives pour réduire leur déficit public.

En Allemagne, les réductions d'impôts dynamiseraient le pouvoir d'achat des ménages jusqu'à la fin de l'année mais n'apporteraient qu'un faible soutien à l'activité. Aux États-Unis, les ménages recevraient des versements substantiels au deuxième trimestre, puis bien moindres au second semestre. Au Japon, la prime à la casse et les subventions à l'achat des biens électroménagers respectueux de l'environnement sont maintenues mais leurs effets

Équilibre ressources-emplois en volume des économies avancées :

en %

	Variations trimestrielles														
	2008				2009				2010				2008	2009	2010
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
PIB	0,3	-0,1	-0,7	-1,8	-2,4	0,1	0,4	0,8	0,6	0,6	0,4	0,3	0,2	-3,6	2,2
Consommation privée	0,2	-0,4	-0,4	-0,8	-0,4	0,0	0,3	0,4	0,4	0,3	0,2	0,1	-0,1	-1,0	1,2
Consommation publique	0,4	0,5	0,7	0,7	0,1	1,0	0,6	0,0	0,1	0,5	0,2	0,2	2,3	2,0	1,1
Investissement	-0,3	-1,0	-1,9	-4,6	-8,3	-2,9	-0,7	-0,1	-0,2	1,4	0,9	0,9	-3,2	-14,9	0,4
Exportations	1,2	0,9	-0,9	-7,4	-10,9	0,6	4,2	4,0	2,7	2,9	2,2	1,9	3,0	-12,9	12,0
Importations	0,5	-1,4	0,2	-3,9	-10,7	-3,4	4,1	2,5	2,9	2,6	2,0	1,4	-1,1	-13,5	9,6
Contributions à la croissance															
Demande intérieure hors stocks	0,2	-0,3	-0,5	-1,2	-1,7	-0,3	0,2	0,2	0,3	0,5	0,3	0,2	-0,1	-3,0	1,1
Variations de stocks	0,0	-0,2	0,1	0,1	-0,8	-0,3	0,2	0,5	0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,7	1,0
Extérieur	0,1	0,4	-0,3	-0,7	0,1	0,7	-0,1	0,2	-0,2	0,1	0,1	0,1	0,6	0,2	0,2

Prévision

Source : instituts statistiques nationaux, FMI, calculs Insee

s'atténueraient. Enfin, en Allemagne et aux États-Unis, les dépenses d'investissement public supplémentaires prévues en 2009 ont pris du retard et devraient encore soutenir l'activité en 2010. Toutefois, ces dépenses supplémentaires pourraient être compensées par la réduction d'autres dépenses, notamment dans certains États américains qui éprouvent des difficultés à se financer.

Les plans de relance s'achèvent dans les autres économies avancées. En Espagne et au Royaume-Uni notamment, ils laissent place à des politiques restrictives dans le but d'assainir les finances publiques. Ainsi, le gouvernement espagnol a annoncé une hausse de 2 points de la TVA au 1^{er} juillet, une baisse des salaires dans la fonction publique ainsi qu'une réduction des dépenses publiques d'investissement. Au Royaume-Uni, après le relèvement du taux de TVA au 1^{er} janvier et la fin de la prime à la casse en mars, le nouveau gouvernement britannique met en place des mesures qui comprennent notamment une hausse de l'impôt sur le revenu et une réduction des dépenses publiques.

Au total, les mesures de relance perdraient progressivement en intensité à l'horizon de la fin 2010.

L'impulsion des grands pays émergents s'atténuerait...

Au premier trimestre, la croissance des grands pays émergents a de nouveau été très dynamique, notamment en Asie. Toutefois, elle se modérerait en fin d'année. Ainsi, les enquêtes auprès des directeurs d'achat signalent un repli du climat des affaires en Chine, à Taiwan et en Corée (cf. graphique 1), alors que les perspectives d'activité sont stables en Inde et en Russie. Cette modération traduirait des politiques

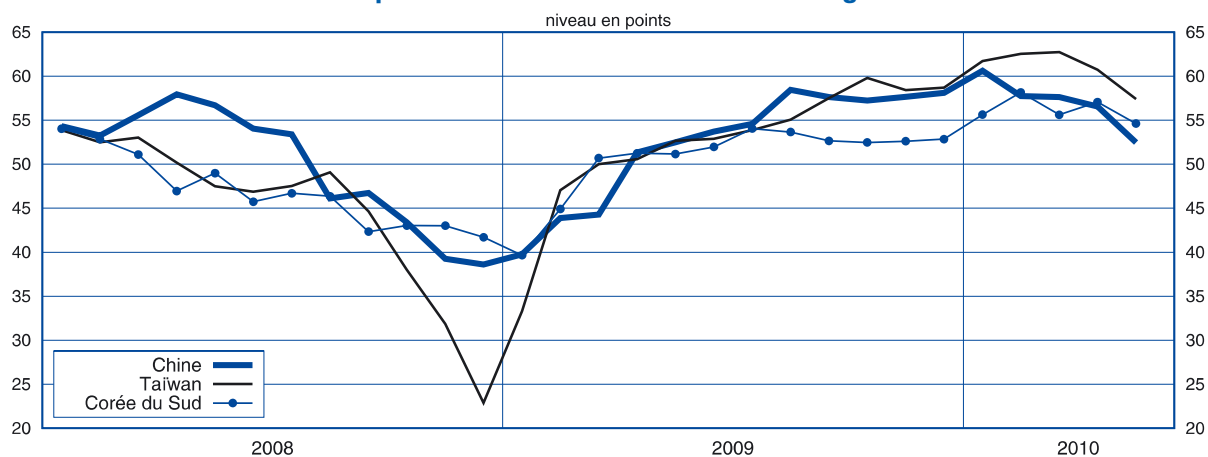
économiques moins expansionnistes qu'en 2009. D'une part, le soutien des mesures de relance se stabiliserait en Chine et s'affaiblirait en Inde et au Brésil. D'autre part, les autorités monétaires de ces trois pays ont pris des mesures pour rendre le crédit plus coûteux. La dépréciation récente de l'euro pourrait également peser sur la compétitivité, et donc sur la croissance de ces pays, fortement dépendants de leurs exportations. Au total, les importations des pays émergents ralentiraient progressivement à l'horizon de la prévision, tout en restant très dynamiques.

...et l'activité des économies avancées ralentirait

Dans la foulée d'un premier trimestre 2010 dynamique, la croissance des économies avancées serait de nouveau forte au deuxième trimestre (cf. tableau), comme le laisse attendre le climat des affaires. En avril et en mai, celui-ci s'inscrit à un niveau un peu supérieur à celui du premier trimestre, tant dans l'industrie que dans les services (cf. graphique 2). L'activité ralentirait toutefois progressivement au second semestre. La demande des ménages serait freinée par la fin des mesures de soutien au pouvoir d'achat. Et, l'impulsion des pays émergents s'atténuant, les exportations ralentiraient. En revanche, les entreprises accéléreraient légèrement leurs investissements, notamment grâce à la confirmation de la croissance des débouchés.

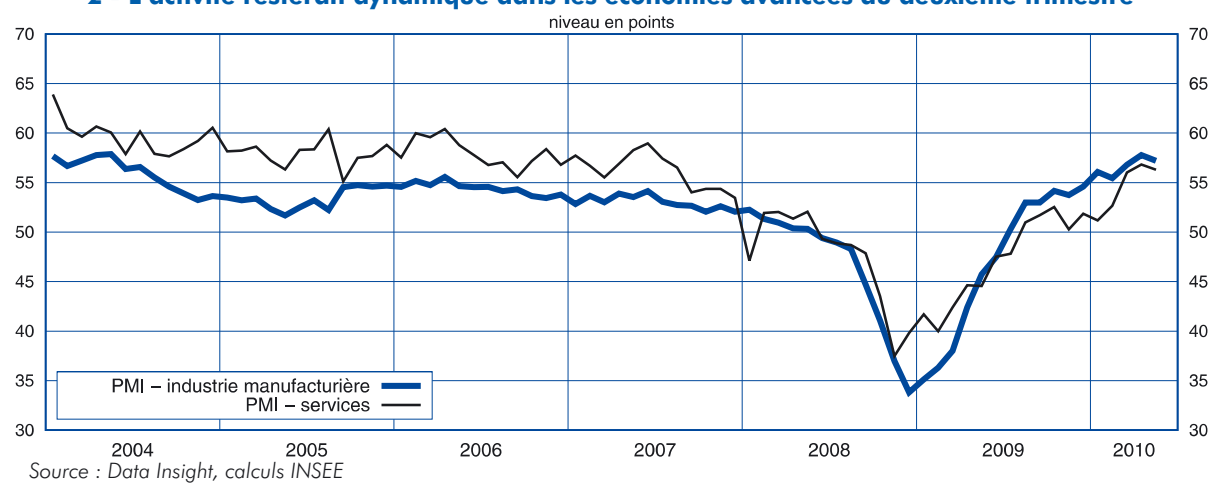
Au total, la croissance des économies avancées serait de 0,6 % au deuxième trimestre, puis de 0,4 % et 0,3 % aux troisième et quatrième trimestres. Avec le ralentissement de l'activité de ses principaux partenaires commerciaux, la demande mondiale adressée à la France ralentirait : +2,9 % au deuxième trimestre, puis respectivement +2,0 % et +1,4 % aux deux derniers trimestres de l'année. ■

1 - Repli du climat des affaires en Asie émergente



Source : Data Insight, calculs INSEE

2 - L'activité resterait dynamique dans les économies avancées au deuxième trimestre



Échanges extérieurs

Jusqu'à la fin 2010, les exportations resteraient dynamiques. Mais elles ralentiraient peu à peu, dans le sillage du commerce mondial et d'une demande européenne sans tonus. Elles seraient soutenues par la forte dépréciation de l'euro depuis le début de l'année, qui rendrait les produits français plus compétitifs. Sur l'ensemble de l'année, les exportations augmenteraient de 8,6 % après avoir chuté de 12,2 % en 2009.

Les importations progresseraient au même rythme au deuxième trimestre qu'au premier. Elles seraient toujours affectées par la stagnation de la consommation des ménages. Aux troisième et quatrième trimestres, les importations décélèreraient légèrement : elles bénéficieraient du redressement de la demande intérieure, mais seraient tirées vers le bas par le ralentissement des exportations. En 2010, les importations croîtraient de 6,2 % après avoir reculé de 10,6 % en 2009.

Au total, la contribution du commerce extérieur à la croissance resterait positive aux deuxième et troisième trimestres, puis serait légèrement négative au quatrième trimestre.

Les exportations seraient dynamiques en 2010

Au premier trimestre 2010, les exportations françaises de biens et services ont été très dynamiques, après un quatrième trimestre 2009 atone (+3,9 % après +0,4 %, cf. tableau). Tout d'abord, elles ont profité d'un environnement international porteur, avec notamment la bonne tenue des importations des pays émergents. De plus, elles ont été soutenues par le rebond des livraisons de grands contrats aéronautiques et navals après la contre-performance de la fin 2009. Ces livraisons expliquent une part importante de la variabilité des exportations ces quatre derniers trimestres.

À l'horizon de la fin de l'année, les exportations totales resteraient très dynamiques, dans le sillage des exportations de produits manufacturés, même si leur rythme s'essouffle (+2,4 % au deuxième trimestre puis +2,1 % et +1,5 % aux derniers trimestres 2010). En effet, dans la deuxième partie de l'année 2010, le commerce mondial retournerait vers une croissance moyenne, après un fort rebond au second semestre 2009, prolongé au premier semestre 2010⁽¹⁾. En outre, la demande des pays

(1) Le commerce mondial a renoué avec la croissance au 2^e trimestre 2009 (+0,7 % pour les échanges de biens, d'après le *Centraal planbureau* néerlandais). Il a fortement accéléré jusqu'à la fin de l'année 2009 (+4,2 % puis +6,0 % aux 3^e et 4^e trimestres), soutenu par le dynamisme des pays émergents, notamment asiatiques. Au 1^{er} trimestre 2010, le commerce mondial est resté encore très dynamique (+5,3 %).

Prévision de croissance des échanges extérieurs

évolutions en % aux prix de l'année précédente chaînés, contributions en points

	Variations trimestrielles								Variations annuelles		
	2009				2010				2008	2009	2010
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Exportations											
Ensemble des biens et services	-7,7	0,2	1,7	0,4	3,9	2,4	2,1	1,5	-0,8	-12,2	8,6
Produits manufacturés (67 %*)	-9,9	1,4	3,7	1,3	5,2	3,5	3,0	2,0	-2,0	-14,1	13,6
Importations											
Ensemble des biens et services	-6,0	-3,0	0,2	2,6	2,0	2,0	1,7	1,6	0,3	-10,6	6,2
Produits manufacturés (66 %*)	-7,2	-3,3	1,4	5,3	4,2	2,8	2,7	2,5	-0,1	-13,0	12,6
Contribution du commerce extérieur au PIB	-0,3	0,9	0,4	-0,6	0,4	0,1	0,1	-0,1	-0,3	-0,2	0,4

Prévision

* Part des exportations (resp. importations) de produits manufacturés dans les exportations (resp. importations) totales en 2009.

Source : Insee

développés resterait faible sur l'ensemble de l'année. Par conséquent, la demande mondiale adressée à la France se modérerait jusqu'à la fin 2010. Cependant, la forte dépréciation de l'euro depuis début 2010 rend les produits français plus compétitifs. Elle soutiendrait donc les exportations manufacturières, et ce particulièrement en fin d'année (cf. graphique 1).

Les exportations de produits agricoles et agroalimentaires, en forte hausse depuis deux trimestres, reviendraient à leur croissance moyenne jusqu'à la fin de l'année. Les exportations énergétiques ont rebondi au premier trimestre après leur chute exceptionnelle fin 2009. Elles ralentiraient au deuxième trimestre puis stagneraient. Enfin, les ventes de services se redresseraient progressivement tout au long de l'année.

Ainsi, en 2010, après leur fort recul l'année dernière, les exportations totales rebondiraient nettement (+8,6 % après -12,2 % en 2009).

Les importations poursuivraient leur hausse

Au premier trimestre 2010, les importations françaises de biens et services ont légèrement décéléré (+2,0 % après +2,6 % au quatrième trimestre 2009, cf. tableau). Ce ralentissement provient des produits manufacturés, et plus particulièrement de l'automobile. En effet, la réduction de la prime à la casse au 1^{er} janvier 2010 a pesé sur les achats automobiles des ménages et donc les importations, après les fortes hausses du quatrième trimestre

2009. Hors automobile toutefois, les importations de produits manufacturés sont restées plutôt dynamiques au premier trimestre.

À l'horizon de la fin 2010, la croissance des importations totales se stabiliserait (+2,0 % au deuxième trimestre puis +1,7 % et +1,6 % aux troisième et quatrième). Les importations de produits manufacturés continueraient de ralentir au deuxième trimestre (+2,8 % après +4,2 % début 2010), du fait de la stagnation de la consommation et du ralentissement des exportations⁽²⁾ (cf. graphique 2). Leur croissance se stabiliserait ensuite jusqu'à la fin de l'année, dans la mesure où le redressement de la consommation et de l'investissement compenserait la décélération des exportations. La dépréciation de l'euro favoriserait également une certaine modération des importations, en fin d'année notamment.

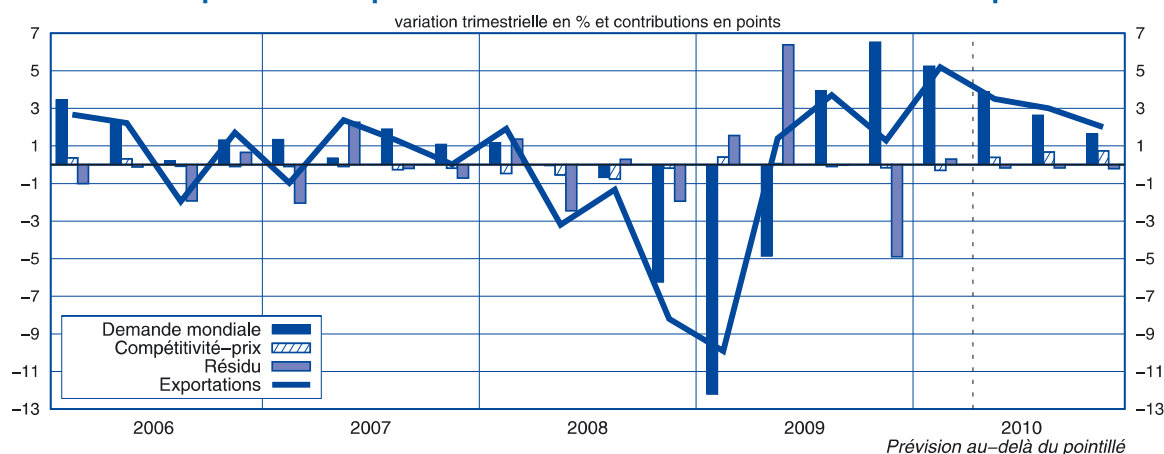
Les importations de produits agricoles et agroalimentaires progresseraient modestement jusqu'à la fin de l'année, après un premier trimestre atone. Les importations de produits énergétiques rebondiraient au deuxième trimestre puis resteraient stables en fin d'année. Enfin, la baisse des importations de services s'atténuerait progressivement en 2010.

Sur l'ensemble de l'année 2010, les importations totales seraient dynamiques, après leur chute exceptionnelle en 2009 (+6,2 % après -10,6 %).

Au total, la contribution comptable du commerce extérieur à la croissance serait légèrement positive aux deuxième et troisième trimestres 2010. Puis, avec le ralentissement des exportations, elle serait légèrement négative au quatrième trimestre. ■

(2) Via le contenu en importations des exportations.

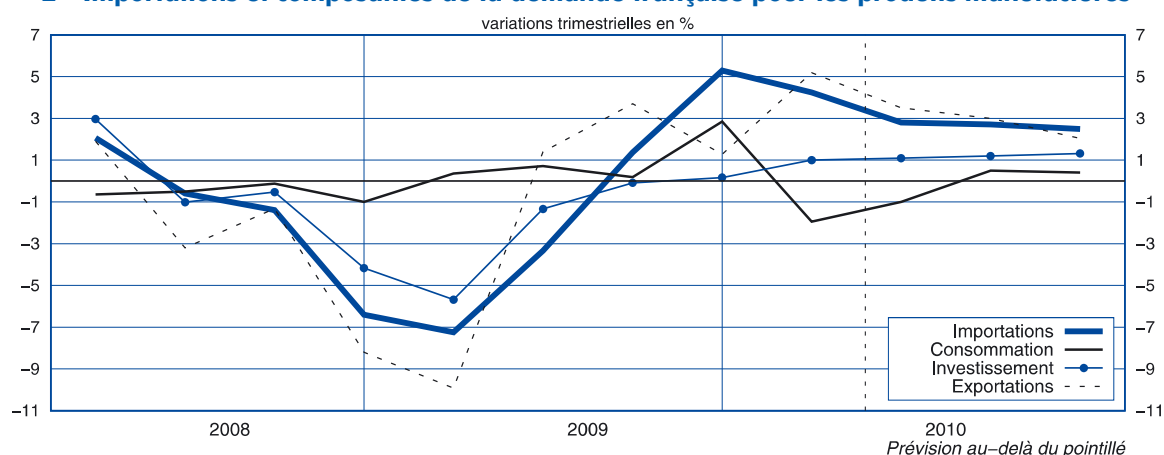
1 - Exportations de produits manufacturés et contributions économétriques



Note de lecture : la courbe représente la croissance trimestrielle des exportations en produits manufacturés en volume. Celle-ci est modélisée par une relation économétrique faisant intervenir la demande mondiale, le taux de change effectif réel de la France (indicateur de compétitivité-prix) et une tendance temporelle dont la contribution, constante, n'est pas reportée ici. Les barres représentent les contributions de chacune de ces variables au taux de croissance des exportations manufacturières, ainsi que celle du résidu de l'équation économétrique. Par exemple, au premier trimestre 2010, les exportations de produits manufacturés ont augmenté de 5,2 % : l'impact de la demande mondiale est évalué à 5,2 points, celui de la compétitivité-prix à -0,3 point. Le résidu contribue à hauteur de +0,3 point.

Source : Insee

2 - Importations et composantes de la demande française pour les produits manufacturés



Source : Insee

Éclairage - Quels effets de la baisse récente de l'euro ?

Depuis la fin de l'année 2009 et parallèlement aux tensions apparues sur les marchés européens des dettes souveraines, la monnaie européenne n'a cessé de se déprécier, non seulement face au dollar, mais aussi face au yen et au yuan. Cette dépréciation doit être quelque peu relativisée car l'euro avait préalablement fortement monté entre février et novembre 2009. S'il restait aux alentours du niveau atteint début juin, ce qui est notre hypothèse conventionnelle (cf. fiche Marchés Financiers), l'activité en zone euro en bénéficierait en 2010. En effet, la dépréciation d'une monnaie, en renchérissant les produits importés et en améliorant la compétitivité des exportations, permet de soutenir l'activité.

Les mécanismes de diffusion à l'ensemble de l'économie sont complexes et peuvent être appréhendés par un modèle macroéconométrique bouclé. Sous l'hypothèse d'une stabilisation du taux de change sur les deux derniers trimestres de 2010, la croissance des exportations serait soutenue à hauteur de 1,6 point en 2010 et l'activité le serait à hauteur de 0,5 point selon les simulations réalisées à partir du modèle Mésange. Ces chiffres doivent cependant être considérés comme de simples ordres de grandeurs étant donné l'importance des incertitudes inhérentes à ce type de modèle mais aussi à celles qui entourent encore la situation économique actuelle.

L'euro s'est fortement déprécié face aux principales monnaies sur la première partie de 2010

La devise européenne a fortement baissé par rapport aux autres principales monnaies, en lien avec la montée des tensions sur les dettes souveraines en zone euro, notamment dans les pays du contour méditerranéen (Grèce en premier lieu, puis Portugal et Espagne) et en Irlande : entre novembre 2009 et mai 2009, l'euro a perdu près de 16 % par rapport au dollar et au yuan et près de 13 % par rapport au yen. Début juin, l'euro était toujours orienté à la baisse face à ces monnaies. Il s'est par contre nettement moins déprécié par rapport à la livre, qui a également pâti des craintes des marchés financiers sur la situation budgétaire britannique. La

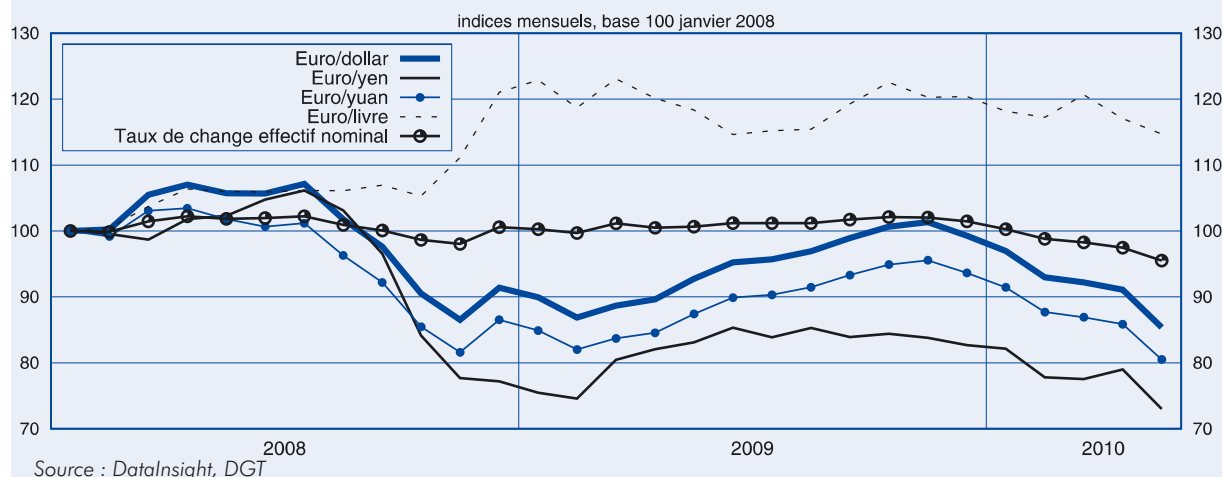
baisse de l'euro ces derniers trimestres doit cependant être relativisée au vu de l'appréciation de la monnaie entre février et novembre 2009 (cf. graphique). Ainsi, le taux de change euro/dollar en mai est inférieur de seulement 1,7 % au taux moyen de février 2009.

Afin de prendre en compte les différences de variations d'une parité à l'autre et l'importance des échanges multilatéraux, il est usuel de résumer ces informations via un indicateur composite. Ainsi, pour analyser les effets des variations de change sur les exportations, on utilise le taux de change effectif nominal (TCEN) : celui-ci tient compte des différentes parités, de la structure des exportations françaises et de la concurrence sur les différents marchés à l'exportation (cf. [1]). Dans la mesure où une grande partie des concurrents de la France sont en zone euro, donc avec la même devise, le TCEN est par nature moins volatil que les taux de change. Cependant, il a tout de même baissé d'un peu plus de 6 % entre novembre 2009 et mai 2010.

Les effets d'une dépréciation sur les échanges extérieurs : effets prix et effets volumes

La dépréciation d'une monnaie agit directement sur le prix des biens échangés : elle renchérit les importations tandis qu'elle améliore la compétitivité des exportations. Elle pèse donc sur les volumes d'importations et soutient les volumes d'exportations. L'effet de la dépréciation sur les échanges en valeur peut donc être ambigu, selon que l'effet prix ou l'effet volume l'emporte. L'effet sur la balance commerciale est traditionnellement abordé via la courbe en J : l'impact est plus progressif sur les volumes échangés que sur les prix. Ainsi, en premier lieu, le renchérissement des importations vient dégrader la balance commerciale, même si en volume, les exportations se redressent et que les importations sont pénalisées. L'effet prix domine à court terme. Mais peu à peu, l'amélioration de la compétitivité favorise la hausse des volumes exportés : l'effet volume prédomine alors et la balance commerciale s'améliore.

Principales parités avec l'euro et taux de change effectif nominal



Les effets des variations de taux de change sont de plus compliqués par quatre phénomènes.

- À court terme, les effets prix peuvent être limités par les mécanismes de couverture de change.
- Toujours à court terme, les volumes peuvent être relativement inélastiques (livraisons décidées longtemps à l'avance par exemple).
- Les effets de variations de change dépendent des comportements de marge des entreprises.
- Enfin, une qualité plus grande des produits, une meilleure image de marque peuvent rendre les échanges moins sensibles aux variations de change.

L'impact d'une dépréciation est positif pour l'activité

À travers son impact direct sur les échanges extérieurs et les prix, une dépréciation a des conséquences sur l'ensemble de l'économie (cf. [1] pour une analyse plus poussée des effets de variations de change dans le cadre d'une appréciation). Son impact apparaît globalement positif (cf. *infra*), mais elle met en œuvre des mécanismes complexes qui peuvent également engendrer des effets négatifs : le renchérissement des importations affecte, via les prix des consommations intermédiaires, les coûts de production des entrepreneurs. Ceci peut provoquer un tassement de leurs marges et dégrader leur situation financière, ce qui pèse sur l'investissement, s'ils ne réajustent pas leurs prix de vente rapidement, ou renforcer l'inflation s'ils le font, et ainsi pénaliser la consommation des ménages. De même, la diffusion de la hausse des prix d'importation aux prix de la consommation, si elle n'est pas suivie d'un réajustement des salaires, ampute le pouvoir d'achat des ménages et pénalise leur consommation.

Afin de prendre en compte l'ensemble de ces mécanismes dans un cadre cohérent, des simulations ont été réalisées à l'aide du modèle macroéconométrique Mésange (cf. [2] pour une description). Les résultats sont reproduits dans le ta-

bleau : les simulations issues du modèle en tenant compte de la dépréciation progressive depuis le quatrième trimestre 2009 sont comparées au scénario de référence sans variation du taux de change. Ces résultats doivent cependant être pris avec précaution et considérés comme de simples ordres de grandeur. En effet, au-delà de l'imprécision inhérente à ce type de modèle, cette simulation ne tient pas compte du fait que l'on est encore dans une période de forte instabilité économique. Il s'agit de l'analyse de l'impact de la dépréciation *toutes choses égales par ailleurs* : elle ne tient pas compte en particulier des variations du prix du pétrole. Enfin, elle ne prend pas en compte la précédente appréciation de l'euro, entre février et novembre 2009 : ainsi, l'euro a beaucoup baissé depuis novembre mais son niveau par rapport au dollar est juste un peu plus faible que le niveau de février 2009.

Au total, sous l'hypothèse d'un maintien du taux de change euro/dollar autour de 1,20 sur la fin de l'année, la dépréciation de l'euro soutiendrait la croissance à hauteur de 0,5 point en 2010. L'effet serait de l'ordre de 0,2 point sur la croissance des trois premiers trimestres. Les exportations seraient fortement soutenues (+1,6 point), tandis que les importations progresseraient dans le sillage des exportations, malgré les effets négatifs de la dépréciation. Enfin, l'inflation en moyenne annuelle serait poussée à la hausse de 0,5 point en 2010. ■

Bibliographie

[1] **Cachia F.** (2008), « Les effets de l'appréciation de l'euro sur l'économie française », dossier de la *Note de conjoncture*, juin, Insee, pp 31-47.

[2] **Klein C. et Simon O.** (2010), « Le modèle MÉSANGE réestimé en base 2000. Tome 1 - Version avec volumes à prix constants », document de travail Insee n° G2010/03 et *Direction générale du Trésor* n° 2010/02, mars 2010.

Effets estimés en France de la dépréciation récente de l'euro*

écart en évolution par rapport au scénario central, en points

	Trimestre				Année
	T1 2010	T2 2010	T3 2010	T4 2010	2010
Impact sur :					
PIB	0,2	0,2	0,1	0,1	0,5
Exportations	0,7	0,8	0,6	0,2	1,6
Importations	0,3	0,2	0,0	-0,1	0,5
Niveau des prix	0,2	0,3	0,2	0,1	0,5

(*) Le choc consiste en une baisse du taux de change effectif nominal de 2,7 %, 3 % et 1,5 % aux trois premiers trimestres de 2010 et une stabilisation par la suite.

Note de lecture : la croissance du PIB serait soutenue à hauteur de 0,2 point aux deux premiers trimestres de 2010. De la même façon, l'inflation trimestrielle serait relevée de 0,2 point et 0,3 point aux deux premiers trimestres. L'inflation en moyenne annuelle serait relevée de 0,5 point en 2010.

Source : variante effectuée à partir du modèle MÉSANGE par le département des études économiques d'ensemble, Insee

Pétrole

D'ici à la fin 2010, le marché pétrolier serait proche de l'équilibre. Le prix du baril de pétrole fluctuerait par conséquent autour de son niveau observé récemment, soit 75 \$ le baril.

Un marché pétrolier légèrement excédentaire au 2^e trimestre...

Au deuxième trimestre, le marché pétrolier serait légèrement excédentaire (+300 000 barils par jour ; bpj), mais un peu moins qu'au premier trimestre. La production mondiale de pétrole reculerait de 200 000 bpj pour s'établir à 86,4 millions bpj. À l'inverse, la demande mondiale⁽¹⁾ augmenterait de 100 000 bpj pour atteindre 86,1 millions bpj. La hausse de la demande des pays émergents, notamment de la Chine, serait atténuée par la baisse de la consommation des pays de l'OCDE au sortir de l'hiver. Ainsi, aux États-Unis, la demande de pétrole a diminué en avril et les stocks américains de pétrole brut ont augmenté.

... puis à l'équilibre au 2^d semestre

Au deuxième semestre, le marché pétrolier serait globalement proche de l'équilibre : il serait déficitaire au troisième trimestre puis excédentaire au quatrième.

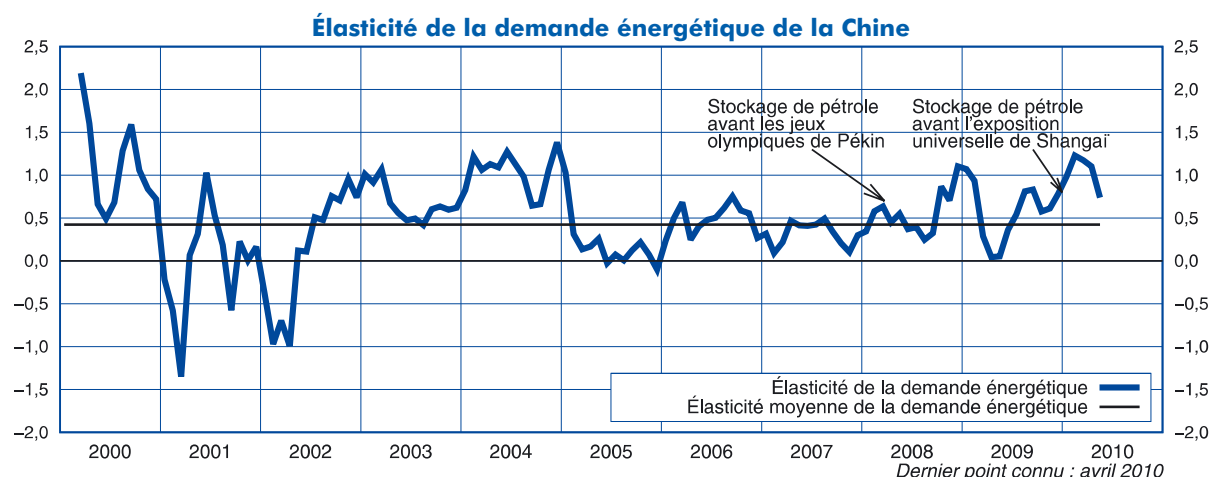
Plus précisément, au troisième trimestre, le marché deviendrait déficitaire de 500 000 bpj. L'offre mondiale resterait stable tandis que la demande

mondiale augmenterait de 800 000 bpj du fait principalement de la hausse saisonnière de la demande dans les pays de l'OCDE.

Au quatrième trimestre, le marché pétrolier redeviendrait excédentaire de 300 000 bpj. D'une part, l'offre augmenterait fortement (+1,1 million de bpj) dans les pays de l'OCDE, avec la remise en service des plateformes pétrolières : leur entretien se déroule chaque troisième trimestre, principalement au Canada et en mer du Nord. D'autre part, la demande mondiale augmenterait seulement de 300 000 bpj. En effet, l'augmentation de la demande dans les pays de l'OCDE serait en partie compensée par la baisse de la demande dans les pays émergents. La demande d'énergie resterait soutenue en Chine mais elle se replierait au Moyen-Orient, après une forte consommation en été (climatisation notamment).

À l'horizon de la prévision, le prix du pétrole fluctuerait autour de son niveau observé récemment, soit 75 \$ le baril de Brent (cf. *tableau de la vue d'ensemble*). Ce prix pourrait être plus élevé si la croissance économique des pays développés était plus dynamique que prévu. Il pourrait surprendre à la baisse si l'intensité énergétique de la Chine, très élevée au cours des derniers mois, se repliait (cf. *graphique*). ■

(1) On désigne traditionnellement par demande de pétrole la demande finale, c'est-à-dire hors stocks ; l'ajustement entre l'offre et cette demande passe donc par des variations de stocks.



Note de lecture : l'élasticité de la demande énergétique est calculée comme le ratio entre les glissements annuels de la consommation d'énergie (y compris les stocks) et de la production industrielle. Lorsque l'élasticité de la demande énergétique chinoise est au-dessus de sa moyenne de long terme, la Chine consomme ou, plus probablement, stocke plus de pétrole que ce que laisse attendre l'évolution de la production industrielle.

Source : Data Insight, calculs Insee

Prix à la consommation

D'ici la fin de l'année 2010, l'inflation « sous-jacente » remonterait. Les perspectives de rebond de l'activité mondiale ont soutenu courant 2009 les prix des matières premières, et en particulier du pétrole. Ces augmentations se diffuseraient progressivement aux autres produits via les coûts de production. Par ailleurs, la dépréciation de l'euro renforcerait l'inflation « sous-jacente » via une hausse des prix des produits importés. Néanmoins, le taux de chômage toujours élevé, qui induit une modération des salaires, et la faiblesse de la demande tempèreraient cette hausse de l'inflation « sous-jacente ».

L'inflation d'ensemble augmenterait légèrement, jusqu'à 1,7 % en juillet 2010, puis se stabiliserait autour de 1,6 % sur le reste de l'année. Sur l'ensemble de 2010, elle atteindrait +1,6 % en moyenne.

Une inflation « sous-jacente » à la hausse, une inflation totale stable

Au second semestre 2010, l'inflation « sous-jacente », hors effet de la TVA dans la restauration, se redresserait progressivement (cf. graphique 1). L'inflation « sous-jacente » est mesurée en retirant à l'indice d'ensemble les prix de l'énergie, des produits frais, les tarifs publics et en corrigeant des mesures fiscales. Les hausses des prix des matières premières et du pétrole se diffuseraient progressivement via les coûts de production, tandis que la dépréciation de l'euro renforcerait la hausse de

l'inflation « sous-jacente » par le canal des prix des produits importés. Néanmoins, la faiblesse de la demande et le niveau élevé du chômage, facteur de modération salariale, continueraient de freiner les prix.

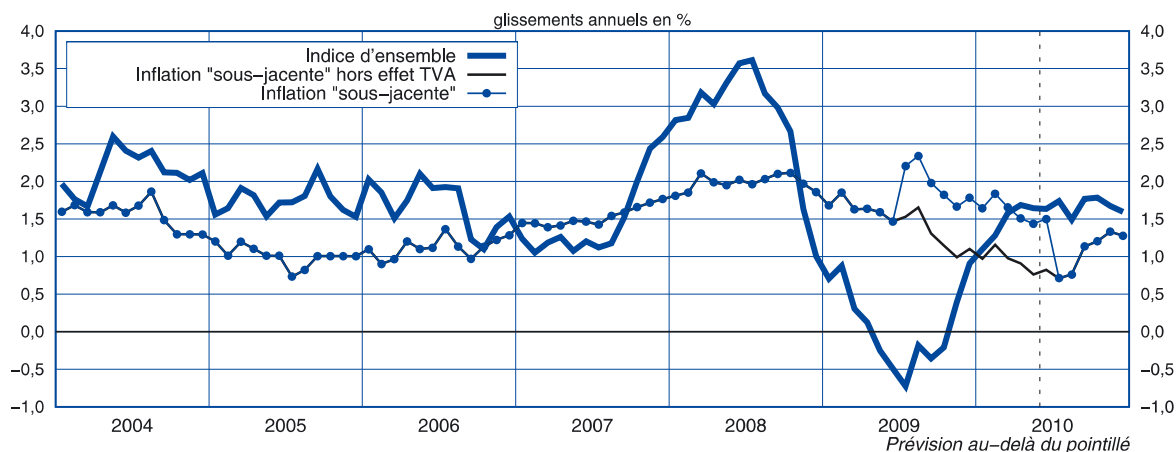
Ces déterminants économiques se doubleraient d'un facteur plus ponctuel : la baisse de la TVA dans la restauration à table appliquée au 1^{er} juillet 2009 sortira du glissement annuel des prix. Cette baisse n'ayant pas été répercutée immédiatement et intégralement au mois de juillet dernier, l'inflation sous-jacente avait remonté (car celle-ci est calculée hors mesures fiscales). Un an plus tard, en juillet 2010, l'inflation sous-jacente chutera mécaniquement. Au total, l'inflation « sous-jacente » atteindrait 1,3 % en glissement annuel en décembre 2010.

L'inflation d'ensemble augmenterait légèrement, jusqu'à 1,7 % en juillet 2010, puis se stabiliserait autour de 1,6 % sur le reste de l'année.

L'inflation des produits manufacturés augmenterait légèrement au second semestre 2010

Les prix des produits manufacturés croîtraient légèrement en glissement annuel : +0,1 % en décembre 2010, après -0,3 % en mai 2010 (cf. tableau). La dépréciation de l'euro soutiendrait l'inflation des produits manufacturés, notamment à travers le renchérissement des produits importés

1 - Prix à la consommation en France



(cf. éclairage). De même, la hausse des prix de l'énergie et des matières premières entraînerait une hausse des prix de production. Néanmoins, la modération des coûts salariaux et le faible niveau des taux d'utilisation des capacités contribueraient à modérer l'inflation dans ce secteur.

Avec une hypothèse de baril de Brent à 75\$ stable en prévision, cette baisse de l'inflation s'expliquerait par les sorties de glissement des différentes hausses de prix intervenues au cours du second semestre de 2009.

L'inflation des services serait en légère augmentation

L'inflation des services augmenterait légèrement, à 1,4 % en juin et jusqu'à 1,6 % en décembre. En glissement annuel, les prix des services de santé se redresseraient en juin, et retourneraient ensuite vers une tendance moyenne. L'inflation des services remonterait jusqu'en décembre sous l'effet notamment de l'accélération des prix dans le secteur des services d'hébergement. Toutefois, le niveau encore élevé du chômage continuerait de peser sur les salaires, ce qui contribuerait à modérer les prix des services. En outre, les mesures spécifiques visant à faire baisser les prix dans le secteur des services de télécommunication commenceraient à produire leurs effets aux mois d'août et septembre.

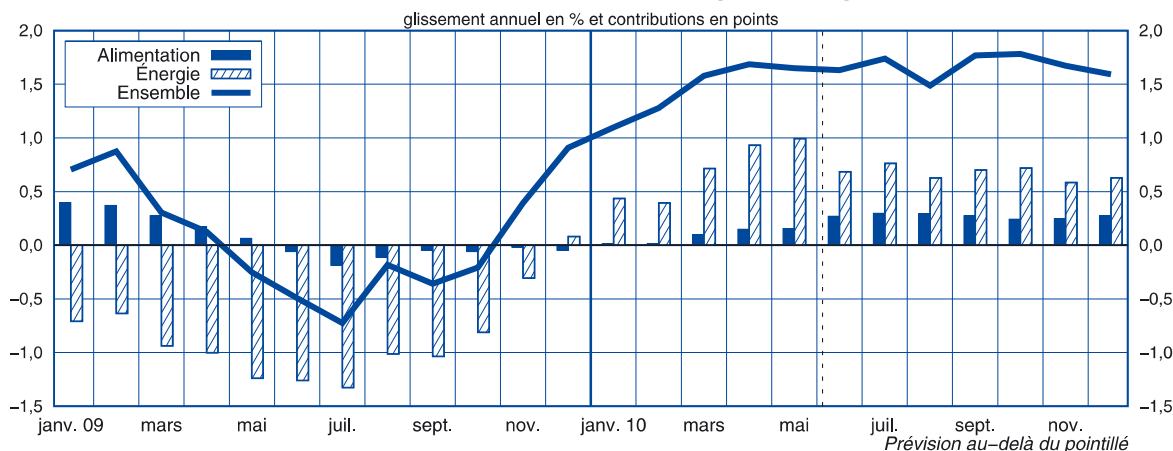
L'inflation énergétique diminuerait

Dans l'énergie, le glissement annuel des prix reviendrait à 9,5 % en juin, après 13,7 % en mai. Il diminuerait ensuite à 8,7 % en décembre 2010.

L'inflation des produits alimentaires se stabiliserait au second semestre 2010

Le glissement annuel des prix de l'alimentation augmenterait jusqu'à 1,8 % en juillet 2010 puis se stabiliserait peu ou prou. Cet hiver, des conditions climatiques très rigoureuses ont réduit la production et rendu les conditions d'acheminement plus difficiles. En conséquence, les prix des produits frais ont augmenté bien au-dessus des normales saisonnières. D'ici la fin de l'année, les prix des produits frais devraient retrouver progressivement des niveaux plus habituels. En outre, les prix de l'alimentation hors produits frais remonteraient légèrement en décembre 2010 sous l'effet de la hausse des prix des matières premières alimentaires. ■

2 - L'inflation en France : contributions des postes les plus volatils



Les prix à la consommation

évolutions en % et contributions en points

Regroupements IPC* (pondérations 2010)	décembre 2009		mai 2010		juin 2010		décembre 2010		Moyennes annuelles	
	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	2009	2010
Alimentation (16,25 %)	-0,3	0,0	0,9	0,2	1,6	0,3	1,7	0,3	0,4	1,2
dont : produits frais (1,95 %)	-2,1	0,0	7,0	0,1	11,9	0,2	9,4	0,2	-4,2	8,6
hors produits frais (14,30 %)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,1	1,0	0,0
Tabac (1,75 %)	6,0	0,1	5,8	0,1	5,8	0,1	0,0	0,0	1,4	5,0
Produits manufacturés (31,1 %)	-0,1	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Énergie (7,3 %)	1,1	0,1	13,7	1,0	9,5	0,7	8,7	0,6	-12,0	9,4
dont : produits pétroliers (4,28 %)	3,6	0,2	20,3	0,9	12,8	0,5	12,4	0,5	-19,1	14,4
Services (43,6 %)	1,9	0,8	1,2	0,5	1,4	0,6	1,6	0,7	2,3	1,5
dont : loyers-eau (7,59 %)	2,4	0,2	1,9	0,1	1,9	0,1	1,8	0,1	2,8	2,0
services de santé (5,21 %)	0,9	0,0	0,5	0,0	0,7	0,0	1,0	0,1	0,8	0,9
transports-communications (5,33 %)	0,6	0,0	-1,1	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0	1,7	-0,1
autres services (25,47 %)	2,2	0,6	1,7	0,4	1,7	0,4	1,9	0,5	2,5	1,8
Ensemble IPC (100 %)	0,9	0,9	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	0,1	1,6
Ensemble hors énergie (92,7 %)	0,9	0,8	0,8	0,7	1,0	1,0	1,0	1,0	1,2	1,0
Ensemble hors tabac (98,25 %)	0,8	0,8	1,6	1,6	1,6	1,5	1,6	1,6	0,1	1,5
Inflation «sous-jacente» (62,6 %)⁽¹⁾	1,8	1,1	1,4	0,9	1,5	0,9	1,3	0,8	1,8	1,3
Ensemble IPCH*	1,0	1,0	1,8	1,8	1,8	1,8	1,7	1,7	0,1	1,7

Prévision

ga : glissement annuel.

cga : contribution au glissement annuel.

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

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

Source : Insee

Éclairage - Les économies avancées entre inflation et déflation : l'importance de l'ancrage des anticipations d'inflation

Depuis 2008, les fluctuations de l'inflation se sont nettement accrues, après une décennie où elles avaient été exceptionnellement modérées. Au pic d'inflation de la mi-2008 a succédé un recul de l'inflation début 2009, lié à la récession économique. Ce contexte dépressif a entraîné une chute des prix énergétiques, en même temps que l'inflation sous-jacente s'est modérée dans l'ensemble des économies avancées.

Ces économies se trouvent ainsi actuellement dans une situation paradoxale. D'un côté, elles sont confrontées à des pressions désinflationnistes en général d'origine interne (déficit de demande), conduisant dans certains pays à une situation de déflation (Japon, Irlande) ou de quasi-déflation (Espagne). D'un autre côté, le rebond du prix des matières premières depuis plus d'un an fait mécaniquement monter l'inflation d'ensemble et risque de se transmettre aux autres prix. Face à une telle incertitude et au risque d'évolutions auto-entretenues, dans un sens comme dans l'autre, le fait que les anticipations d'inflation soient ancrées ou pas s'avère crucial pour la dynamique de l'inflation.

Du risque de déflation...

Début 2008, la flambée des prix des matières, et particulièrement du pétrole, a engendré une poussée généralisée d'inflation. Puis, le retournement a été brutal à partir de l'été 2008. En effet, avec l'entrée en crise de l'économie mondiale, la demande a chuté, provoquant l'effondrement des prix des matières premières et surtout du pétrole, et le repli de l'inflation sous-jacente. Au total, le glissement annuel des prix à la consommation est devenu négatif dans la plupart des économies avancées à l'été 2009 (cf. graphique 1), ce qui a fait surgir un risque de déflation.

Ces craintes d'une entrée en déflation étaient alimentées par plusieurs facteurs. En premier lieu, des doutes étaient apparus quant à la solidité du système financier, tout particulièrement après la faillite de Lehman Brothers. En outre, par son ampleur et son caractère synchrone, cette crise

n'était également pas sans rappeler la crise de 1929, qui s'était soldée par une entrée en déflation. Des taux d'intérêt historiquement bas faisaient aussi craindre une situation de trappe à liquidités, et une incapacité des politiques monétaires à lutter efficacement contre la déflation⁽¹⁾. Enfin, le rapprochement avec le précédent de la crise japonaise des années 1990 suscitait des inquiétudes.

La déflation, baisse durable et généralisée des prix

La déflation se définit comme une baisse durable et généralisée des prix. Dans les temps anciens où les moyens de paiement étaient étroitement dépendants de la monnaie mise en circulation par les États, la déflation pouvait être le résultat d'un accroissement de l'offre de biens et de services produits par l'économie, face à un stock de monnaie en circulation relativement rigide. Depuis un siècle toutefois, la déflation résulte plutôt d'un fléchissement brutal de la demande de biens et services face à une offre rigide à court terme, comme ce fut le cas aux États-Unis pendant la Grande Dépression et au Japon après 1998.

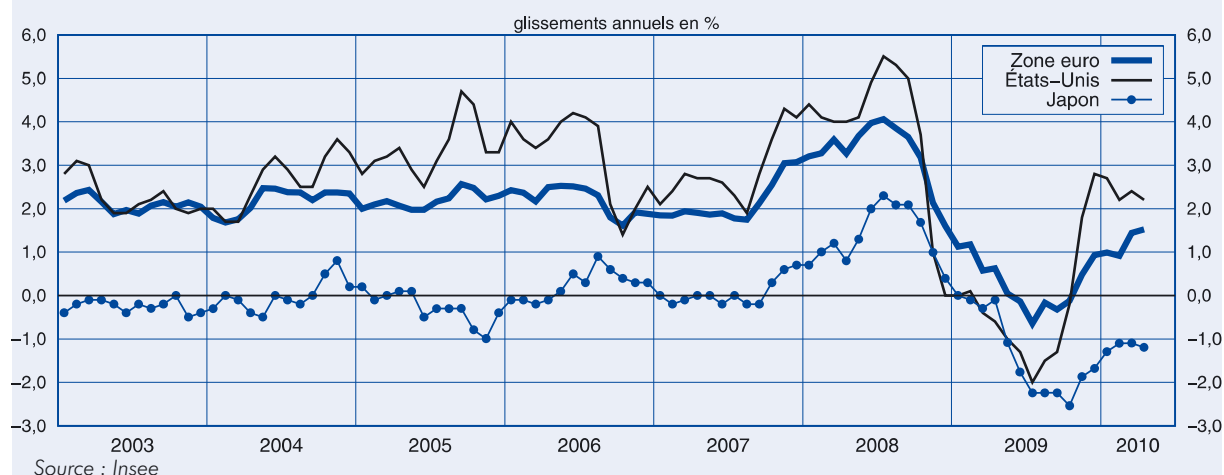
La déflation s'autoalimente et pèse sur l'activité

La déflation met en jeu deux spirales qui s'alimentent mutuellement.

- D'une part, la déflation déprime la demande. Lorsque que les prix sont orientés à la baisse, ménages et entreprises ont tout intérêt à épargner aujourd'hui pour bénéficier de prix plus bas demain. La baisse de la demande pèse alors sur les prix et les attentes de baisses de prix se réalisent. De plus, les anticipations de baisse de prix entraînent une baisse des salaires, ce qui accentue le recul de la demande.
- D'autre part, la baisse de la demande alimente la déflation. Elle met les entreprises en situation de surcapacité : pour vendre leur production, celles-ci doivent donc réduire leurs prix. En outre, la hausse du chômage qui résulte de la baisse de la demande limite le pouvoir de négociation des

(1) Il convient cependant de relativiser cette comparaison : la réponse des politiques économiques a été très différente de celle de 1929

1 - Passage de l'inflation en territoire négatif en 2009



salariés et donc les hausses de salaires (effet dit « Phillips »). Cette modération salariale induite va également avoir tendance à peser sur les prix.

Les effets de la déflation peuvent se doubler d'un phénomène dit de « déflation par la dette ». Le recul des prix tire en effet vers le bas les profits des entreprises et les revenus des ménages. Par conséquent, le poids de la dette s'alourdit mécaniquement par rapport aux revenus et la situation financière des emprunteurs se fragilise. L'accès au crédit devient plus difficile et la demande de crédit baisse. De plus, lorsqu'un grand nombre d'emprunteurs fait défaut, la situation financière des banques elles-mêmes est fragilisée, conduisant à une baisse de l'offre de crédit. Au total, offre et demande de crédit diminuent, ce qui accentue le caractère récessif de la déflation.

Une crise de l'ampleur de celle que nous venons de traverser laisse derrière elle un déficit de demande encore très important. C'est pourquoi, alors même que l'activité est repartie à la hausse depuis plusieurs trimestres, les pressions déflationnistes persistent dans les économies avancées. En témoigne la modération de l'inflation sous-jacente dans les économies avancées (cf. graphique 2).

...à la crainte d'une résurgence de l'inflation

2010 : le retour de l'inflation ? La flambée des matières premières soutient l'inflation et se diffuse à l'inflation sous-jacente

Toutefois, les craintes de déflation sont moins aiguës aujourd'hui. En effet, l'inflation est redevenue positive dans la quasi-totalité des pays avancés, avec la hausse depuis début 2009 des prix de l'énergie et des matières premières, soutenue notamment par le fort rebond des économies émergentes. Surtout, via les coûts de production, une telle hausse est susceptible de se diffuser progressivement à l'inflation sous-jacente. La flambée récente des matières premières pourrait ainsi être le signe avant-coureur d'une nouvelle poussée inflationniste.

Des effets d'hystérèse qui peuvent limiter les pressions déflationnistes

S'il est persistant et prononcé, un déficit de demande peut réduire de façon durable le potentiel d'activité de l'économie. Du fait de la faiblesse de la demande, certaines entreprises font faillite, d'autres réduisent leurs capacités de production : ex post les surcapacités se réduisent, faute d'équipements mobilisables. Par ailleurs, les personnes durablement privées d'emplois ont davantage de difficultés à se réinsérer sur le marché du travail (« hystérèse » du marché du travail), et le chômage « structurel » augmente. Ainsi, un déficit de demande durable peut se transformer in fine en une baisse du potentiel de production, et le déficit de demande se trouve de ce fait réduit ex post : les pressions déflationnistes sont de ce fait moins importantes.

Au total, la hausse récente de l'inflation apparaît principalement due aux prix de l'énergie alors que l'inflation sous-jacente reste modérée, les surcapacités toujours importantes et le taux de chômage élevé. Mais tant le risque inflationniste que déflationniste ne semblent pouvoir être écartés a priori.

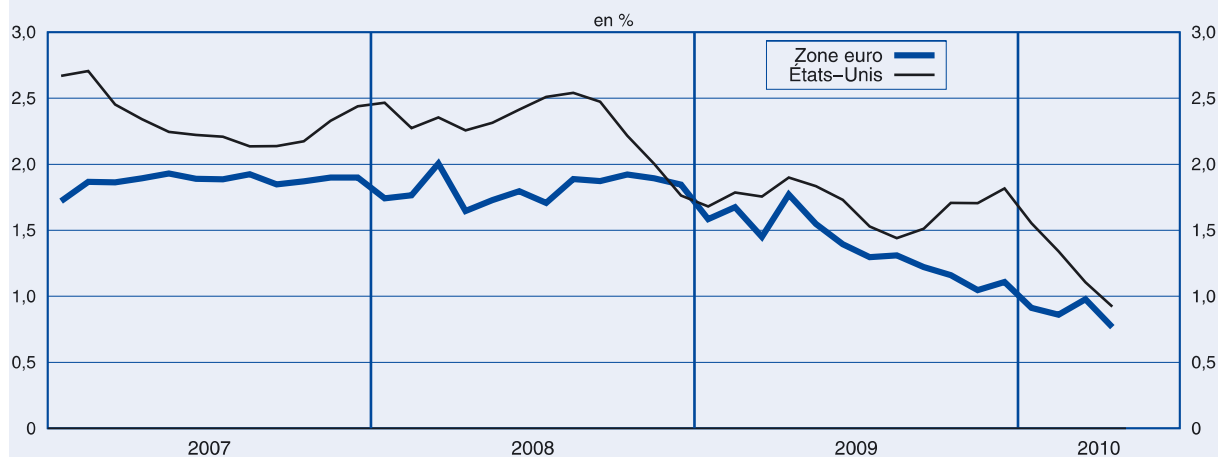
L'ancrage des anticipations d'inflation : une assurance réelle mais pas intangible contre l'inflation et la déflation

L'ancrage des anticipations d'inflation protège a priori de l'inflation et de la déflation...

La formation des prix et des salaires fait intervenir les anticipations d'inflation. Lorsque les salariés négocient leurs salaires avec leur employeur, ils essaient d'en garantir le pouvoir d'achat. De même, lorsqu'un entrepreneur signe un contrat d'achat (ou de vente) sur une période de plusieurs mois voire de plusieurs années, il doit tenir compte de l'évolution future des prix et des salaires. Au total, les anticipations d'inflation des agents économiques ont une influence certaine sur l'évolution des prix et des salaires.

La question de la formation des anticipations d'inflation est alors centrale pour déterminer la dynamique des prix. Deux situations peuvent être envisagées :

2 - En zone euro et aux États-Unis, l'inflation sous-jacente s'est repliée pendant la récession et reste très modérée



- les agents se fondent sur l'observation de l'inflation passée pour former leurs anticipations (anticipations dites « adaptatives ») : les agents anticipent par exemple que l'inflation dans le futur sera ce qu'elle a été dans un passé récent. Dans ce cas, les anticipations sont dites « non ancrées ». Lorsque les anticipations n'ont pas d'ancrage, les phases de récession peuvent conduire à des spirales déflationnistes. Au démarrage de la récession, le déficit de demande se creuse et alimente une baisse de l'inflation. Cette baisse devient cumulative par le jeu des anticipations, et peut même s'amplifier (l'inflation baisse de plus en plus). Le taux de déflation ne se stabilise qu'une fois l'écart de production comblé, ce qui peut prendre du temps.
- les agents se fondent sur une référence particulière pour fonder leurs anticipations : par exemple sur la cible fixée par la banque centrale, lorsque celle-ci est jugée suffisamment crédible. Les anticipations sont alors considérées comme « ancrées ». Ici, même en cas de récession profonde, les agents anticipent que la politique monétaire pourra restaurer une remontée des prix. *A contrario*, en cas de choc inflationniste, les agents économiques considèrent que ses effets ne seront que temporaires. Cette cible joue donc comme un « attracteur » pour l'inflation : l'ancrage

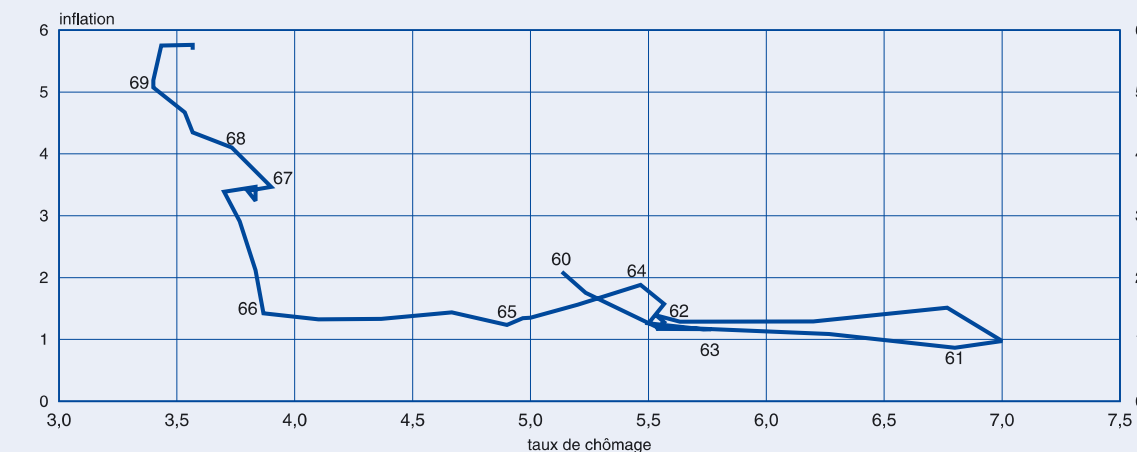
des anticipations d'inflation permet de limiter la baisse initiale de l'inflation et de casser la formation de spirales inflationnistes ou déflationnistes.

Une intuition du degré d'ancrage des anticipations : les courbes de Phillips

Lorsque les anticipations sont bien ancrées, l'inflation peut à court terme s'éloigner de sa cible : l'inflation dépend alors négativement du taux de chômage (relation de Phillips). Une telle relation, ou dilemme, entre le niveau d'inflation et le taux de chômage a été observée dans les années 1960 (cf. graphique 3).

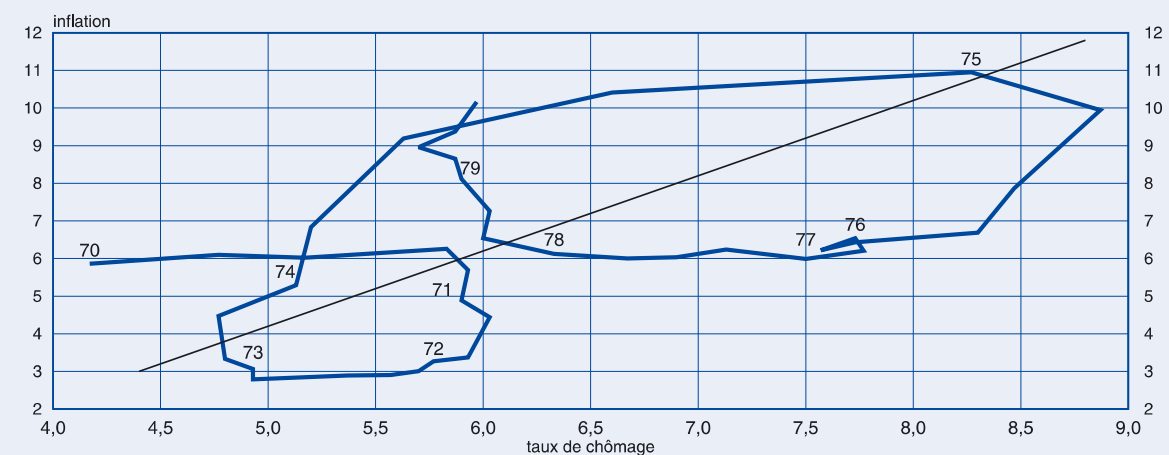
Toutefois, l'ancrage des anticipations n'est pas forcément constant dans le temps. Au milieu des années 1970, après plusieurs années d'inflation élevée, les salariés ont extrapolé les hausses de prix passées pour négocier leurs futurs salaires. Ainsi, les anticipations d'inflation ont progressivement perdu leur ancrage. Dans les années 1970, le dilemme inflation chômage a disparu (cf. graphique 4). Un niveau de chômage élevé a pu alors coexister avec une inflation élevée, et les économies avancées se trouver dans une situation de stagflation.

3 - La courbe de Phillips aux États-Unis dans les années 1960



Source : comptes nationaux américains

4 - La stagflation aux États-Unis dans les années 1970



Source : comptes nationaux américains

Un test de l'ancrage des anticipations

Le coût social et politique de la stagflation des années 1970 a poussé les autorités monétaires à mettre en œuvre des politiques de désinflation rigoureuses, en France et aux États-Unis notamment. Ces politiques monétaires ont permis d'ancrer les anticipations d'inflation des ménages et des entreprises.

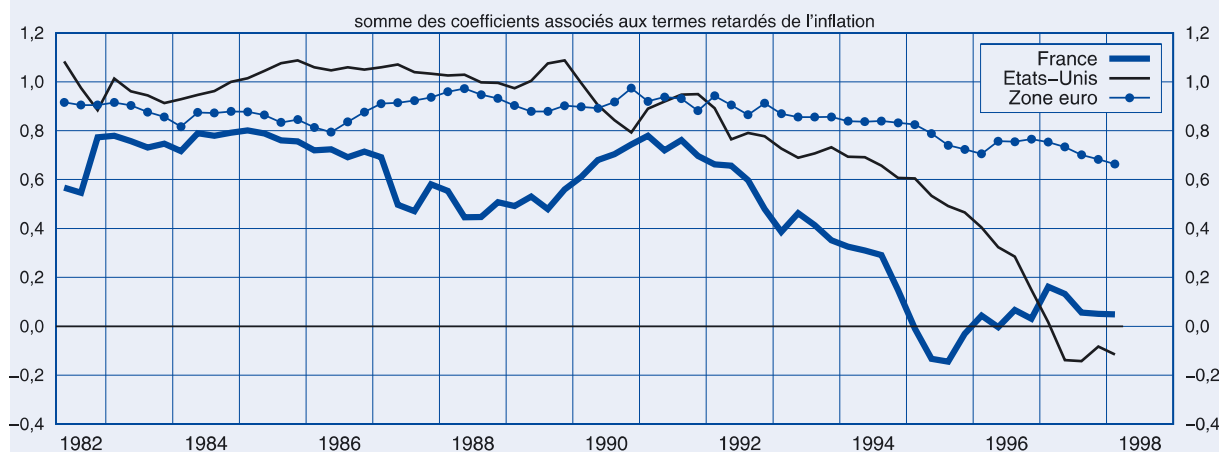
Afin d'évaluer le degré d'ancrage des anticipations d'inflation, nous estimons des courbes de Phillips en France, aux États-Unis et en zone euro. Celles-ci font dépendre l'inflation courante de l'inflation retardée, éventuellement de plusieurs trimestres, et, négativement, du taux de chômage. Un test d'ancrage des anticipations peut être mené à partir du coefficient de l'inflation retardée qui ressort de cette estimation : si celui-ci est proche de 1, l'inflation est un processus très persistant, et les anticipations ne sont pas ancrées. À l'inverse, lorsque ce coefficient est significativement inférieur à 1, les anticipations peuvent être considérées comme ancrées. Nous faisons glisser la période d'estimation et reproduisons pour chaque période la valeur de ce coefficient (cf. graphique 5). Il en ressort que depuis le début des années 90, les anticipations d'inflation sont ancrées aux États-Unis, en France et en zone euro alors qu'elles ne l'étaient pas auparavant. Ainsi, dans les années 1980, le coefficient de persistance de l'inflation n'est pas significativement différent de 1 au seuil de 5 % pour les États-Unis, et en est très proche en zone euro et en France. En revanche, à partir du début des années 1990, le coefficient de persistance est toujours significativement différent de 1 au seuil de 5 %. Dans les années 2000, il est même non significativement différent de zéro aux États-Unis et en France, traduisant une absence de persistance de l'inflation dans ces deux économies.

... mais ce n'est pas une assurance tout risque

Si l'ancrage des anticipations protège d'une spirale inflationniste ou déflationniste, cette protection n'est pas infaillible. Ainsi, comme cela a été mentionné plus haut, cet ancrage a été perdu dans les années 1970 à la suite d'un choc inflationniste important et persistant. On ne peut donc exclure que cela se reproduise, que ce soit sous les coups d'un fort déficit de demande persistant ou d'une nouvelle flambée des prix des matières premières, selon les pays et selon les développements futurs.

En outre, il est difficile de juger en temps réel du caractère ancré ou non des anticipations. Ainsi, nos estimations nous amènent à conclure que les anticipations d'inflation sont ancrées sur les dernières années mais il serait hasardeux d'en déduire avec certitude qu'elles le sont sur les tous derniers mois. Enfin, nos résultats présentent une limite pratique : dans le cadre de nos estimations, nous avons fait l'approximation que le chômage structurel des économies étudiées est constant sur la période d'estimation. ■

5 - L'ancrage de l'inflation s'est renforcé au début des années 1990



Note de lecture : pour chaque pays, la valeur représentée à une date donnée est la somme des coefficients sur les termes retards de l'inflation, dans la régression de la variation trimestrielle de l'inflation sous-jacente, sur ses quatre retards et sur quatre retards du taux de chômage, pour la période des douze années suivantes. Ainsi, le premier point évalue la persistance de l'inflation sur la période qui va du deuxième trimestre 1982 au deuxième trimestre 1994.

Source : comptes nationaux américains, Insee, Eurostat, calculs Insee

Emploi

Au second semestre 2009, la baisse de l'emploi s'est poursuivie, mais de manière moins soutenue que les semestres précédents, grâce à la reprise de l'activité. En 2010 l'emploi total augmenterait légèrement, de 63 000 emplois (+0,2 % après -1,0 % en 2009). L'emploi marchand non agricole serait en légère hausse tout au long de 2010 : 51 000 postes seraient créés au total sur 2010, après - 337 000 postes sur l'ensemble de l'année 2009. Dans les secteurs non marchands, l'emploi augmenterait en début d'année avant de diminuer au second semestre, car le nombre d'entrées dans les dispositifs de contrats aidés baisserait. L'emploi non marchand se stabiliserait donc en 2010 après avoir été très dynamique en 2009.

Le nombre de salariés dans les secteurs marchands en légère hausse en 2010

Les effectifs dans les secteurs marchands étaient en baisse depuis le deuxième trimestre 2008 : 577 000 postes ont été supprimés. Toutefois, depuis le second semestre 2009, l'emploi marchand recule moins (-0,5 % après -1,6 % au premier semestre, cf. tableau 1). Alors que la reprise de l'activité a été amorcée dès le deuxième trimestre 2009, l'emploi marchand n'est reparti en légère hausse que depuis le premier trimestre 2010 (+24 000 postes) : comme l'emploi s'ajuste avec délai aux variations de l'activité, en phase de reprise économique le redémarrage de l'emploi a lieu plusieurs trimestres après celui de l'activité.

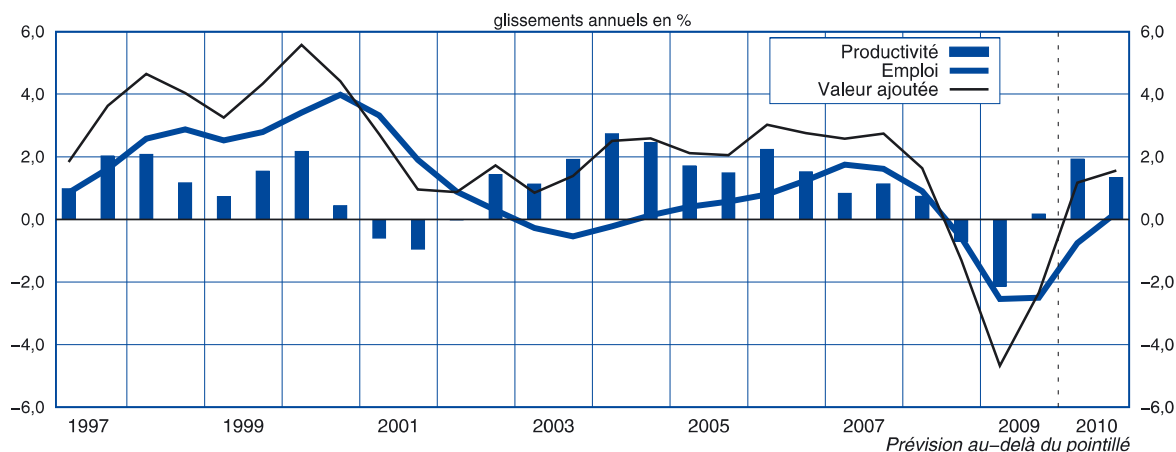
En prévision, l'emploi marchand augmenterait début 2010 (+32 000 postes au premier semestre 2010). Il resterait en légère hausse en fin d'année 2010 (+19 000 postes au second semestre 2010 ; cf. tableau 1 et graphique 3). L'emploi marchand non agricole reviendrait ainsi fin 2010 à son niveau de fin 2004 (cf. graphique 2).

Moins de destructions d'emploi dans l'industrie

L'industrie perd structurellement des emplois depuis le début des années 2000 et la crise a accentué cette baisse : 168 000 emplois ont été détruits dans ce secteur en 2009, soit deux fois plus qu'en 2008 (-86 000). L'impact de la crise sur l'emploi industriel est encore plus important si l'on prend en compte la baisse de l'emploi dans l'intérim⁽¹⁾ : le nombre d'intérimaires en mission dans l'industrie a en effet baissé de moitié entre le deuxième trimestre 2008 et le premier trimestre 2009, avec 150 000 emplois en moins sur un an. Cependant, depuis le deuxième trimestre 2009, l'intérim dans l'industrie est reparti nettement à la hausse : 58 000 postes ont ainsi été créés du deuxième trimestre 2009 au premier trimestre 2010 (avec en particulier une progression de +10,2 % au premier trimestre 2010).

(1) Les intérimaires sont comptabilisés dans le secteur tertiaire même s'ils effectuent une mission dans l'industrie ou la construction (cf. infra)

1 - Emploi salarié et valeur ajoutée des secteurs marchands non agricoles



Source : Insee

En 2010, la contraction de l'emploi dans l'industrie se poursuivrait, mais à un rythme beaucoup moins soutenu qu'en 2009 (-56 000 emplois au premier semestre 2010 et -39 000 emplois au second semestre 2010, après -79 000 au second semestre 2009). Les chefs d'entreprises interrogés dans les enquêtes de conjoncture anticipent d'ailleurs une poursuite de la baisse de leurs effectifs, mais atténuée par rapport aux trimestres précédents. Au total, 95 000 emplois industriels seraient perdus en 2010.

Le secteur de la construction toujours en crise

La baisse de l'emploi dans la construction a commencé plus tardivement que dans les autres secteurs, à partir du quatrième trimestre 2008, après plusieurs années de forte croissance. En 2009,

47 000 emplois ont été perdus dans ce secteur. En 2010, l'activité continuerait de s'y contracter, même si la baisse est moins marquée en prévision. Ainsi, l'emploi dans la construction diminuerait de nouveau, mais avec une moindre ampleur qu'au cours des semestres précédents (-4 000 postes au premier semestre puis -10 000 postes au second semestre 2010, après -24 000 au second semestre 2009).

Des créations d'emploi dans le tertiaire marchand en 2010

Le secteur tertiaire est le secteur dont l'emploi s'est ajusté le plus rapidement pendant la récession, principalement parce que l'emploi intérimaire y est rattaché, quel que soit le secteur dans lequel sont réalisées les missions d'intérim. Hors intérim, les effectifs dans le secteur tertiaire ont diminué de

Tableau 1

Évolution de l'emploi

	Créations d'emploi sur la période (en milliers) CVS							Évolution de l'emploi sur la période (en %) CVS						
	2008	2009	2010	2009 S1	2009 S2	2010 S1	2010 S2	2008	2009	2010	2009 S1	2009 S2	2010 S1	2010 S2
Salariés du secteur concurrentiel (1)+(2)	-146	-301	82	-237	-64	44	37	-0,8	-1,7	0,5	-1,3	-0,4	0,3	0,2
Secteurs principalement marchands non agricoles (1) dont :	-190	-337	51	-251	-86	32	19	-1,2	-2,1	0,3	-1,6	-0,5	0,2	0,1
Industrie :	-86	-168	-95	-89	-79	-56	-39	-2,4	-4,8	-2,8	-2,5	-2,3	-1,7	-1,2
dont :														
Industrie manufacturière	-84	-174	-88	-92	-82	-53	-35	-2,6	-5,5	-3,0	-2,9	-2,7	-1,8	-1,2
Construction	8	-47	-14	-23	-24	-4	-10	0,5	-3,2	-1,0	-1,6	-1,6	-0,3	-0,7
Tertiaire essentiellement marchand	-112	-121	160	-138	17	91	69	-1,0	-1,1	1,4	-1,2	0,2	0,8	0,6
dont														
Commerce	-20	-46	34	-28	-18	15	19	-0,7	-1,5	1,2	-0,9	-0,6	0,5	0,6
Services marchands (y c. intérim)	-92	-76	126	-110	35	76	50	-1,1	-0,9	1,6	-1,3	0,4	0,9	0,6
Secteurs principalement non marchands (2) (établissements privés seulement)	44	36	31	14	22	13	18	2,5	1,9	1,7	0,8	1,2	0,7	1,0

	Créations d'emploi sur la période (en milliers) CVS							Évolution de l'emploi sur la période (en %) CVS						
	2008	2009	2010	2009 S1	2009 S2	2010 S1	2010 S2	2008	2009	2010	2009 S1	2009 S2	2010 S1	2010 S2
Secteurs principalement marchands non agricoles	-190	-337	51	-251	-86	32	19	-1,2	-2,1	0,3	-1,6	-0,5	0,2	0,1
Salariés agricoles	-9	-10	-10	-5	-5	-5	-5	-3,7	-4,4	-4,6	-2,2	-2,3	-2,3	-2,4
Tertiaire principalement non marchand (y compris établissements privés)	38	75	6	16	60	28	-22	0,5	1,0	0,1	0,2	0,8	0,4	-0,3
Non-salariés	16	16	16	8	8	8	8	0,7	0,7	0,7	0,3	0,3	0,3	0,3
EMPLOI TOTAL	-145	-255	63	-232	-23	62	1	-0,5	-1,0	0,2	-0,9	-0,1	0,2	0,0

Prévision

Note de lecture : 37 000 emplois seraient créés dans le secteur concurrentiel durant le second semestre 2010. Cela correspond à une hausse de 0,2 % sur le semestre.

(1) Secteurs DE à MN + RU

(2) Secteurs OQ privé

Source : Insee

103 000 postes en 2009, soit -1,0 % sur l'année. L'emploi intérimaire a chuté d'un tiers entre le deuxième trimestre 2008 et le premier trimestre 2009, soit 236 000 postes perdus sur un an. Il s'est stabilisé dès le deuxième trimestre 2009, et il augmente depuis (+19,5 % sur un an au premier trimestre 2010). Porté par le dynamisme de l'intérim, le secteur tertiaire marchand a créé des emplois dès le deuxième semestre 2009 (+17 000 postes).

L'emploi dans le tertiaire marchand amplifierait sa hausse en 2010 (+91 000 postes au premier semestre puis +69 000 au second).

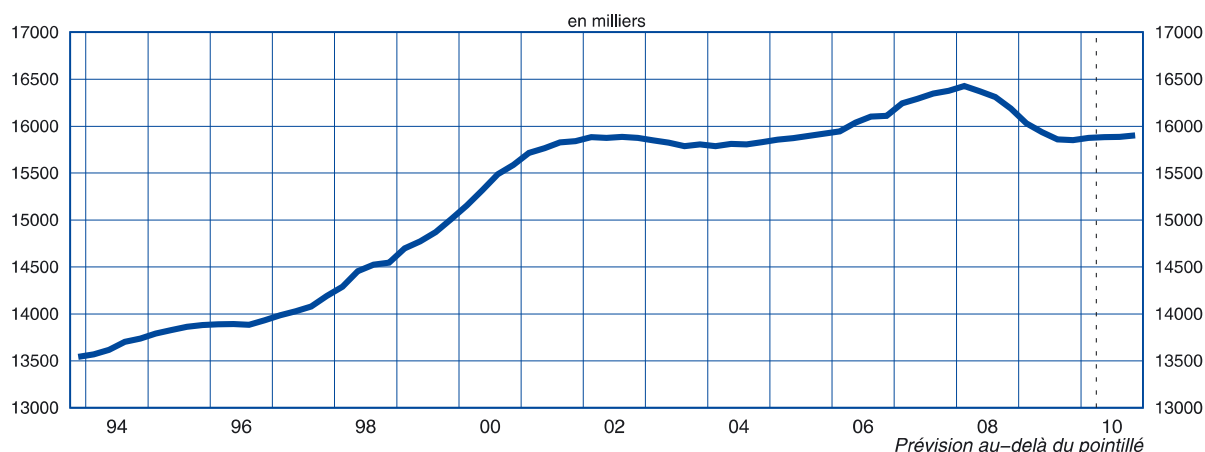
Après une forte hausse en 2009, l'emploi dans le secteur tertiaire non-marchand se stabiliserait en 2010

En 2009, 75 000 emplois ont été créés dans le secteur non marchand, soit le double de 2008 (+38 000). Ce rebond était principalement dû aux contrats aidés (contrat d'accompagnement vers

l'emploi - CAE, contrat d'avenir - CAV), dont le nombre de bénéficiaires a augmenté en 2009. En revanche, les autres composantes de l'emploi non marchand (emploi privé et emploi public non aidé) ont crû plus modérément qu'en 2008.

Au premier semestre 2010, l'emploi dans le secteur non marchand serait un peu moins dynamique qu'au semestre précédent (+28 000 après +60 000), puis il diminuerait au second semestre 2010 (-22 000 postes). En effet, le nombre d'entrées prévues en contrat unique d'insertion non marchand (CUI-CAE), qui remplace le CAE et le CAV à compter du 1^{er} janvier 2010, est plus faible en 2010 qu'en 2009, et les entrées programmées sont plus nombreuses au premier semestre 2010 qu'au second. Ainsi, le nombre de bénéficiaires de ce contrat augmenterait au premier semestre 2010, mais il diminuerait sur l'année (-25 000, cf. tableau 2). ■

2 - Emploi salarié marchand non agricole



3 - Évolution de l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles

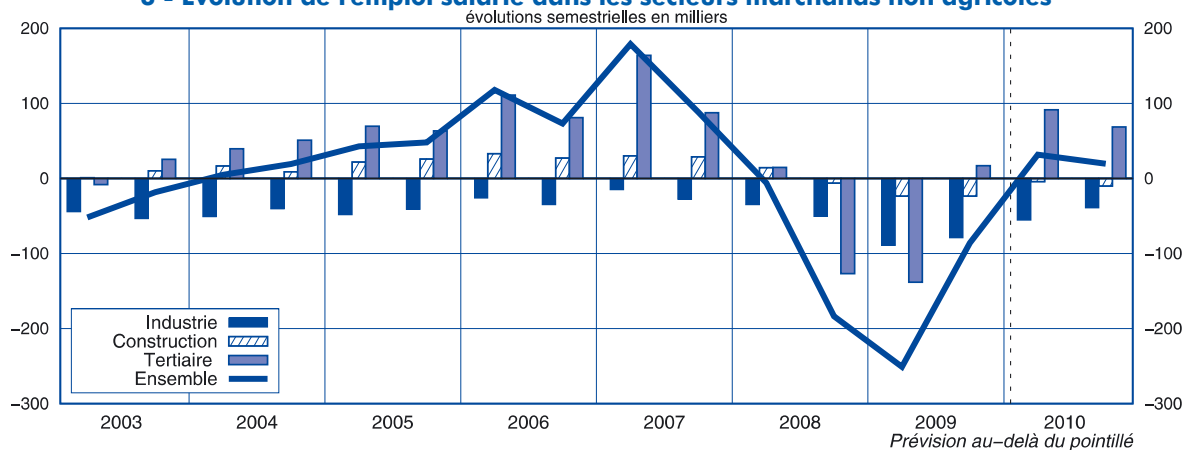


Tableau 2

Variation du nombre de bénéficiaires de contrats aidés dans le secteur non-marchand

En milliers

	2006	2007	2008	2009	2010 S1	2010 S2	2010
Contrats Emploi Solidarité	-21	-	-	-	-	-	-
Contrats Emploi Consolidé	-36	-19	-1	0	0	0	0
Contrat Unique d'Insertion (CUI-CAE : remplace CAE+CAV au 01/01/10)	-	-	-	-	179	34	213
Contrats d'Accompagnement dans l'Emploi (CAE)	45	-17	-48	71	-107	-65	-172
Contrats d'Avenir (CAV)	60	13	-10	-10	-37	-27	-64
Contrats Emploi-jeunes	-25	-19	-4	-3	-1	-1	-2
Total	23	-41	-63	58	33	-58	-25

Prévision

Champ : France métropolitaine

Source : Dares, calculs Insee

Chômage

Au premier trimestre 2010, le taux de chômage s'est stabilisé à 9,5 % de la population active en France métropolitaine (9,9 % y compris Dom), après six trimestres de forte hausse. Il reste ainsi à son plus haut niveau depuis fin 1999.

Jusqu'à la fin 2010, le taux de chômage resterait stable. En effet, l'emploi n'augmenterait que légèrement, grâce à la reprise de l'activité, parallèlement à la hausse de la population active. Ainsi, le taux de chômage s'établirait à 9,5 % en moyenne en France métropolitaine fin 2010 (9,9 % y compris Dom).

Le taux de chômage s'est établi à 9,5 % de la population active au premier trimestre 2010

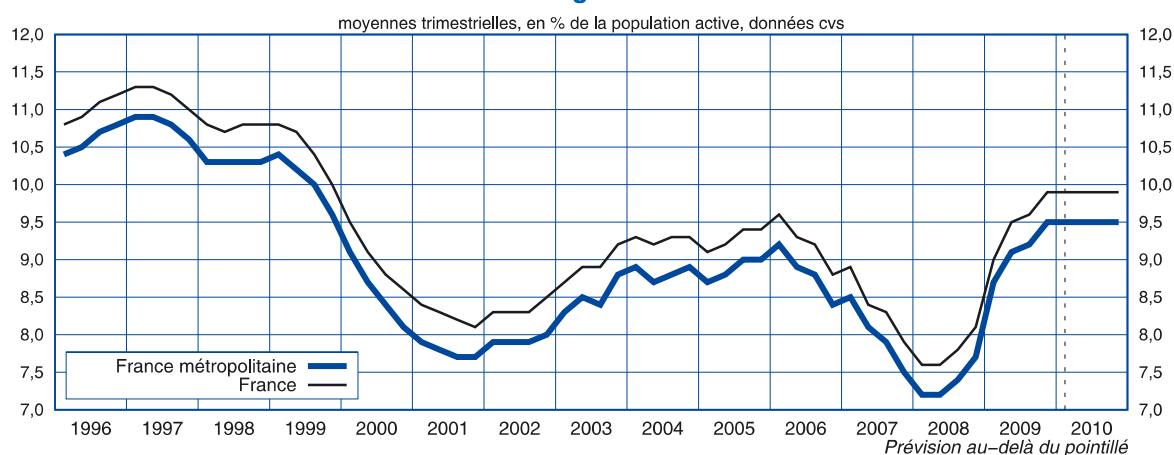
Au premier trimestre 2010, le taux de chômage s'est stabilisé à son plus haut niveau depuis fin 1999 (cf. graphique) : 9,5 % des actifs de France métropolitaine étaient sans emploi, soit 2,7 millions de personnes. Cette stabilisation intervient après six trimestres de forte hausse, dans le sillage des nombreuses pertes d'emploi survenues depuis le début de la récession. Ainsi, entre le deuxième trimestre 2008 et le premier trimestre 2010, le taux de chômage a augmenté de 2,3 points (cf. tableau).

Du mieux pour les jeunes

Les jeunes étant plus sensibles que leurs aînés aux fluctuations conjoncturelles, ils ont davantage bénéficié de la reprise. Ainsi au premier trimestre 2010, le taux de chômage des actifs de 15 à 24 ans a baissé pour la première fois depuis le début de la crise, de 1,2 point. Il avait crû de 5,7 points entre le deuxième trimestre 2008 et le quatrième trimestre 2009. Il est cependant resté à un niveau élevé au premier trimestre 2010 (23 %). Les jeunes, et surtout les jeunes hommes, participent plus souvent à des missions d'intérim que leurs aînés. Or ce secteur a été le premier à pâtir de la crise, mais également le premier à augmenter avec la reprise de l'activité (cf. fiche « Emploi »). De même que la hausse du chômage des jeunes avait principalement affecté les hommes, la baisse au premier trimestre 2010 les concerne davantage. Cependant, leur taux de chômage reste plus important que celui des femmes du même âge (23,7 % contre 22,3 %).

Les taux de chômage des adultes de 25 à 49 ans et des seniors de 50 ans ou plus ont été relativement stables au premier trimestre 2010. Ils restent donc à leurs plus hauts niveaux depuis le début des années 2000 : 8,6 % pour les 25 à 49 ans, 6,6 % pour les 50 ans ou plus.

Taux de chômage au sens du BIT



France = France métropolitaine+Dom
Champ : Population des ménages, personnes de 15 ans ou plus
Source : Insee, enquête Emploi

Stabilité du chômage en 2010

En 2010, le taux de chômage serait stable (cf. graphique) : il s'établirait à 9,5 % de la population active en France métropolitaine au dernier trimestre 2010 (9,9 % y compris Dom), comme fin 2009.

D'une part, l'emploi serait en légère hausse à l'horizon de la prévision, du fait de la reprise de l'activité (cf. fiche « Emploi »). D'autre part, la population active progresserait légèrement. En effet, la contribution démographique au marché du travail, c'est-à-dire celle de la population et de l'évolution structurelle des comportements d'activité, resterait

positive mais en nette atténuation : +44 000 personnes en 2010, après +74 000 personnes en 2009 (cf. tableau). Ce ralentissement tient à un effet de structure : la hausse du nombre de personnes en âge de travailler est aujourd'hui tirée par les seniors (55-64 ans), dont le taux d'activité est inférieur à celui des plus jeunes ⁽¹⁾. Par ailleurs, la reprise de l'activité cesserait de décourager des personnes d'entrer sur le marché du travail en 2010, alors que 14 000 personnes étaient dans cette situation en 2009 (effets de « flexion », cf. glossaire). Au total, la population active croîtrait de +78 000 personnes en 2010. ■

(1) Cf. dossier « Emploi, chômage, activité : du constat à la prévision », Note de conjoncture de mars 2008.

Évolutions de la population active, de l'emploi et du chômage en France métropolitaine

en moyenne trimestrielle, en milliers

	2008 T1	2008 T2	2008 T3	2008 T4	2009 T1	2009 T2	2009 T3	2009 T4	2010 T1	2010 T2	2010 T3	2010 T4	2007	2008	2009	2010
	Variations trimestrielles												Variations annuelles			
Population des 15-64 ans	39	35	33	32	31	30	30	30	8	-7	-19	-25	207	140	122	-42
Population des 15-59 ans	-24	-27	-29	-30	-29	-28	-27	-27	-23	-20	-19	-20	-73	-109	-111	-83
Population active	-36	28	-2	28	141	11	-46	94	34	17	13	15	113	17	200	78
dont :																
(a) Contribution de la population et du taux d'activité tendanciel	9	4	6	11	15	19	21	19	13	11	11	9	64	29	74	44
(b) Effets de flexion estimés	6	-1	-3	-4	-5	-5	-3	-1	1	2	1	1	44	-1	-14	5
(c) Effets estimés des politiques publiques	4	-6	-7	-3	3	5	0	6	5	4	0	5	28	-12	14	14
(d) Autres fluctuations de court terme (résidu)	-54	30	1	24	128	-8	-64	70	15	0	0	0	-23	1	127	15
Emploi	54	9	-49	-81	-127	-116	-67	-11	29	31	11	0	339	-67	-321	72
Rappel : Emploi en fin de période (cf. fiche « Emploi »)	63	-45	-52	-111	-143	-89	-45	22	37	26	-4	4	348	-145	-255	63
Chômage BIT	-90	19	46	109	268	127	21	106	4	-14	2	15	-227	85	521	6
	Moyenne trimestrielle												Moyenne au dernier trimestre de la période			
Taux de chômage BIT (%)																
France métropolitaine	7,2	7,2	7,4	7,7	8,7	9,1	9,2	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	7,5	7,7	9,5	9,5
France (y compris Dom)	7,6	7,6	7,8	8,1	9,0	9,5	9,6	9,9	9,9	9,9	9,9	9,9	7,9	8,1	9,9	9,9

Prévision

Note de lecture : emploi et chômage ne sont pas ici estimés sur des champs strictement équivalents : population totale pour l'emploi, population des ménages (hors collectivités) pour le chômage. L'impact de cette différence de champ étant très faible (la population hors ménages représente moins de 1 % de la population active), elle est négligée ici pour l'exercice de prévision du chômage.

Source : Insee

Salaires

En 2010, le salaire mensuel de base (SMB) ralentirait en termes nominaux (+1,6 %, après +2,2 % en 2009), du fait du niveau élevé du chômage, qui pèse toujours sur les salaires. A contrario, le salaire moyen par tête (SMPT) nominal accélérerait (+2,7 % après +1,3 % en 2009), la forte baisse des primes du début 2009 ne se reproduisant pas en 2010.

En termes réels, le SMB ralentirait nettement en 2010, en raison de la remontée de l'inflation (+0,0 % après +2,1 % en 2009). Ce ralentissement serait moins marqué pour le SMPT (+1,1 % après +1,3 % en 2009).

Dans les administrations publiques, le salaire moyen par tête nominal décélérerait en 2010 (+1,8 % contre +2,0 % en 2009). Ce ralentissement serait bien plus marqué pour le SMPT réel des administrations publiques, qui serait quasi stable (+0,2 % après +1,9 % en 2009).

Le salaire mensuel de base ralentirait en 2010...

En 2010, le salaire mensuel de base (SMB) nominal serait moins dynamique qu'en 2009 (+1,6 % après +2,2 %, cf. tableau). Tout d'abord, le taux de chômage élevé pèserait sur les salaires. En outre, ceux-ci étant partiellement déterminés par l'inflation passée, la nette décélération des prix en 2009 freinerait leur progression début 2010. À l'inverse, la revalorisation du Smic au 1^{er} janvier, à hauteur de +0,5 %, soutiendrait quelque peu la croissance des salaires au premier semestre.

...mais le salaire moyen par tête accélérerait

Malgré le niveau encore élevé du chômage, le salaire moyen par tête (SMPT) accélérerait en 2010 (+2,7 % contre +1,3 % en 2009). Cette accélération s'explique notamment parce que la forte baisse des primes de résultats dans le tertiaire au premier trimestre 2009 laisserait place début 2010 à des hausses plus usuelles dans un contexte de rebond de l'activité.

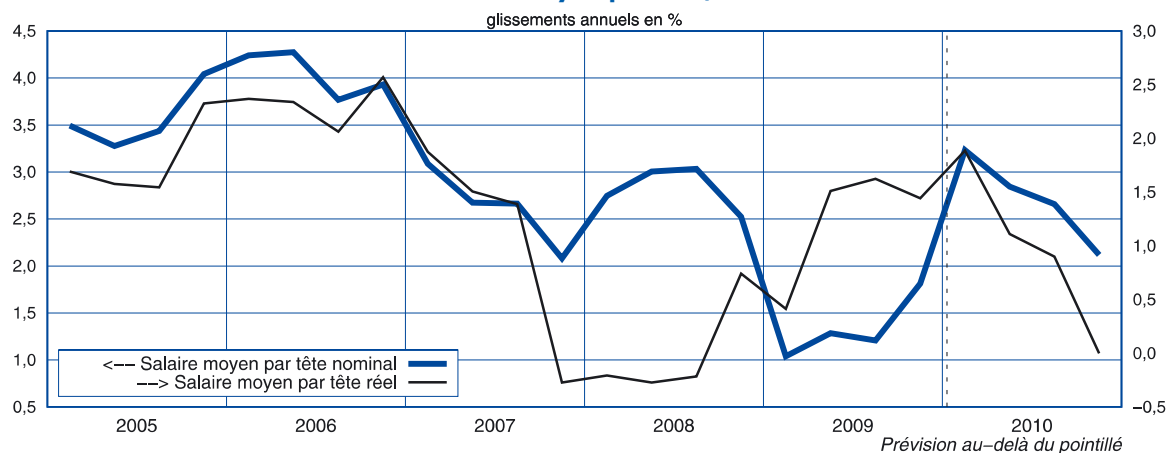
En termes réels, le SMB ralentirait nettement en 2010...

En termes réels, le SMB ralentirait nettement. Non seulement le SMB nominal progresserait modérément, mais l'inflation remonterait en 2010, notamment sur le premier semestre. Ainsi, le SMB réel serait stable en 2010 (+0,0 %), après +2,1 % en 2009.

...mais le ralentissement serait moins marqué pour le SMPT

L'accélération du SMPT nominal compenserait en partie la hausse de l'inflation, si bien que le SMPT réel ralentirait légèrement en 2010 (+1,1 % après +1,3 % en 2009).

Évolution du salaire moyen par tête, nominal et réel



Champ : secteur marchand non agricole
Source : Dares, Insee

Les salaires ralentiraient en 2010 dans les administrations publiques

Dans la Fonction publique, Le point d'indice pourrait être revalorisé de +0,5 % au 1^{er} juillet 2010. En revanche, l'indice minimum de la Fonction publique ne devrait pas bouger cette année. Quant au dispositif de prime de Garantie individuelle du

pouvoir d'achat (GIPA), il serait reconduit en fin d'année, mais de façon plus restreinte qu'en 2009. Au total, le SMPT des administrations publiques augmenterait moins vite en 2010 qu'en 2009 (+1,8 % après +2,0 %) ; en termes réels, le ralentissement serait bien plus marqué du fait du regain d'inflation au premier semestre 2010 (+0,2 % après +1,9 %). ■

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

évolutions en %

Données CVS	Taux de croissance trimestriels								Moyennes annuelles		
	2009				2010				2008	2009	2010
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Salaire mensuel de base (SMB)	0,6	0,4	0,4	0,5	0,4	0,3	0,3	0,5	3,0	2,2	1,6
Salaire moyen par tête (SMPT)											
- dans le secteur marchand non agricole (SMNA)	-0,7	0,9	0,6	1,0	0,7	0,5	0,4	0,5	2,8	1,3	2,7
- dans les administrations publiques (APU)	-	-	-	-	-	-	-	-	2,2	2,0	1,8
Indice des prix à la consommation des ménages (IPC)	-0,3	-0,1	0,2	0,5	0,7	0,3	0,3	0,4	2,8	0,1	1,6
SMB réel	0,8	0,5	0,2	0,1	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,2	2,1	0,0
SMPT réel (SMNA)	-0,4	1,0	0,3	0,6	0,0	0,2	0,1	0,1	0,0	1,3	1,1
SMPT réel (APU)	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,6	1,9	0,2

■ Prévision

Source : Dares, Insee

Revenus des ménages

En 2010, le revenu disponible brut (RDB) des ménages accélérerait (+2,5 % après +1,0 %). Ce dynamisme proviendrait principalement du redressement des revenus d'activité. En revanche, la croissance des prestations sociales serait plus modérée qu'en 2009, pour revenir sur sa tendance moyenne, et les prélèvements fiscaux repartiraient à la hausse.

Toutefois, le rebond des prix de la consommation pèserait sur le pouvoir d'achat des ménages qui augmenterait moins en 2010 qu'en 2009 (+1,1 % après +1,6 %).

En 2010, le pouvoir d'achat ralentirait, du fait de la hausse des prix

En 2010, le revenu disponible brut (RDB) augmenterait de 2,5 %, après +1,0 % en 2009. Cependant, cette accélération serait plus que compensée par le redressement des prix de la consommation (+1,3 % après -0,6 % en 2009). Ainsi, le pouvoir d'achat ralentirait en 2010 (+1,1 % après +1,6 %, cf. graphique 1). Le pouvoir d'achat par unité de consommation, qui tient compte des évolutions démographiques, croîtrait de +0,3 %, après avoir progressé de 0,8 % en 2009 (cf. encadré).

Tableau 1

Revenu disponible brut des ménages

évolution en %

	Moyennes semestrielles						Moyennes annuelles		
	2008		2009		2010		2008	2009	2010
	S1	S2	S1	S2	S1	S2			
Revenu disponible brut (RDB) (100 %)	1,7	0,4	0,3	1,2	1,1	1,5	3,2	1,0	2,5
dont :									
Revenus d'activité (68 %)	1,6	0,5	-1,0	0,3	1,3	1,0	2,8	-0,5	2,0
Masse salariale brute (58 %)	1,7	0,8	-0,7	0,7	1,4	1,0	3,1	0,0	2,3
EBE des entrepreneurs individuels ⁽¹⁾ (10 %)	1,0	-1,1	-2,5	-1,7	0,6	0,9	1,4	-3,9	0,2
Prestations sociales en espèces (30 %)	1,5	2,3	2,8	2,5	1,1	1,6	3,5	5,3	3,2
EBE des ménages purs (14 %)	2,8	0,1	-2,2	0,0	2,5	1,9	5,0	-2,1	3,4
Revenus de la propriété (10 %)	2,7	1,0	-0,7	-1,2	0,9	2,2	4,4	-0,8	1,3
Prélèvements sociaux et fiscaux (-23 %)	2,2	3,2	-2,5	-1,7	2,6	0,7	3,8	-1,8	2,1
Cotisations des salariés (-8 %)	0,6	0,7	0,3	1,3	1,3	1,0	1,5	1,2	2,4
Cotisations des non-salariés (-2 %)	3,5	1,7	1,9	0,4	1,3	1,1	6,0	2,9	2,1
Impôts sur le revenu et le patrimoine (y compris CSG et CRDS) (-13 %)	3,1	4,9	-4,8	-4,0	3,7	0,5	5,0	-4,4	1,9
Revenus hors impôts	1,9	0,9	-0,3	0,6	1,4	1,4	3,4	0,4	2,4
Prix de la consommation des ménages (comptes nationaux trimestriels)	1,9	0,5	-0,9	0,1	0,9	0,8	2,9	-0,6	1,3
Pouvoir d'achat du RDB	-0,2	-0,1	1,1	1,1	0,2	0,7	0,3	1,6	1,1

Prévision

Note : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2007.

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

Source : Insee

Les revenus d'activité et de la propriété soutiendraient le RDB

En 2010, la hausse du RDB serait soutenue par les revenus d'activité. En effet, ceux-ci croîtraient à nouveau, après avoir fléchi sous le poids de la crise économique (+2,0 % après -0,5 % en 2009 ; cf. tableau 1). D'une part, la masse salariale reçue par les ménages accélérerait nettement (+2,3 % après 0,0 %, cf. tableau 2) : elle bénéficierait à la fois de la légère hausse de l'emploi salarié et d'une accélération du salaire moyen versé dans les secteurs marchands (cf. graphique 2 et fiches «Emploi» et «Salaires»). D'autre part, l'excédent brut d'exploitation (EBE) des entrepreneurs individuels augmenterait à nouveau (+0,2 % après -3,9 % en 2009), avec la reprise de l'activité.

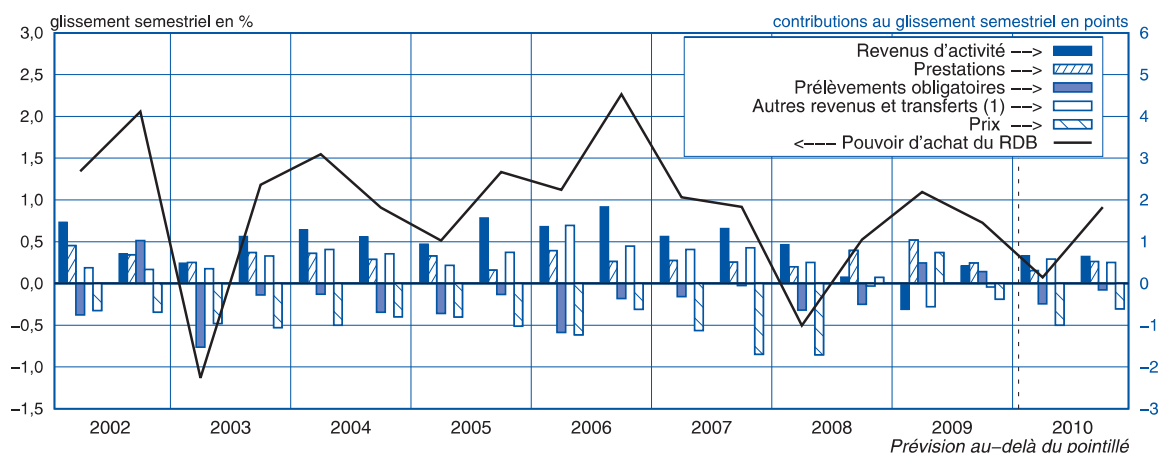
(1) Ces loyers correspondent aux loyers que les particuliers propriétaires de logement perçoivent de leurs locataires ou pourraient percevoir s'ils mettaient leur bien en location (dits alors loyers «imputés»).

Les revenus nets de la propriété seraient également en hausse en 2010 (+1,3 % après -0,8 %). Dans le même temps, l'excédent brut d'exploitation généré par les loyers perçus par les «ménages purs» ⁽¹⁾ repartiraient à la hausse (+3,4 % après -2,1 %).

Recul des prestations d'assistance sociale

En 2010, les prestations sociales en espèces croîtraient moins qu'en 2009, où elles avaient été particulièrement dynamiques (+3,2 % après +5,3 % ; cf. tableau 3). Les prestations d'assistance sociale reculeraient même fortement (-3,6 % après +12,4 %), les mesures du plan de relance n'étant pas reconduites cette année. Par ailleurs, les prestations de Sécurité sociale ralentiraient (+4,0 % après +5,2 %) : les allocations chômage seraient encore dynamiques en 2010 mais moins qu'en 2009 du fait de la stabilisation du chômage.

1 - Pouvoir d'achat du revenu disponible et contributions



(1) EBE des ménages purs, revenus de la propriété et transferts courants
Source : Insee

Tableau 2
De la masse salariale des entreprises non financières à celle reçue par les ménages

	évolution en %						Moyennes annuelles		
	Moyennes semestrielles								
	2008		2009		2010	2010	2008	2009	2010
	S1	S2	S1	S2	S1	S2			
Entreprises non financières (ENF) (67 %)	2,3	0,7	-2,0	0,4	1,4	1,0	3,6	-1,4	2,1
dont : salaire moyen par tête	1,9	1,4	-0,3	1,6	1,4	0,9	3,2	1,2	2,7
Entreprises financières (5 %)	-2,3	-0,8	4,6	0,2	1,3	1,7	-1,2	4,3	2,2
Administrations publiques (23 %)	0,8	1,1	1,3	1,2	1,5	1,1	1,9	2,4	2,7
Ménages hors entrepreneurs individuels (2 %)	3,8	3,2	1,7	1,4	1,7	-0,1	7,6	4,0	2,4
Masse salariale brute reçue par les ménages (100 %)	1,7	0,8	-0,7	0,7	1,4	1,0	3,1	0,0	2,3
dont : secteurs concurrentiels non agricoles	2,0	0,5	-1,7	0,3	1,4	1,0	3,3	-1,3	2,1

Prévision

Note : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2007.
Source : Insee

Après les baisses temporaires de 2009, les prélèvements obligatoires augmenteraient en 2010

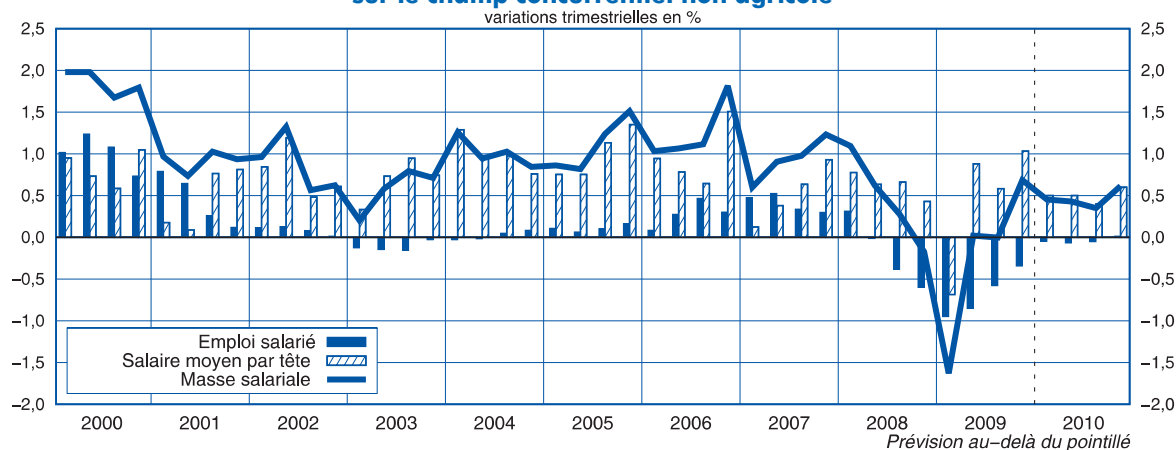
Les prélèvements obligatoires croîtraient de 2,1 % en 2010 (après -1,8 % en 2009), poussés par la hausse des impôts versés par les ménages (+1,9 % après -4,4 %). Cette hausse s'expliquerait principalement par celle des impôts sur le revenu. En effet, les allègements fiscaux octroyés dans le cadre du plan de relance⁽²⁾ ne sont pas reconduits en

2010 : au premier semestre, les impôts sur le revenu rebondiraient donc, par contrecoup. Puis, ils stagneraient au second semestre.

Par ailleurs, les cotisations versées par les salariés accéléreraient (+2,4 % après +1,2 % en 2009), en raison du redressement de la masse salariale. En revanche, les cotisations versées par les non-salariés ralentiraient légèrement en 2010 (+2,1 % après +2,9 % en 2009). ■

(2) Suppression des deux derniers tiers et des dernières mensualités pour les contribuables les moins aisés.

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



Source : Insee

Tableau 3

Les transferts sociaux reçus et versés par les ménages

évolution en %

	Moyennes semestrielles						Moyennes annuelles		
	2008		2009		2010		2008	2009	2010
	S1	S2	S1	S2	S1	S2			
Prestations sociales en espèces reçues par les ménages (100 %)	1,5	2,3	2,8	2,5	1,1	1,6	3,5	5,3	3,2
Prestations de Sécurité Sociale (71 %)	1,9	2,5	2,4	2,9	1,6	1,8	4,1	5,2	4,0
Prestations de régimes privés (7 %)	0,8	2,5	0,9	3,3	0,1	2,4	2,7	3,9	3,0
Prestations directes d'employeur (14 %)	2,4	1,8	1,1	1,3	1,4	1,8	4,7	2,7	2,9
Prestations d'assistance sociale (8 %)	-2,4	1,3	11,9	-0,3	-2,9	-1,0	-2,7	12,4	-3,6
Total des prélèvements sociaux	1,8	0,7	-0,2	1,3	1,2	1,2	3,0	0,8	2,4
Cotisations sociales effectives versées par les ménages (100 %)	1,7	0,5	-0,4	1,2	1,2	1,1	2,8	0,5	2,3
dont : Cotisations des employeurs ⁽¹⁾ (64 %)	2,1	0,3	-0,9	1,3	1,1	1,1	3,0	-0,1	2,3
Cotisations des salariés (29 %)	0,6	0,7	0,3	1,3	1,3	1,0	1,5	1,2	2,4
Cotisations des non-salariés (7 %)	3,5	1,7	1,9	0,4	1,3	1,1	6,0	2,9	2,1

Prévision

Note : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2007.

(1) Les cotisations employeurs sont à la fois reçues et versées par les ménages en comptabilité nationale : elles n'ont donc pas d'effet sur le revenu disponible brut.

Source : Insee

Encadré - Par ménage ou par unité de consommation : deux mesures du pouvoir d'achat

Le revenu des ménages qui est présenté et analysé dans la *Note de conjoncture* représente l'ensemble des revenus perçus par la totalité des ménages. C'est en effet cette grandeur qui est pertinente au niveau macro-économique, par exemple pour construire l'équilibre entre ressources (PIB et importations) et emplois (consommation, investissement, exportations...) ou pour prévoir le PIB. Cette grandeur doit être corrigée si on souhaite mesurer le pouvoir d'achat moyen des Français, de manière à tenir compte à la fois de la croissance du nombre de ménages et de l'évolution de leur composition. La correction la plus pertinente de ce point de vue consiste à diviser le revenu par le nombre d'unités de consommation en France. Ce concept permet de tenir

compte de la croissance démographique, mais aussi du fait que certaines consommations peuvent être partagées au sein d'un ménage (les appareils ménagers par exemple). Un ménage de taille importante réalise donc certaines « économies d'échelle » par rapport à un ménage de taille plus faible. En 2009, la croissance du nombre d'unités de consommation est de 0,8 % (par comparaison, la croissance du nombre d'habitants est de 0,5 % et la croissance du nombre de ménages est de 1,2 %).

Ainsi, en 2010, le pouvoir d'achat par unité de consommation décélérerait (+0,3 % après +0,8 % en 2009). Par habitant, la hausse serait de 0,6 %, tandis que le pouvoir d'achat par ménage baisserait de 0,1 %. ■

Consommation et investissement des ménages

Au premier trimestre 2010, la consommation des ménages a pâti du contrecoup de la prime à la casse et de la légère baisse du pouvoir d'achat du revenu. Elle a ainsi stagné et le taux d'épargne des ménages s'est stabilisé.

Après un deuxième trimestre atone, la consommation des ménages croîtrait légèrement au second semestre : +0,3 % aux troisième et quatrième trimestres. Les ménages, confrontés au niveau élevé du chômage et à la remontée de l'inflation, épargneraient toutefois une partie des gains de pouvoir d'achat à venir.

L'investissement des ménages renouerait avec la croissance au second semestre.

Au premier trimestre 2010, la baisse des achats d'automobiles a été atténuée par la hausse de la consommation énergétique

Au premier trimestre 2010, la consommation des ménages a stagné, après une fin d'année dynamique (+0,9 %, cf. tableau). Leur pouvoir d'achat ayant reculé (-0,1 %), le taux d'épargne est resté quasiment stable, après sa forte baisse fin 2009 (cf. graphique 2).

Au quatrième trimestre 2009, les dépenses en automobiles avaient fortement accéléré, portées par les achats de véhicules neufs : les ménages avaient pleinement tiré profit de la prime à la casse et du bonus-malus avant que ces dispositifs ne deviennent moins généreux. Par contrecoup les achats d'automobiles ont considérablement reculé au premier trimestre 2010 (-11,2 %). Ils ont ainsi pesé sur la consommation de produits manufacturés (-1,9 % après +2,8 %, cf. graphique 1).

À l'inverse, sous l'effet d'un hiver particulièrement rigoureux cette année ⁽¹⁾, les dépenses de chauffage ont dynamisé la consommation d'énergie des ménages au premier trimestre (+2,9 % après +1,4 %).

La consommation de services a légèrement décéléré (+0,4 % après +0,5 % au quatrième trimestre 2009). En revanche, la consommation de produits alimentaires a accéléré (+0,2 % après -0,6 %).

(1) 1,4°C au-dessous des normales saisonnières au premier trimestre 2010, contre 0,9°C au-dessus des normales saisonnières au trimestre précédent (source météo France).

Dépenses de consommation et investissement des ménages

évolution en %

	Évolutions trimestrielles												Évolutions annuelles		
	2008				2009				2010				2008	2009	2010
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Dépenses totales de consommation des ménages	-0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,4	0,3	0,9	0,0	0,0	0,3	0,3	0,5	0,7	1,2
dont :															
Alimentation (17 %)	0,1	-0,8	0,0	0,6	-0,7	0,7	0,9	-0,6	0,2	0,2	0,2	0,2	-0,2	0,4	0,7
Produits manufacturés (24 %)	-0,6	-0,5	-0,1	-1,0	0,4	0,7	0,2	2,8	-1,9	-1,0	0,5	0,4	-0,3	0,8	0,0
Énergie (7 %)	-4,7	2,4	0,8	0,6	-1,3	-0,7	-3,5	1,4	2,9	0,1	-2,0	0,0	0,8	-1,9	1,0
Services (52 %)	0,3	-0,2	0,0	0,1	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4	0,5	0,6	0,4	0,7	0,8	1,8
Investissement des ménages	-0,4	-1,7	-2,7	-2,7	-2,4	-2,0	-1,7	-1,5	-0,7	-0,4	0,3	0,4	-2,7	-8,7	-3,2

Prévision

Source : Insee

La consommation ne retrouverait un peu de dynamisme qu'au second semestre

Au deuxième trimestre 2010, la consommation stagnerait encore (0,0 %), avant de rebondir quelque peu au second semestre (+0,3 % aux troisième et quatrième trimestres). En effet, les ménages sont encore peu confiants vis-à-vis de la situation économique future, le chômage resterait stable à un niveau élevé (cf. *fiche chômage*) et l'inflation repartirait à la hausse. Les ménages épargneraient ainsi une partie des gains de pouvoir d'achat à venir (cf. *fiche Revenus des ménages*) : le taux d'épargne remonterait quelque peu, à 16,2 % d'ici la fin 2010 (contre 15,9 % au premier trimestre 2010).

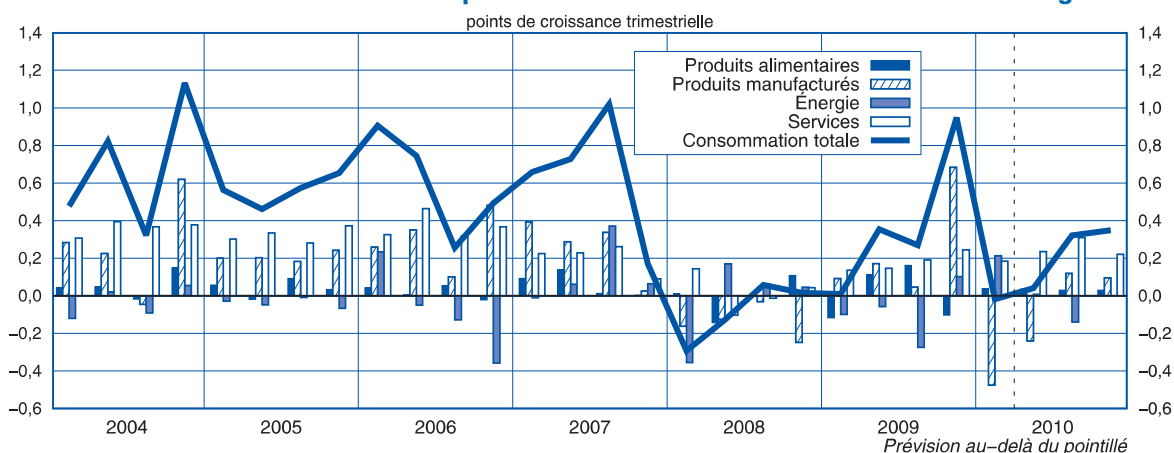
À la fin du premier trimestre 2010, les achats d'automobiles sont restés à un niveau relativement élevé, bien qu'ils aient déjà nettement reculé (cf. *graphique 3*). La poursuite de ce recul affecterait la consommation en produits manufacturés au deuxième trimestre, qui diminuerait encore (-1,0 %).

Par ailleurs, la consommation de services de transport des ménages aurait pâti au deuxième trimestre 2010 des fortes perturbations du trafic aérien dues à l'éruption du volcan Eyjafjöll. Elle reviendrait à la normale aux trimestres suivants.

Enfin, les températures étant restées basses au début du deuxième trimestre 2010, les fortes dépenses en énergie du premier trimestre se maintiendraient au deuxième trimestre avant de diminuer par contrecoup au troisième.

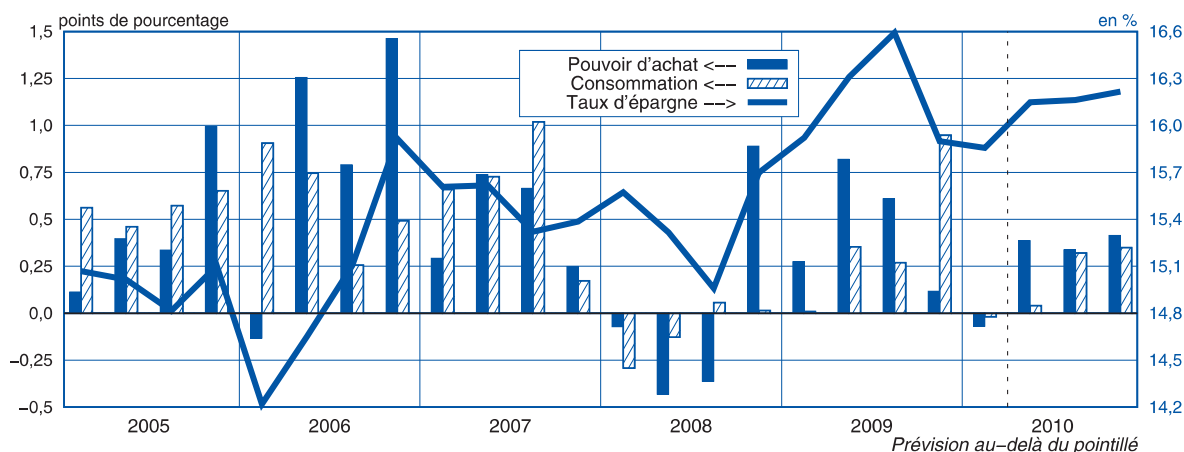
Les mises en chantiers étant en augmentation au cours des derniers trimestres et la demande de crédits immobiliers orientée à la hausse, l'investissement des ménages (principalement constitué d'achat de logements neufs) reculerait moins au deuxième trimestre et renouerait avec la croissance au second semestre. ■

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



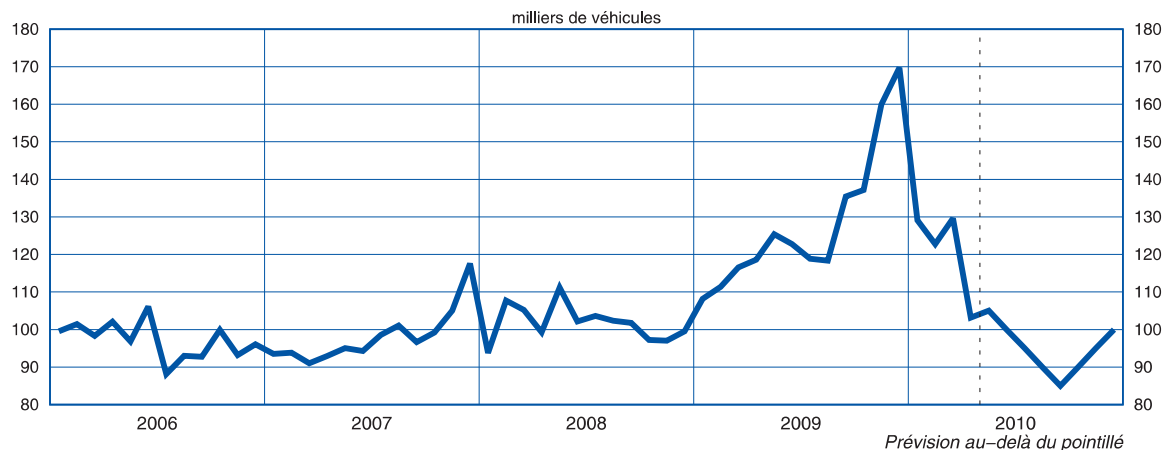
Source : Insee

2 - Taux d'épargne et taux d'accroissement de la consommation et du pouvoir d'achat de revenu disponible brut



Source : Insee

3 - Immatriculations de véhicules particuliers neufs (achats des ménages)



Source : Insee, CCFA, SOeS

Éclairage - Coupes du monde de football : un effet, pas systématique, sur les ventes de téléviseurs

Sur les trois dernières coupes du monde de football, deux ont eu un impact notable sur les achats de téléviseurs par les ménages : 1998 et 2006. Le millésime 2002 n'a pas été une réussite, pas plus pour le football national que pour les téléviseurs. En 1998, le parcours de la France a soutenu les ventes jusqu'aux derniers jours. En 2006, les ménages en ont profité pour renouveler leur équipement un peu plus tôt, et surtout passer des téléviseurs à tube cathodique aux écrans plats (plasma, LCD).

Cet effet d'anticipation des achats se double d'un effet de substitution : l'achat de téléviseurs se fait au détriment d'autres produits. Si bien qu'on n'observe pas d'impact significatif sur la consommation totale des ménages en produits manufacturés. De même, les effets sur la confiance des ménages sont très peu sensibles au regard des mouvements de cet indicateur.

Coupe du monde 1998, les supporters de la dernière heure ont acheté leur téléviseur pour les phases finales

En 1998, les ménages ont massivement renouvelé leur téléviseur à l'occasion de la coupe du monde de football (entre avril et juillet, cf. graphique 1). Les achats concernaient alors uniquement les téléviseurs cathodiques. Le contrecoup des forts achats de juin aurait dû avoir lieu dès juillet, mois où se finissait la compétition. Il s'est manifesté un mois plus tard, en août. L'équipe de France ayant joué, des quarts de finale à la finale, du 3 au 12 juillet, beaucoup de supporters de la dernière heure ont remplacé leur téléviseur au dernier moment, ce qui a maintenu le niveau des ventes au mois de juillet.

Coupe du monde 2002, des supporters moins assidus

Quatre ans plus tard, la hausse des achats est de moindre ampleur aux mois de mai et juin, et la chute des ventes arrive dès juillet. Deux facteurs peuvent expliquer la relative contre-performance des ventes de télévisions : le fait que les matchs de la coupe du monde 2002 étaient retransmis le matin en France pour cause de décalage horaire avec la Corée du Sud et le Japon, ce qui les rendaient moins attrayants ; et bien sûr l'élimination rapide de l'équipe de France.

Coupe du monde 2006 : l'occasion de s'équiper en écrans plats

La coupe du monde 2006 se situe en plein boom des ventes d'écrans plats. Entre 2005 et 2007, leurs prix ont été divisés par deux (-27 % en 2005, -11 % en 2006 et -23 % en 2007). En parallèle, leurs ventes ont presque quadruplé en valeur (+74 % en 2005, +64 % en 2006 et +31 % en 2007).

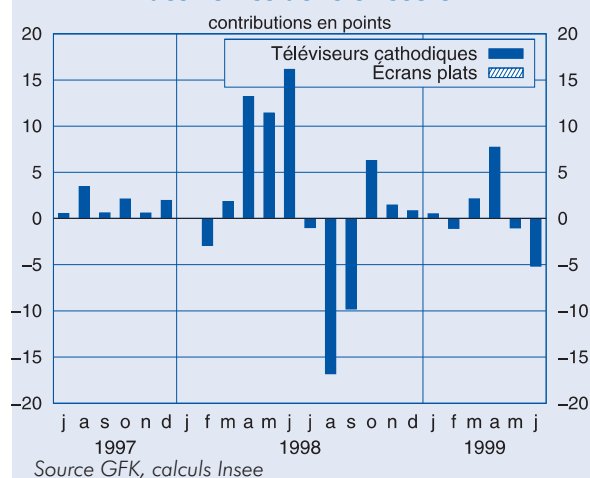
Au cours de cette période faste pour les fabricants, les ventes de téléviseurs ont crû de 75 % en valeur en mai 2006. Elles ont été presque intégralement concentrées sur les écrans plats (cf. graphique 2). Les ménages, fortement sollicités par une campagne publicitaire intense, auraient alors profité de la coupe du monde pour acquérir un peu plus tôt que prévu un appareil de la nouvelle génération en remplacement de leur téléviseur cathodique. Dans la mesure où ce pic d'achats coïncidait avec un renouveau de l'équipement des foyers, le contrecoup a été relativement faible les mois suivants, ce qui explique le dynamisme de toute l'année.

Coupe du monde 2010 : un effet anticipé d'une moindre ampleur

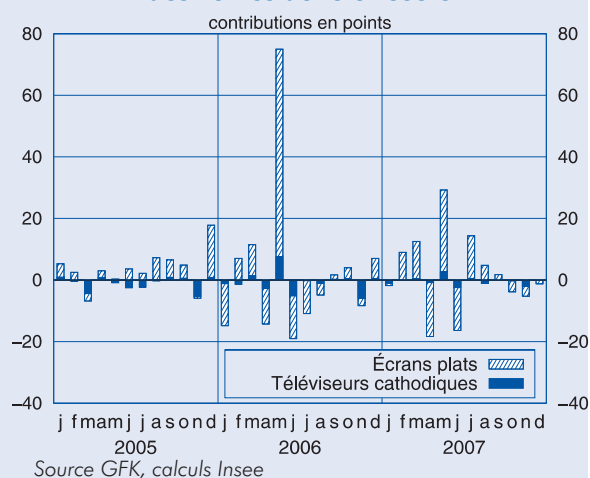
En 2010, les ménages ne s'équipent pas encore massivement en technologie 3D et sont déjà équipés en téléviseurs à écran plat. De surcroît, les prix baissant encore (-23 % en 2009), l'effet de la coupe du monde sur les ventes de téléviseurs en valeur serait donc plus faible qu'en 2006.

Si les coupes du monde de football ont, semble-t-il, un effet sur les ventes de téléviseurs, au niveau macroéconomique, leur effet sur la consommation en biens manufacturés des ménages n'est pas notable. Les ménages économisent sur d'autres produits les sommes qu'ils consacrent à la télévision. Quant au « moral économique des ménages », il ne semble pas affecté par les résultats de l'équipe de France : aucun effet « coupe du monde » net n'apparaît sur l'opinion des ménages sur la situation économique que l'Insee suit chaque mois (cf. graphique 3) : même en juillet 1998, la hausse du moral des ménages s'inscrit dans une tendance haussière à l'œuvre depuis mi-96. ■

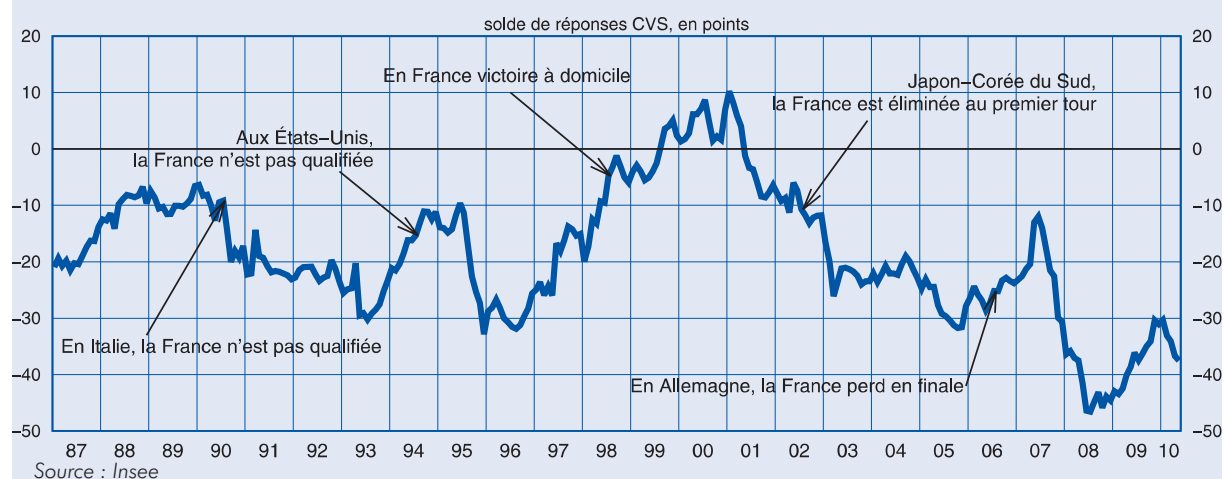
1 - Contributions à la croissance mensuelle des ventes de téléviseurs



2 - Contributions à la croissance mensuelle des ventes de téléviseurs



3 - Indicateur résumé du moral des ménages



Résultats des entreprises

En 2010, le taux de marge des sociétés non financières se redresserait après avoir reculé en 2009. Il augmenterait nettement au premier trimestre (+0,6 point, mesuré au coût des facteurs), principalement en raison de la suppression de la taxe professionnelle. Cette hausse du taux de marge est légèrement atténuée par une détérioration des termes de l'échange et un recul de la productivité.

À partir du deuxième trimestre, le taux de marge se redresserait plus progressivement, tiré par les gains de productivité.

Au total, au quatrième trimestre 2010, le taux de marge s'établirait à 31,7 %. Ce niveau est supérieur à celui atteint un an auparavant (30,3 %) mais nettement inférieur à celui d'avant la crise (32,4 % en moyenne entre 2000 et 2007).

En 2009, le taux de marge s'est replié

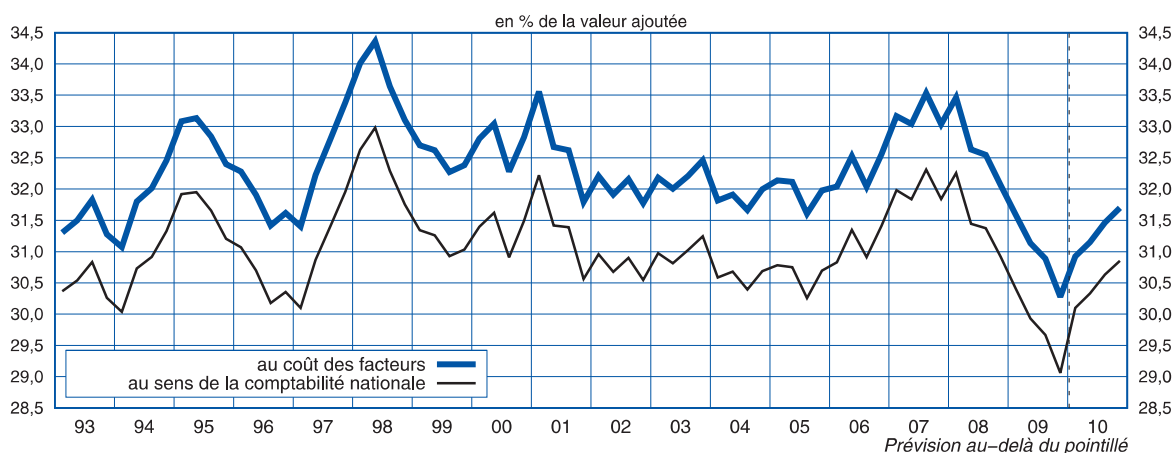
Depuis début 2008, le taux de marge des sociétés non financières n'a cessé de baisser : au quatrième trimestre 2009, il s'est établi à 30,3 % mesuré au coût des facteurs contre 33,5 % au premier trimestre 2008 (cf. graphique). Au plus fort de la crise, le repli de la productivité a nettement pesé sur le taux de marge (contributions de -1,1 et -1,2 au quatrième trimestre 2008 et premier trimestre 2009, cf. tableau). Ce repli était dû au décalage dans l'ajustement de l'emploi à la baisse de l'acti-

vit. Puis, fin 2009, le taux de marge a surtout été pénalisé par la hausse des salaires réels et par la détérioration des termes de l'échange, dans le sillage du rebond du prix du pétrole. Le rétablissement progressif de la productivité a été insuffisant pour le relever.

Au premier trimestre 2010, il se redresserait fortement, avec la suppression de la taxe professionnelle

Début 2010, le taux de marge des sociétés non financières, mesuré au coût des facteurs, serait supérieur de 0,6 point à son niveau de fin 2009. Cette hausse tient essentiellement à la suppression de la taxe professionnelle (cf. encadré « Réforme de la taxe professionnelle et excédent brut d'exploitation des entreprises » de la Note de conjoncture de décembre 2009). Les salaires réels ne pèseraient plus sur le taux de marge (contribution de 0,0 point au premier trimestre, après -0,5 point au 4^e trimestre 2009), en raison de la stabilisation de la croissance du salaire nominal (cf. fiche Salaires) et de la vive remontée des prix de la consommation. À l'inverse, la contribution de la productivité serait de -0,3 point sur le premier trimestre. En outre, les termes de l'échange continueraient de pénaliser le taux de marge, les prix de l'énergie continuant de monter.

Taux de marge des sociétés non financières (SNF)



Le taux de marge poursuivrait sa remontée jusque fin 2010

Le taux de marge progresserait de 0,7 point entre le début et la fin 2010. Les entreprises continueraient de restaurer leur productivité (contribution cumulée de 1 point sur les trois derniers trimestres 2010). Dans le même temps, les salaires réels pro-

gresseraient peu (cf. fiche Salaires). Enfin, les termes de l'échange ne pèseraient plus sur le taux de marge, en raison de la stabilisation du prix du pétrole. Au quatrième trimestre, le taux de marge mesuré au coût des facteurs serait supérieur de 1,4 point à son niveau d'un an auparavant (soit 31,7 % contre 30,3 %). Il serait toutefois encore inférieur à sa moyenne des années 2000 à 2007 (32,4 %). ■

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

en % et en points

	2008				2009				2010				2008	2009	2010
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Taux de marge (en niveau)⁽¹⁾	32,3	31,4	31,4	30,9	30,4	29,9	29,7	29,1	30,1	30,3	30,6	30,9	31,5	29,8	30,5
Variation du taux de marge	0,4	-0,8	-0,1	-0,5	-0,5	-0,5	-0,3	-0,6	1,0	0,2	0,3	0,2	-0,5	-1,7	0,7
Taux de marge au coût des facteurs (en niveau)⁽²⁾	33,5	32,6	32,5	32,1	31,6	31,1	30,9	30,3	30,9	31,2	31,5	31,7	32,7	31,0	31,3
Variation du taux de marge au coût des facteurs	0,4	-0,8	-0,1	-0,5	-0,5	-0,5	-0,2	-0,6	0,6	0,2	0,3	0,2	-0,5	-1,7	0,3
Contributions à la variation du taux de marge au coût des facteurs															
des gains de productivité	0,7	-0,7	0,1	-1,1	-1,2	0,4	0,3	0,4	-0,3	0,4	0,3	0,3	-0,1	-1,6	0,8
du salaire par tête réel	-0,2	0,1	-0,2	-0,8	0,4	-0,7	-0,3	-0,5	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,3	-1,1	-0,8
du taux de cotisation employeur	-0,1	0,1	-0,1	0,3	-0,1	0,1	0,0	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
du ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation	0,0	-0,3	0,1	1,1	0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,2	1,0	-0,5
du ratio du prix de la VA au coût des facteurs au prix de la VA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,9

Prévision

(1) 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 (Pva/Pc), qui jouent positivement ;
 - les évolutions du salaire réel moyen par tête (SMPT/Pc) et du taux de cotisation employeur (W/SMPT, où W représente l'ensemble des rémunérations), qui jouent négativement.
 - d'un ratio du prix de la valeur ajoutée au coût des facteurs par rapport au prix de la valeur ajoutée au sens de la comptabilité nationale, ce ratio augmente en 2010 en raison de la suppression de la taxe professionnelle.
 Cette décomposition est synthétisée dans l'équation suivante (cf. dossier de la Note de conjoncture de juin 2003) :

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

(2) La valeur ajoutée au coût des facteurs s'obtient à partir de la valeur ajoutée brute en lui retirant les impôts sur la production nets des subventions d'exploitation. Le taux de marge (part de l'EBE dans la valeur ajoutée) au coût des facteurs est supérieur d'environ 1 % au taux de marge au sens de la comptabilité nationale. Dans la décomposition du TM ci-dessus, seuls les termes VA et Pva sont affectés par cette distinction.

Source : Insee

Encadré - L'effet de la taxe professionnelle augmente davantage le taux de marge au sens de la comptabilité nationale

Depuis la mi-2008 et jusqu'à fin 2009, les variations conjoncturelles du taux de marge au sens de la comptabilité nationale sont proches de celles du taux de marge au coût des facteurs (cf. graphique). Au premier trimestre 2010, le taux de marge au sens de la comptabilité nationale augmen-

terait plus que celui au coût des facteurs en raison de l'effet de la taxe professionnelle qui joue différemment selon que l'on adopte l'un ou l'autre de ces deux concepts (cf. encadré précité). Il s'établirait au début 2010 à 30,1 %, soit 1,0 point au-dessus de son niveau de la fin 2009. ■

Investissement des entreprises et stocks

En 2010, l'investissement des entreprises reculerait de nouveau en moyenne annuelle mais moins nettement qu'en 2009 (-2,0 % après -7,9 %). La composante manufacturière repartirait à la hausse à partir du premier trimestre, mais l'investissement en construction continuerait de diminuer en tendance.

Au premier trimestre 2010, la contribution des variations des stocks à la croissance a été légèrement négative (-0,1 point, après +0,6 point au trimestre précédent), du fait principalement de la baisse des stocks de biens d'équipement (cf. fiche Retour sur Prévision). Au deuxième trimestre, les entreprises ramèneraient leurs stocks en ligne avec la demande et les variations de stocks soutiendraient légèrement la croissance. Puis, la contribution des variations de stocks serait nulle au second semestre 2010.

L'investissement repartirait de façon modérée, porté par sa composante manufacturière

Au premier trimestre 2010, la formation brute de capital fixe (FBCF) des entreprises non financières (ENF) s'est de nouveau repliée (-0,9 % après -1,2 % au quatrième trimestre 2009, cf. tableau 1). En particulier l'investissement en construction s'est contracté plus fortement au premier trimestre (-4,2 % après -3,4 %), en raison de conditions climatiques difficiles cet hiver. En revanche, après six trimestres consécutifs de baisse à partir du deuxième trimestre 2008 et une stagnation au quatrième trimestre 2009, l'investissement en pro-

duits manufacturés a renoué avec la croissance (+0,8 %). Les achats de biens d'équipement ont en effet redémarré (+1,1 % après -2,5 % au quatrième trimestre 2009) ; ils représentent les deux-tiers de l'investissement en produits manufacturés.

À partir du deuxième trimestre 2010, l'investissement des ENF repartirait : +0,6 %, puis +0,2 % et +0,7 % aux troisième et quatrième trimestres. En réponse à l'enquête de mai dernier, les chefs d'entreprise dans l'industrie prévoient ainsi d'augmenter leurs investissements de 6 % sur 2010. Ils signalent également qu'ils accéléreraient leurs investissements au second semestre 2010 après une stagnation au semestre précédent. En effet, la rentabilité des entreprises s'améliore et les taux d'intérêt auxquels elles empruntent sont revenus à des niveaux très bas (cf. graphique 1). Toutefois, les capacités de production sont toujours sous-exploitées, ce qui devrait limiter l'ampleur du rebond : le taux d'utilisation des capacités productives des entreprises industrielles se situe à 75,8 % contre 85,6 % en moyenne, d'après l'enquête trimestrielle de conjoncture dans l'industrie d'avril 2010 (cf. graphique 2).

Reprise des investissements productifs

L'investissement en produits manufacturés repartirait à la hausse, dans la foulée du premier trimestre, jusqu'à la fin de l'année (+1,0 % au deuxième trimestre puis +1,2 % et +1,4 % au troisième et au quatrième trimestre). Selon les grossistes interrogés en mai, les

Tableau 1

Investissement des entreprises non financières (ENF)

variations aux prix chaînés de l'année précédente, en %

	Variations trimestrielles												Variations annuelles		
	2008				2009				2010				2008	2009	2010
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Produits manufacturés (42 %)	2,9	-1,5	-0,7	-4,7	-6,2	-1,4	-0,1	0,0	0,8	1,0	1,2	1,4	2,4	-11,2	2,1
Bâtiment et travaux publics (29 %)	1,8	-2,2	0,0	-1,5	-1,2	-1,1	-3,4	-3,4	-4,2	0,2	-2,1	-0,4	3,0	-6,0	-9,5
Autres (29 %)	0,5	-1,1	0,2	-1,7	-1,4	-1,7	-0,9	-0,7	-0,2	0,5	0,8	0,8	1,1	-4,7	-0,6
Ensemble des ENF (100 %)	1,9	-1,6	-0,2	-3,0	-3,4	-1,4	-1,3	-1,2	-0,9	0,6	0,2	0,7	2,2	-7,9	-2,0

Prévision
Source : Insee

intentions de commande en biens d'équipement continuent de se redresser, même si elles restent à un niveau inférieur à la normale.

Les autres investissements (hors produits manufacturés et construction), pour l'essentiel en services informatiques et en activités spécialisées, scientifiques et techniques, progresseraient à nouveau à partir du deuxième trimestre : +0,5 %, puis +0,8 % aux deux derniers trimestres. En témoignant les perspectives d'activité des entreprises de ces secteurs qui continuent de s'améliorer en mai.

Après un léger rebond au deuxième trimestre, poursuite du recul de l'investissement en construction

La baisse de l'investissement en construction s'atténuerait en tendance d'ici la fin de l'année : les entrepreneurs interrogés en mai anticipent un recul de l'activité moins prononcé. Au deuxième trimestre, l'investissement en construction repartirait légèrement à la hausse (+0,2 %) du fait du rattrapage d'une partie des dépenses en travaux publics retardées par la rigueur hivernale. Par contre, l'investissement baisserait plus fortement au troisième trimestre (-2,1 %) puis il reviendrait sur sa tendance fin 2010 (-0,4 %).

Au total, en 2010, la FBCF des ENF diminuerait de 2,0 %. Ce recul proviendrait essentiellement de la forte baisse des dépenses en construction (-9,5 %). Il serait en partie compensée par le redémarrage des dépenses en biens manufacturés (+2,1 %) ; les dépenses en autres investissements reculeraient de 0,6 %.

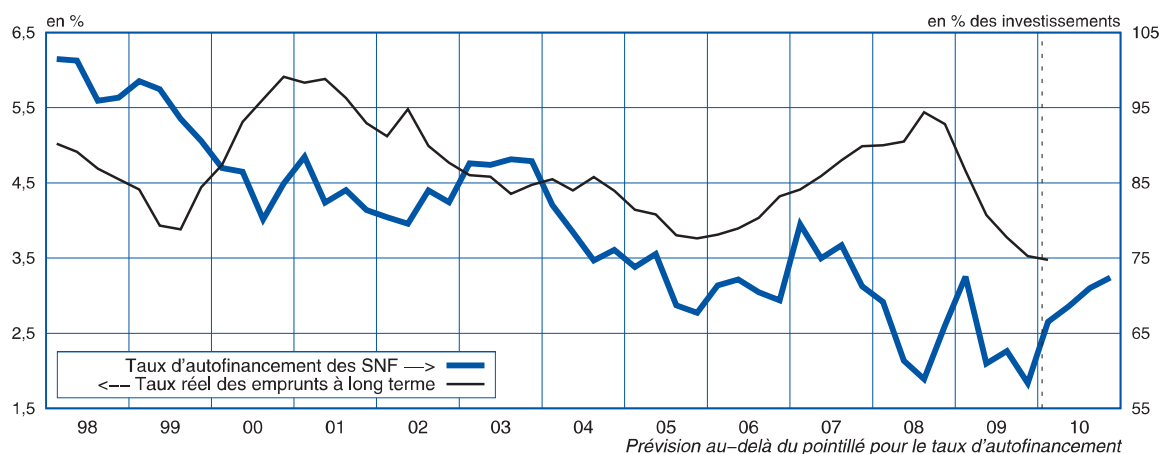
Après avoir baissé en 2009, le taux d'investissement des ENF se stabiliserait cette année. Le taux d'autofinancement des sociétés non financières (SNF)⁽¹⁾ continuerait de se redresser : il passerait de 66,5 % au premier trimestre à 72,4 % au quatrième après avoir chuté à 58,4 % fin 2009.

Les variations de stocks ont eu une faible contribution négative sur la croissance du premier trimestre 2010

Au premier trimestre 2010, la contribution des variations de stocks a été légèrement négative (-0,1 point, après +0,6 point au trimestre précédent, cf. tableau 2). Ceci est principalement imputable à un fort déstockage en biens aéronautiques et navals, en lien avec le rebond des exportations et la baisse de la production de ce secteur (cf. fiche *Retour sur Prévision*). Les stocks ont ainsi amorti les fluctuations de la demande dans ce secteur. A contrario, dans les autres secteurs manufacturés, le déstockage s'est atténué. La contribution des biens agro-alimentaires et de l'énergie est également négative, en raison de la reprise des ventes de produits agricoles (notamment vers les grands pays de l'UE) et de la forte hausse des exportations de produits raffinés.

(1) Les SNF sont constituées des ENF hors entrepreneurs individuels.

1 - Taux d'autofinancement et taux réel des emprunts à long terme



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

** Le taux des emprunts à long terme désigne ici le taux d'intérêt moyen des crédits nouveaux aux entreprises non financières d'une durée supérieure à un an, que ce taux soit révisable ou fixe. Le taux des emprunts à long terme est dit réel, car il est déflaté par l'indice des prix à la production de l'ensemble des biens et services.

Source : Insee, comptes trimestriels et Banque de France

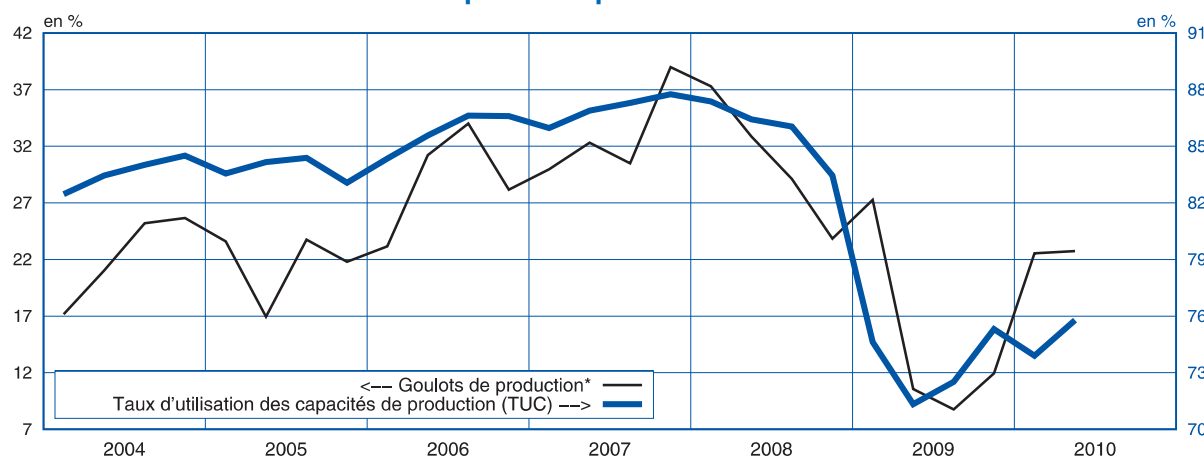
Au deuxième trimestre, les variations de stocks soutiendraient quelque peu la croissance

Au deuxième trimestre 2010, la contribution des stocks à la croissance serait positive (+0,2 point, cf. tableau 2), du fait d'un moindre déstockage en

produits manufacturés. Ainsi, les industriels jugent leurs stocks beaucoup moins légers qu'au premier trimestre 2010.

La contribution des variations de stocks à la croissance serait nulle au second semestre 2010. ■

2 - Taux d'utilisation des capacités de production de l'industrie manufacturière



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

Source : Insee, enquête trimestrielle sur l'activité dans l'industrie

Tableau 2

Contribution des variations de stocks à la croissance

en points de PIB

									Évolutions annuelles		
	2009				2010				2008	2009	2010
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Produits agricoles et agroalimentaires	0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2
Produits manufacturés	-0,6	-0,6	0,0	0,6	0,1	0,2	0,0	0,0	-0,3	-1,7	0,6
dont : Biens de consommation	-0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0				0,0	-0,2	
Automobile	-0,2	0,0	0,1	-0,1	0,3				-0,1	-0,7	
Biens d'équipement	0,3	-0,3	-0,4	0,6	-0,3				-0,1	0,0	
Biens intermédiaires	-0,5	-0,2	0,2	0,2	0,2				-0,1	-0,8	
Produits énergétiques	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,1
Autres (construction, services)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0
TOTAL ⁽¹⁾	-0,8	-0,8	-0,2	0,6	-0,1	0,2	0,0	0,0	-0,3	-1,8	0,3

■ Prévission

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

Source : Insee

Production

Au premier trimestre 2010, la production de biens et services a ralenti (+0,2 % après +0,6 % le trimestre précédent), du fait essentiellement du ralentissement du tertiaire marchand et de l'industrie manufacturière.

La production accélérerait au deuxième trimestre (+0,7 %), puis la croissance se stabiliserait aux troisième et quatrième trimestres 2010 (+0,4 % et +0,5 %) : l'indicateur de retournement en France se maintient en effet dans la zone favorable depuis un an ; le climat des affaires s'est nettement éclairci en avril et s'est stabilisé en mai, non loin de sa moyenne de long terme.

Sur l'ensemble de l'année 2010, la production augmenterait de 1,8 %, après une baisse exceptionnelle de 3,7 % en 2009.

La production continuerait de progresser d'ici la fin 2010

Au premier trimestre 2010, la production a ralenti (+0,2 % après +0,6 % au quatrième trimestre 2009, cf. compte associé). Ce ralentissement est principalement imputable à celui des productions manufacturière (+0,4 % après +1,5 %) et du tertiaire marchand (+0,2 % après +0,7 %). En outre, l'activité a continué de reculer dans le secteur de la construction. À l'opposé, la production d'énergie

a crû plus vivement qu'au quatrième trimestre, en raison d'un hiver rigoureux (+3,9 % après -0,5 %) (cf. graphique 1).

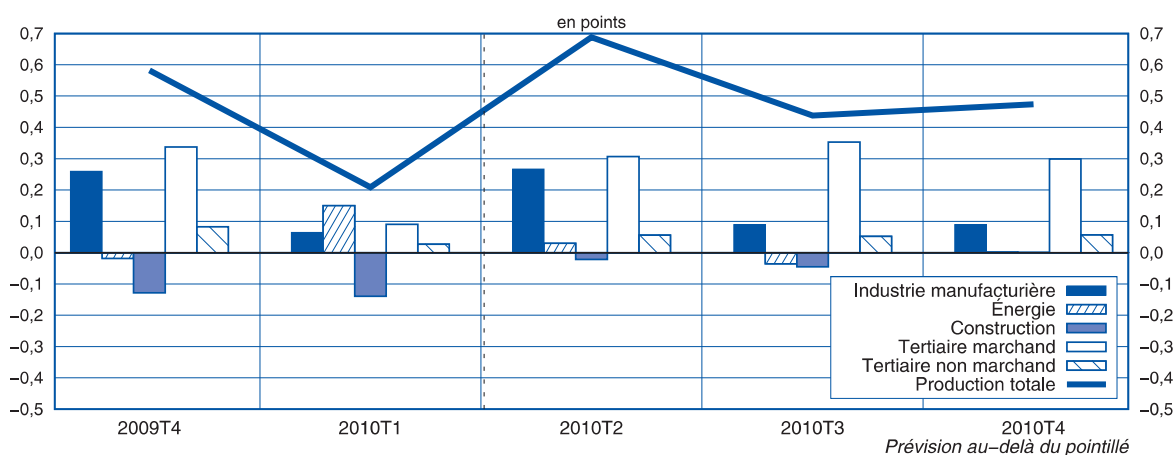
D'ici la fin de l'année 2010, l'augmentation de la production se poursuivrait. Au deuxième trimestre 2010, la production accélérerait (+0,7 %) comme le suggère le net rebond du climat des affaires d'avril. En mai, le climat des affaires en France s'est stabilisé à un niveau proche de sa moyenne de longue période (cf. graphique 3). Ainsi, la production de l'ensemble des branches continuerait de progresser mais à un rythme moindre au second semestre : +0,4 % et +0,5 %, respectivement aux troisième et quatrième trimestres. Cette hausse serait largement dictée par celle de la production de services marchands.

Au total, la production de l'ensemble des branches renouerait avec la croissance en 2010 : +1,8 % en moyenne annuelle, après -3,7 % en 2009.

La production industrielle accélérerait au deuxième trimestre 2010 et ralentirait ensuite

La production manufacturière a ralenti au premier trimestre 2010 : +0,4 % après +1,5 % au quatrième trimestre 2009. Celle de biens d'équipement a fortement diminué (-1,6 % après +1,9 %) tandis que celle des biens intermédiaires a décé-

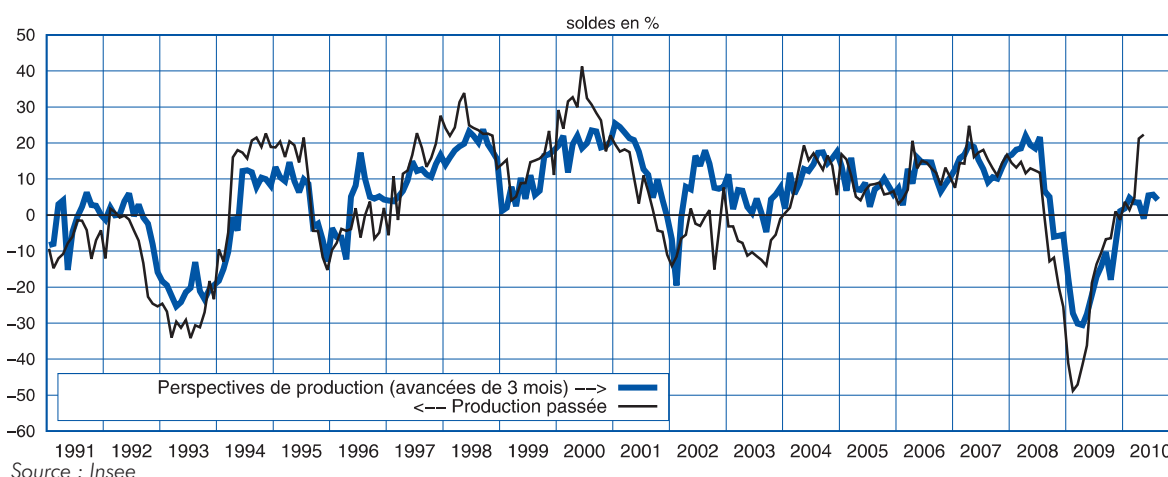
1 - Contributions sectorielles à la croissance de la production totale



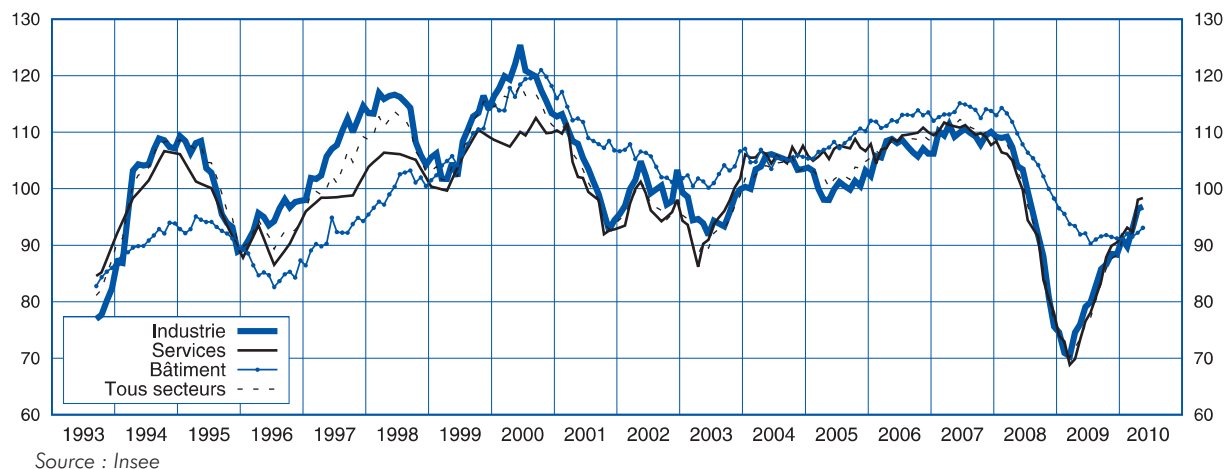
léré (+0,8 % après +1,4 %). Dans le secteur des biens de consommation, l'activité est restée atone (+ 0,1 % après -0,7 %). En revanche, dans l'industrie automobile, elle a continué de progresser vivement (+ 4,1 % après + 4,5 %).

Les industriels interrogés en mai font état, au deuxième trimestre 2010, d'une augmentation de leur production passée (cf. graphique 2) et le climat des affaires s'est amélioré dans l'industrie (cf. graphique 3). La production manufacturière devrait ainsi croître à un rythme nettement plus soutenu

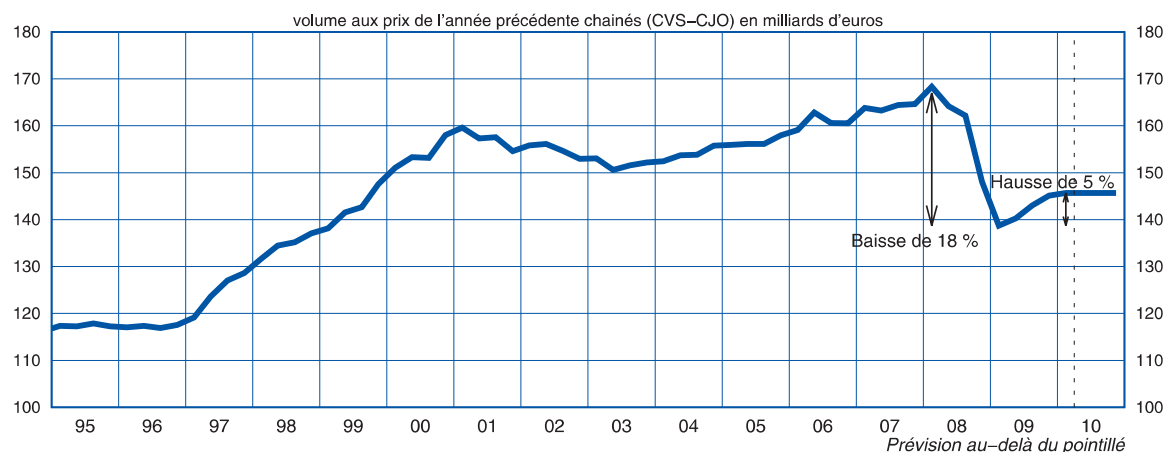
2 - Opinion relative à la production dans l'industrie manufacturière



3 - Indicateurs synthétiques en France : tous secteurs, dans l'industrie, les services et le bâtiment



4 - Production de l'industrie manufacturière



qu'au premier trimestre (+ 1,5 %). Pour les troisième et quatrième trimestres 2010, la production manufacturière progresserait plus modérément (de l'ordre de +0,5 % par trimestre), comme le suggère la légère diminution des perspectives personnelles de production déclarée en mai.

Sur l'ensemble de l'année 2010, la production manufacturière se redresserait nettement (+ 4,3 % après - 11,8 % en 2009). Elle resterait toutefois à un niveau bien inférieur à celui d'avant la crise (cf. graphique 4).

Dans la construction, l'activité se stabiliserait en fin d'année

Au premier trimestre 2010, la production dans le secteur de la construction s'est de nouveau nettement repliée (-1,9 %, après -1,8 % au quatrième trimestre 2009), du fait d'une baisse généralisée de l'investissement en construction. Cette contraction a concerné le bâtiment et davantage les travaux publics, dont l'activité a été pénalisée par des températures peu clémentes⁽¹⁾.

Tendanciellement, l'activité dans la construction resterait à la baisse d'ici la fin de l'année, comme l'attestent les dernières enquêtes de conjoncture (cf. graphique 5) et le niveau actuel des mises en chantier⁽²⁾. Mais cette baisse serait de moins en moins prononcée. Dans les travaux publics, l'acti-

tivité rebondirait au deuxième trimestre, les entrepreneurs rattrapant leur retard de production occasionné par les conditions météorologiques difficiles du début d'année. La production en construction se stabiliserait donc au deuxième trimestre (0,0 %), avant de baisser au troisième par contre-coup (-0,7 %). Enfin, la production augmenterait légèrement au quatrième trimestre (+0,1 %).

Au total sur l'année 2010, la production dans le secteur de la construction resterait en net recul (-4,7 %, après -5,1 % en 2009).

Services marchands : l'activité serait dynamique au deuxième trimestre 2010 et jusqu'à la fin de l'année

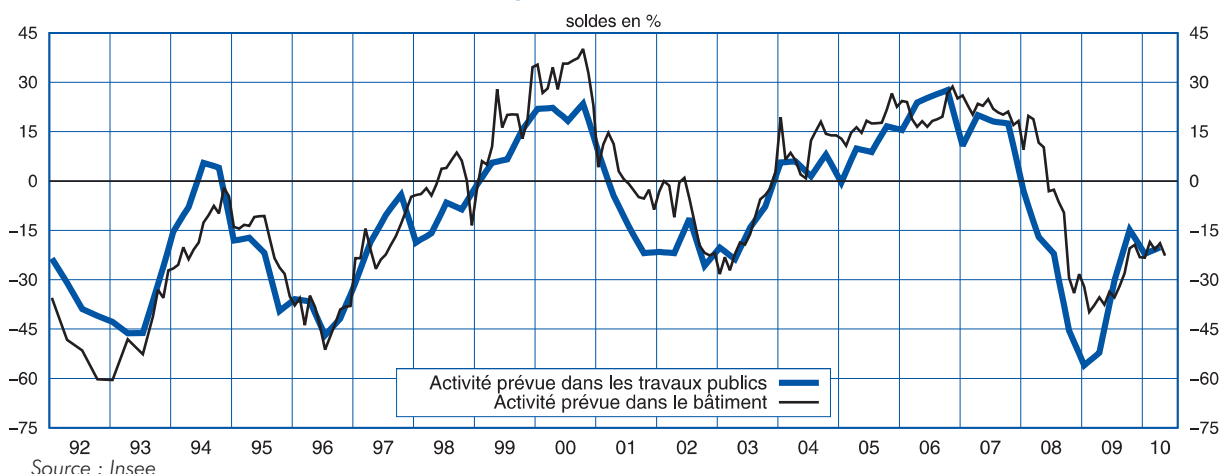
L'activité des services marchands (services immobiliers, aux entreprises et aux particuliers) a crû moins fortement au premier trimestre 2010 (+0,3 %) qu'au quatrième trimestre 2009 (+0,6 %). La production a nettement ralenti dans le secteur des services aux entreprises (+0,2 % après +0,7 % au quatrième trimestre 2009), notamment dans les activités de conseil et assistance. La production dans les activités immobilières a été un peu moins dynamique qu'au quatrième trimestre 2009 (+0,3 % après +0,5 %). Enfin, dans les services aux particuliers, l'activité a quelque peu accéléré (+0,4 % après +0,2 %), notamment dans le secteur de l'hôtellerie restauration.

Au deuxième trimestre 2010, l'activité rebondirait fortement dans les services marchands (+0,7 % après +0,3 %). Elle serait encore dynamique au second semestre (+0,6 % par trimestre). Dans les services, la conjoncture s'est nettement améliorée au début du deuxième trimestre 2010, selon les chefs d'entreprise. L'indicateur synthétique du climat des affaires a augmenté de six points entre le

(1) Dans les comptes trimestriels, la production dans le bâtiment prend en compte les mises en chantier auxquelles des « grilles délais » sont appliquées (cf. Insee méthodes n°108). Ainsi, l'impact de l'effet froid est davantage réparti dans le temps.

(2) Source MEDDM : après une forte baisse, le niveau des mises en chantiers se redresse en tendance depuis mi-2009 pour les logements, et depuis début 2010 pour les bâtiments non résidentiels, dans une moindre mesure toutefois. Avec les délais habituels de production, ceci laisse présager une stabilisation de la production en fin d'année.

5 - Activité prévue dans la construction



mois de mars et le mois d'avril, et il s'établit à 98 en mai 2010, juste en dessous de sa moyenne de longue période (100).

Commerce : l'activité progresserait modérément jusqu'à la fin de 2010

Au premier trimestre 2010, l'activité commerciale s'est repliée (-0,4 % après +0,9 %). D'après les détaillants du commerce de détail et du commerce et de la réparation automobiles, les ventes ont fléchi, particulièrement dans le secteur automobile, reflétant en partie la baisse de la consommation des ménages (cf. fiche « Consommation des ménages »). Dans le commerce de gros, les ventes ont également reculé au premier trimestre, en particulier sur le marché national.

Au deuxième trimestre 2010, l'activité du commerce repartirait à la hausse (+0,5 %). Elle continuerait de progresser jusqu'à la fin de 2010 (+0,6 % par trimestre pour le deuxième semestre 2010), en lien avec la reprise de l'activité. En effet, le climat conjoncturel du commerce de détail et du commerce et de la réparation automobiles s'améliore dans les enquêtes d'avril et mai 2010 : l'indicateur synthétique passe au-dessus de sa moyenne de long terme, tiré par l'amélioration dans la grande distribution alimentaire. La situation est plus terne dans le commerce de détail spécialisé (secteurs « pharmacie-orthopédie » et « culture-loisirs-luxe » principalement) et dans l'automobile. Parallèlement, dans le commerce de gros, le climat des affaires s'est notablement éclairci, selon l'enquête de mai : les perspectives générales s'améliorent, tout comme l'opinion des grossistes sur la plupart des indicateurs, aussi bien les ventes et livraisons reçues que les intentions de commande (en France et à l'étranger).

Redécollage dans les transports

Dans les transports, la production a baissé au premier trimestre 2010 (-0,1 % après +0,5 %). Dans le transport aérien, la production aurait pâti au deuxième trimestre 2010 des fortes perturbations du trafic dues à l'éruption du volcan Eyjafjöll, et reviendrait à la normale aux trimestres suivants.

Sur l'année 2010, la production de transports augmenterait de 1,8 %, après une forte baisse en 2009 (-5,9 %).

La production d'énergie ralentirait en 2010...

La production d'énergie a fortement progressé au premier trimestre 2010 (+3,9 %) en lien avec la vague de froid en début d'année. Elle ralentirait au deuxième trimestre (+0,8 %) avant de baisser au troisième trimestre (-1,0 %). Enfin, elle stagnerait au quatrième trimestre (0,0 %).

Au total, la production d'énergie augmenterait de 1,9 % en 2010 après une chute exceptionnelle de 7,6 % en 2009.

... tandis que l'activité de la filière agricole résisterait

Au premier trimestre 2010, la production des branches agricole et agroalimentaire a décéléré (+0,2 % après +0,8 %). D'ici la fin 2010, sa croissance se stabiliserait (de l'ordre de +0,4 % par trimestre), de conserve avec celles de la demande intérieure et des exportations.

Au total, la production des branches agricole et agroalimentaire progresserait en volume en 2010 (+1,5 %) après un recul en 2009 (-0,6 %). ■

Développements internationaux



Marchés financiers

Regain de tensions

Jusqu'à la fin de l'année, les banques centrales des principales économies avancées maintiendront leurs taux à des niveaux faibles. En effet, le déficit de demande engendré par la crise reste important malgré la sortie de récession, et les anticipations d'inflation restent modérées.

La défiance des investisseurs à l'égard des États les plus fragiles de la zone euro, la Grèce notamment, est montée d'un cran depuis le début de l'année : en atteste la forte hausse des taux auxquels ces États se financent. L'euro s'est dans le même temps fortement déprécié face au dollar et les principaux marchés interbancaires ont subi de légères tensions. Début mai, les gouvernements européens ont mis en place un mécanisme de prêts aux États les plus vulnérables et la BCE a exceptionnellement décidé d'intervenir sur les marchés de dette souveraine. Depuis le début de la crise les tensions sur les marchés monétaires se sont accrues mais leurs effets sur le financement du secteur privé sont pour l'instant limités.

Sur le marché des changes, l'hypothèse conventionnelle retenue dans nos prévisions est de 1,20 dollar, 0,85 livre et 110 yens pour un euro.

Stabilisation des taux directeurs

La Banque centrale européenne (BCE) a stabilisé son principal taux directeur à 1 % depuis mai 2009. La BCE, comme son discours le suggère, conserverait son principal taux directeur inchangé : en Eu-

rope, le niveau de production reste très en deçà de son potentiel et les anticipations d'inflation sont modérées.

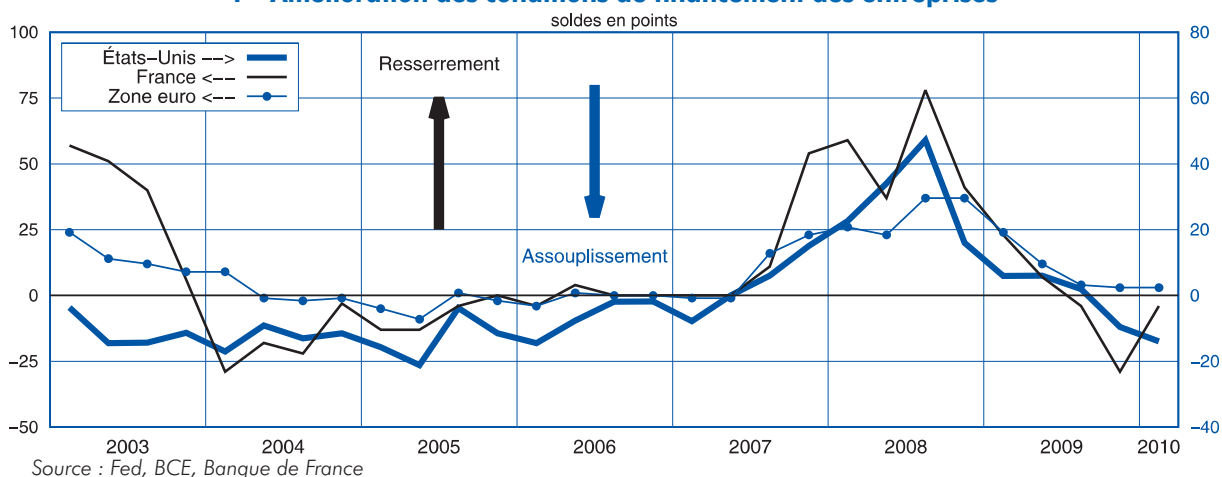
Pour les mêmes raisons, la *Federal Reserve*, et la Banque du Japon maintiendraient également leurs taux directeurs à des niveaux très bas. La Banque d'Angleterre laisserait aussi son taux directeur inchangé du fait notamment du niveau élevé du chômage, et ce malgré le niveau élevé de l'inflation.

Les craintes sur les finances publiques européennes font baisser l'euro...

Au début du deuxième trimestre, les investisseurs ont manifesté leur défiance à l'égard de la situation des finances publiques des États les plus fragiles de la zone euro. Ainsi, la Grèce, le Portugal, l'Espagne et l'Irlande ont pâti d'une forte hausse des taux d'intérêt auxquels ils se financent sur les marchés.

Ce mouvement de défiance affecte indirectement les principaux marchés financiers mondiaux. Tout d'abord, les banques se sont montrées plus réticentes à se prêter mutuellement face au risque de dégradation des bilans des banques les plus exposées. Ainsi, les primes de risque sur les marchés interbancaires ont brusquement augmenté aux États-Unis et en zone euro, et dans une moindre mesure au Royaume-Uni (cf. graphique 2). Ces primes restent toutefois faibles, inférieures à 50 points de base aux États-Unis et en zone euro. L'incertitude entourant les bilans bancaires a égale-

1 - Amélioration des conditions de financement des entreprises



ment pesé sur les marchés actions, qui se sont retournés courant avril. Enfin, l'euro s'est nettement déprécié face au dollar, les actifs en euros apparaissant plus risqués (cf. graphique 3).

Début mai, les pouvoirs publics se sont accordés sur des interventions massives pour contenir ces tensions. Avec la participation du FMI, les membres de la zone euro ont mis en place un mécanisme de prêts aux États en difficulté pour un montant total de l'ordre de 750 Mds €. En outre, la BCE a décidé d'intervenir pour assurer la liquidité des marchés de dettes, privée et publique, tout en neutralisant l'effet de ces interventions sur la masse monétaire par ailleurs. La BCE a également réinstauré les facilités de financement mises en place au plus fort de la crise de 2008. Enfin, les principales banques centrales ont réactivé les échanges de devises pour assurer la liquidité des marchés de change. Toutefois, l'euro a poursuivi son repli (cf. graphique 3).

... mais avec des effets encore limités sur le financement des entreprises

Au premier trimestre, les conditions d'octroi de prêts bancaires aux entreprises se sont assouplies en France et stabilisées en zone euro ; les entreprises américaines bénéficient également d'un meilleur accès au crédit (cf. graphique 1). Les taux

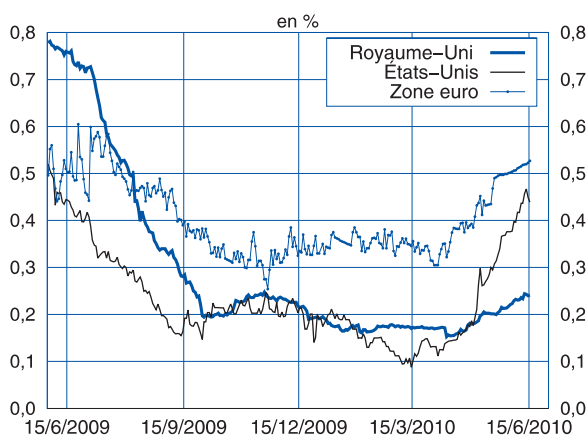
d'intérêt que les banques appliquent aux entreprises ont continué de baisser : en France, ils se situent au plus bas depuis 2003. En revanche, les primes de risque sur les marchés obligataires ont légèrement augmenté depuis début mai, dans le sillage de la remontée des taux interbancaires. Mais ces tensions ont pour l'instant des effets limités sur les conditions de financement des entreprises.

Les conditions de financement pour les ménages se sont améliorées

Les conditions de financement des ménages se sont améliorées dans les économies avancées. Les taux d'intérêt auxquels ils empruntent s'inscrivent en baisse et sont retombés à leur plus bas niveau depuis fin 2006 en France. Néanmoins, les conditions d'octroi de crédit ne se sont pas assouplies depuis le fort durcissement de début 2009, sauf, quelque peu, en France. Elles sont stables au Royaume-Uni et aux États-Unis et se sont durcies légèrement dans l'ensemble de la zone euro.

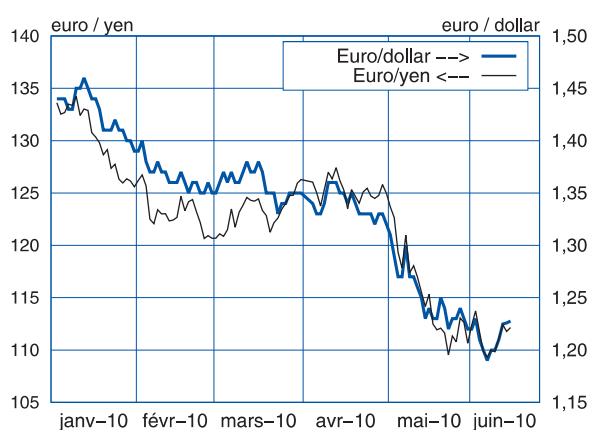
À l'horizon de la prévision, l'hypothèse conventionnelle retenue pour le marché des changes est de 1,20 dollar, 0,85 livre et 110 yens pour un euro. ■

2 - Remontée des primes de risque sur les marchés interbancaires



Source : DataInsight

3 - Dépréciation de l'euro par rapport au dollar et au yen



Source : DataInsight

Zone euro

La demande intérieure tarde à embrayer

Jusqu'au premier trimestre 2010, la reprise est restée timide en zone euro. Néanmoins, l'activité devrait accélérer au deuxième trimestre 2010 : elle serait toujours soutenue par les exportations et, dans leur sillage, par la reprise de l'investissement en biens d'équipement, en particulier en Allemagne. De plus, l'activité bénéficierait du rebond de l'investissement en construction, pénalisé au début de l'année par des conditions climatiques difficiles. Au second semestre 2010, la croissance se modérerait. Au total, le PIB croîtrait de 1,1 % en 2010, après une chute de 4,1 % en 2009. La demande intérieure resterait peu dynamique. Le contraste s'accroîtrait entre les économies européennes, avec d'un côté l'Allemagne, fortement tirée par son appareil exportateur, et à l'opposé l'Espagne, qui peinerait à sortir de la récession.

L'activité devrait accélérer en zone euro au deuxième trimestre mais se modérerait en fin d'année

Après un timide redressement entre le troisième trimestre 2009 et le premier trimestre 2010 (+0,4 %, +0,1 % et +0,2 %), l'activité devrait accélérer au deuxième trimestre 2010 (+0,6 %). Cette accélération serait particulièrement visible en Allemagne, et dans une moindre mesure en France. À l'inverse, l'activité serait moins dynamique en Espagne, comme l'indiquent les indices composites des directeurs d'achat dans l'industrie (cf. graphique 1).

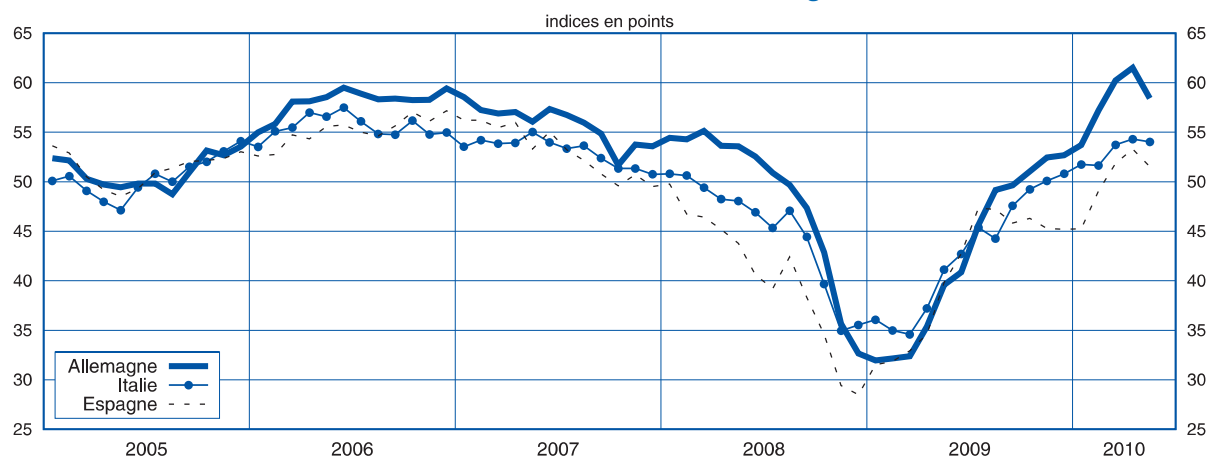
Les exportations bénéficieraient d'un environnement international toujours porteur et continueraient de soutenir l'économie de la zone euro. Dans leur sillage, l'investissement en équipements commencerait à se redresser, en particulier en Allemagne. Par ailleurs l'investissement en construction accélérerait fortement au deuxième trimestre, après un début d'année très perturbé par des conditions climatiques difficiles : cet effet serait particulièrement marqué en Allemagne, où l'investissement en construction rebondirait fortement, et en France où il baisserait encore, mais nettement moins qu'au premier trimestre. Toutefois, passé ce contrecoup, l'investissement en construction devrait stagner sur la fin de l'année, ce qui induirait un certain ralentissement de l'activité.

Enfin, la consommation tarderait à accélérer véritablement. En effet, l'horizon des ménages reste morose. Le taux de chômage a continué d'augmenter et s'est établi à 10 % au premier trimestre. De plus, le pouvoir d'achat des ménages serait peu dynamique, pénalisé par de nombreux facteurs : marché du travail toujours dégradé, remontée de l'inflation (cf. *infra*), modération salariale en Allemagne, début des mesures de consolidation budgétaire en Espagne.

En 2010, les échanges extérieurs rebondiraient, pas la demande intérieure

Depuis la sortie de récession mi-2009, le décalage est marqué dans la zone euro entre la vive reprise des échanges extérieurs et celle, plus poussive, de la demande intérieure. En effet, alors qu'ils ont

1 - Climat des affaires dans l'industrie* : l'Allemagne reste en tête



* indice composite des directeurs d'achat (Purchasing Managers' Index, PMI)
Source : Markit

lourdement chuté pendant la crise, les échanges extérieurs rebondiraient fortement et se rapprocheraient en 2010 de leur niveau d'avant la crise : les exportations progresseraient ainsi de près de 9 % en 2010, après une baisse de 13,2 % en 2009. Les importations progresseraient également vivement, dans le sillage des exportations et de la reconstitution des stocks.

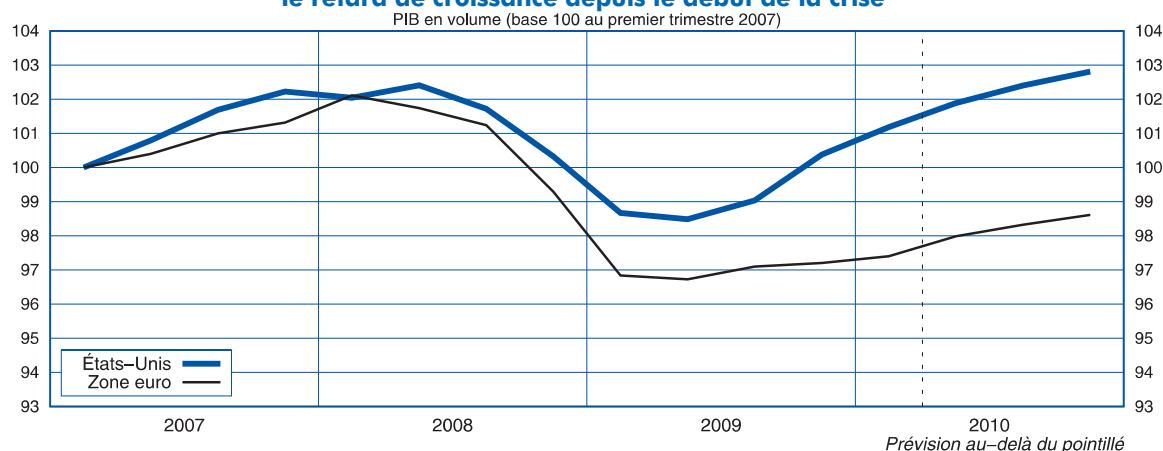
À l'inverse, la demande intérieure hors stocks, tant dans sa composante consommation qu'investissement, serait peu dynamique en 2010 après avoir baissé de 2,5 % en 2009. Avec une demande intérieure atone, le rythme de croissance de la zone euro serait inférieur en 2010 à sa moyenne observée avant la crise. À la fin de l'année, le PIB de la zone euro serait encore loin de son niveau d'avant-crise alors que celui des États-Unis l'aurait déjà dépassé (cf. graphique 2).

L'inflation en zone euro remonterait légèrement d'ici la fin de l'année

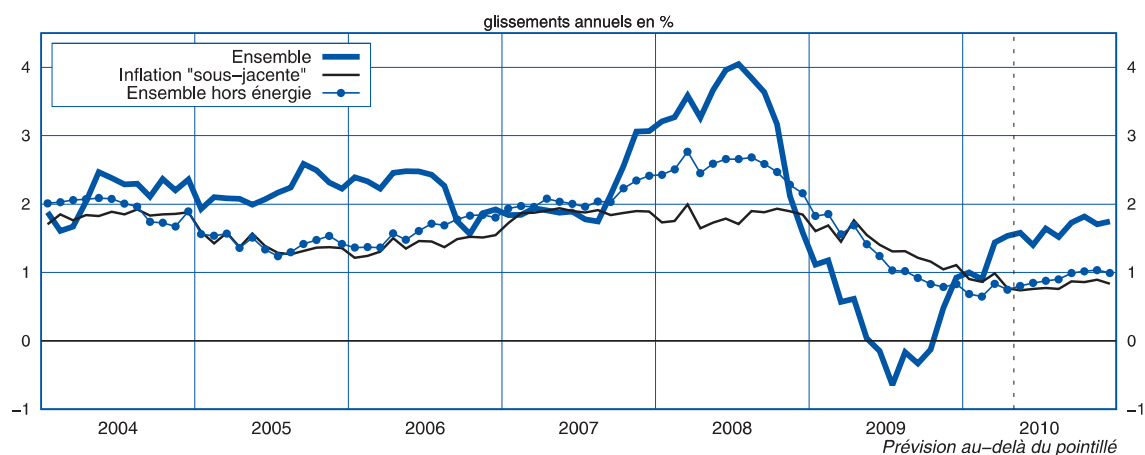
Le glissement annuel des prix s'est établi à +1,5 % en avril 2010 et augmenterait à +1,7 % jusqu'au mois de décembre 2010. Les prix des produits alimentaires remonteraient. Les prix de l'énergie resteraient peu ou prou stables à partir de l'été, sous l'hypothèse d'un baril de Brent à 75\$ en prévision. Enfin, l'inflation « sous-jacente »⁽¹⁾ serait stable à 0,8 % (cf. graphique 3). En effet, les perspectives de redémarrage de l'activité et la remontée des prix des matières premières se diffuseraient progressivement, entraînant une hausse de l'inflation « sous-jacente ». La dépréciation de l'euro soutiendrait également les prix, via les prix des produits importés. Mais ces effets seraient compensés par un taux de chômage toujours élevé, qui viendrait modérer la hausse des salaires, et par des surcapacités dans l'industrie toujours importantes. ■

(1) Hors énergie et alimentation. Contrairement au cas français, l'inflation « sous-jacente » de la zone euro calculée par Eurostat n'est pas corrigée de l'impact mécanique des mesures fiscales.

2 - Contrairement aux États-Unis, la zone euro est loin d'avoir rattrapé le retard de croissance depuis le début de la crise



3 - Prix à la consommation en zone euro



Allemagne

Reprise à l'allemande

En Allemagne, l'activité a augmenté faiblement au premier trimestre 2010 (+0,2 %) : les conditions climatiques ont fortement pesé sur l'investissement dans la construction et la consommation des ménages a continué de reculer. Au deuxième trimestre, l'activité accélérerait nettement (+0,9 %), grâce aux exportations et au rebond de la construction. Au second semestre, l'activité resterait sur un rythme soutenu (+0,5 % par trimestre). La reprise de l'investissement en biens d'équipement se confirmerait. Toutefois, la consommation des ménages continuerait de tirer vers le bas la croissance allemande.

La demande des entreprises, principal moteur de la croissance

D'ici la fin 2010, les exportations resteraient dynamiques, bénéficiant du rebond du commerce mondial et de la dépréciation de l'euro. Elles ralentiraient toutefois quelque peu au second semestre, dans le sillage du commerce mondial (cf. graphique).

L'investissement en biens d'équipement croîtrait vigoureusement sur l'année, grâce à l'élargissement des débouchés à l'exportation et au soutien des allègements fiscaux prévus en faveur des entreprises. Dans le secteur de la construction, l'investissement rebondirait fortement au deuxième trimestre, après avoir été fortement pénalisé au premier par la rigueur de l'hiver. Puis il stagnerait au second semestre.

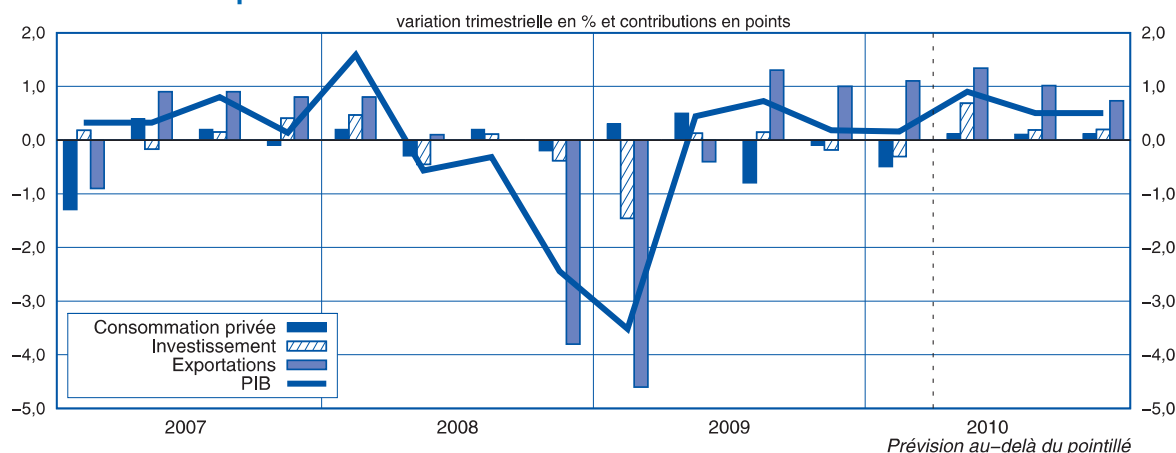
L'emploi et les salaires progresseraient peu

En 2009, l'emploi n'a que très peu baissé malgré la contraction sévère de l'activité. En effet, les entreprises ont massivement recouru au chômage partiel, ce qui a permis d'éviter les licenciements. En conséquence, la productivité du travail a fortement reculé. Avec la reprise de l'activité, les entrepreneurs seraient plus enclins à restaurer leur niveau de productivité et embaucheraient peu. En outre, les négociations salariales de début 2010 continuent de privilégier la préservation de l'emploi à la hausse des salaires. D'ici la fin de l'année, les salaires ne progresseraient que modestement, bien que soutenus par la hausse de l'inflation et le recul du chômage partiel.

Une consommation en légère hausse

Au premier trimestre 2010, la consommation des ménages a encore reculé, malgré la hausse du pouvoir d'achat. Elle a notamment continué de subir le contrecoup de la prime à la casse. Celui-ci s'atténuerait au deuxième trimestre puis disparaîtrait au second semestre. De plus, le pouvoir d'achat continuerait de progresser, soutenu par des baisses d'impôts sur le revenu. Mais les effets des mesures de soutien resteraient modestes alors que des restrictions budgétaires sont déjà annoncées pour 2011. Au total, la consommation des ménages repartirait légèrement à la hausse, mais resterait faible en Allemagne. ■

Les exportations et l'investissement soutiendraient l'activité allemande



Italie

Une demande intérieure toujours peu dynamique

L'activité italienne a rebondi au premier trimestre 2010 (+0,4 % après -0,1 %). En avril et mai, les directeurs d'achat signalent toujours une croissance de l'activité dans l'industrie manufacturière (cf. graphique 1). Au deuxième trimestre, la croissance italienne augmenterait au même rythme qu'au trimestre précédent (+0,4 %). Elle ralentirait ensuite au second semestre (+0,2 % par trimestre).

L'activité serait principalement tirée par les exportations, et dans leur sillage, par le redressement de l'investissement productif. À l'inverse, la consommation des ménages serait atone, pénalisée par un taux de chômage élevé et par un pouvoir d'achat peu dynamique.

La consommation des ménages serait atone

Les perspectives des ménages italiens sont moroses : l'indice de confiance des consommateurs s'est nettement replié depuis le début de l'année (cf. graphique 2). Le taux de chômage, qui a augmenté rapidement depuis le début de la crise, reste sur une nette tendance à la hausse : il est passé de 8,4 % à 8,8 % entre décembre 2009 et mars 2010.

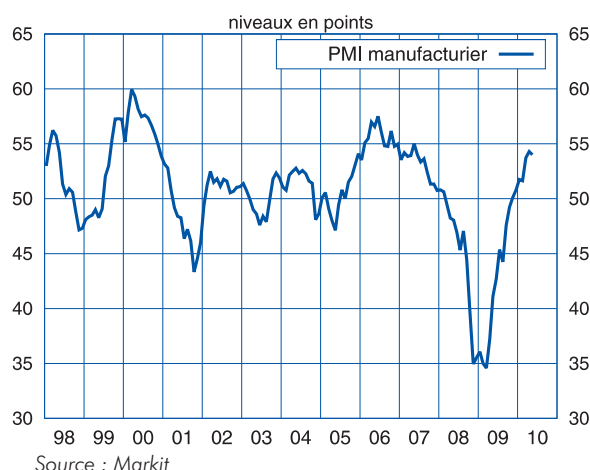
Néanmoins, l'emploi salarié devrait se stabiliser d'ici à la fin 2010, du fait de la légère reprise de l'activité. Les salaires croîtraient faiblement.

Le pouvoir d'achat des ménages, peu dynamique, serait de surcroît freiné par la hausse des prix. Par conséquent, la consommation devrait rester atone jusqu'à la fin de l'année.

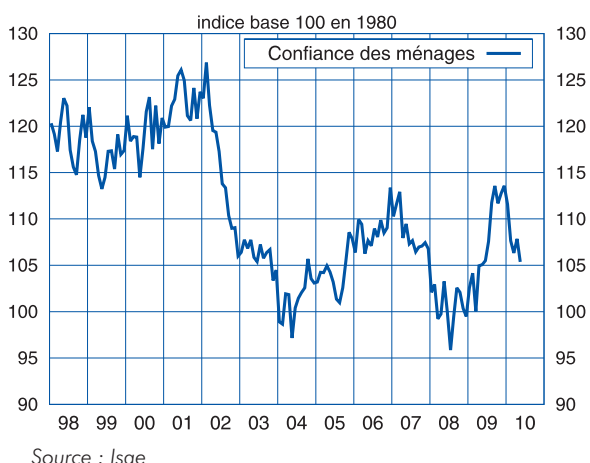
L'activité serait tirée par l'extérieur et par le redressement de l'investissement

La croissance viendrait en premier lieu de l'extérieur. En effet, les exportations bénéficieraient d'un environnement international toujours porteur ainsi que des gains de compétitivité liés à la dépréciation de l'euro. Toutefois, la croissance des exportations se modérerait sur la fin de l'année, avec le ralentissement du commerce mondial, ce qui limiterait la progression de l'activité. Dans le sillage des exportations, l'investissement productif se redresserait, et viendrait soutenir l'activité sur le reste de l'année 2010. ■

1 - Les directeurs d'achats de l'industrie manufacturière restent optimistes...



2 - ... alors que les ménages sont pessimistes



Espagne

À la peine

Après un timide rebond au premier trimestre 2010 (+0,1 %), l'activité espagnole peinerait encore à se redresser (+0,2 % au deuxième trimestre puis -0,1 % et 0,0 % aux troisième et quatrième trimestres). Elle serait fortement pénalisée par son marché immobilier, qui continue de se dégrader, et par les mesures de redressement des comptes publics, qui entrent en vigueur dès cet été. A contrario, l'activité serait légèrement portée par les exportations et, dans leur sillage, par l'investissement en équipement.

La construction resterait en difficulté

En Espagne, l'investissement en construction resterait en repli jusqu'à la fin 2010. En effet, le marché immobilier espagnol reste dégradé. La baisse des prix immobiliers s'est accentuée au premier trimestre. En outre, du fait des mesures de redressement budgétaire décidées en mai, l'investissement public devrait de moins en moins soutenir le secteur. Même après une forte correction, engagée depuis 2008, le taux d'investissement en construction resterait pourtant plus élevé en Espagne que dans le reste de la zone euro (cf. graphique).

Le redressement budgétaire pèserait sur le pouvoir d'achat et la consommation

D'ici à la fin 2010, la situation sur le marché du travail resterait préoccupante : le secteur de la construction en particulier continuerait de perdre des emplois et le taux de chômage se maintiendrait

ainsi à un niveau élevé. Du côté des salaires, les mesures de redressement annoncées comprennent une réduction de ceux des fonctionnaires dès juin, suivie d'un gel en 2011. Le salaire moyen par tête ralentirait donc dès le deuxième trimestre 2010. Enfin, la hausse de l'inflation, alimentée par le relèvement de la TVA le 1^{er} juillet ⁽¹⁾ et par les effets de la dépréciation de l'euro, viendrait également rogner les gains en pouvoir d'achat : celui-ci baisserait cette année.

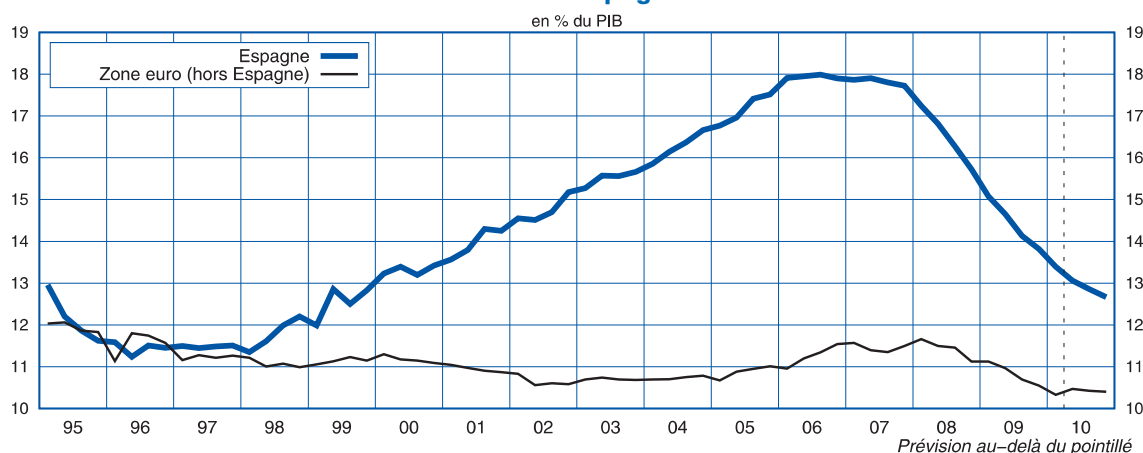
Avec de surcroît l'expiration de la prime à la casse, la consommation serait mal orientée. Néanmoins, elle devrait augmenter au deuxième trimestre car les ménages anticiperaient une partie de leurs achats en biens durables avant la hausse de la TVA le 1^{er} juillet. Elle baisserait par contrecoup au troisième trimestre. Puis elle resterait en repli au quatrième trimestre : les ménages maintiendraient un taux d'épargne élevé pour se désendetter.

L'activité un peu soutenue par l'extérieur

Le secteur extérieur pourrait soutenir l'économie espagnole. Jusqu'en fin 2010, la bonne tenue de la demande mondiale et la dépréciation de l'euro favoriseraient une nouvelle hausse des exportations. Dans le sillage des exportations, l'investissement en équipement se redresserait légèrement, après s'être vivement contracté en 2009. ■

(1) Le principal taux de TVA augmentera de 2 points (de 16 % à 18 %) et le taux de TVA réduit de 1 point (de 7 % à 8 %). Le gouvernement estime que cette mesure devrait rapporter 5,15 Mds€ en année pleine.

Taux d'investissement en construction en Espagne et dans le reste de la zone euro



Source : Eurostat, calculs et prévisions Insee

États-Unis

Reprise engagée, mais ralentissement en fin d'année

Jusqu'à la fin de l'année 2010, la croissance américaine resterait dynamique, soutenue par la demande des ménages et des entreprises. En effet, les perspectives de débouchés continuent de s'améliorer pour les entreprises : celles-ci augmenteraient donc leurs investissements et embaucheraient. Parallèlement, les ménages bénéficieraient de ce redémarrage de l'emploi. Toutefois, en fin d'année, les mesures de relance s'affaibliraient, et les dépenses des ménages ralentiraient. Par conséquent, la croissance américaine se modérerait au second semestre. Au total, l'économie américaine croîtrait de 2,9 % en 2010 après avoir reculé de 2,4 % en 2009.

La demande des entreprises resterait soutenue

Du côté des entreprises, les débouchés continueraient de s'améliorer au cours de 2010, comme l'attestent les enquêtes auprès des directeurs d'achats. En effet, la demande des ménages resterait dynamique et les exportations augmenteraient avec le commerce mondial. Par conséquent, les dépenses de biens d'équipement croîtraient rapidement. Sur l'année, l'investissement des entreprises serait globalement dynamique, malgré la crise de l'immobilier commercial qui persiste.

Un pouvoir d'achat des ménages moins soutenu par les mesures de relance...

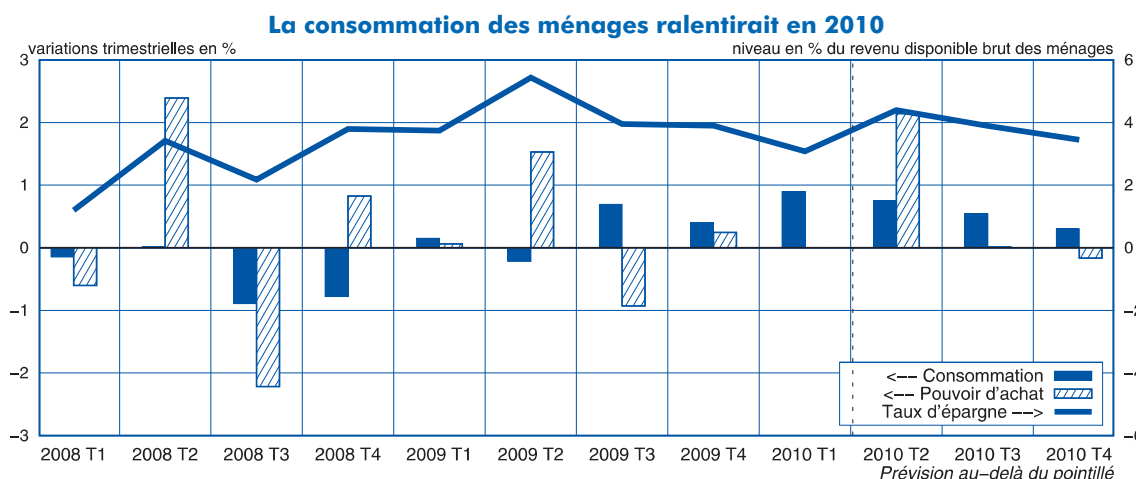
D'ici à la fin 2010, les ménages bénéficieraient de la reprise de l'emploi et d'une inflation modérée. Au deuxième trimestre, leur pouvoir d'achat serait

porté par les mesures de relance. Au second semestre toutefois, le soutien des mesures de relance fléchirait et le pouvoir d'achat ralentirait nettement. Ce profil heurté du pouvoir d'achat serait accentué au deuxième trimestre par les embauches temporaires liées au recensement décennal.

... et une demande des ménages au ralenti en fin d'année

Au deuxième trimestre, la consommation continuerait de progresser fortement, avec le rebond du pouvoir d'achat, comme l'annoncent les dernières données de ventes au détail. Toutefois, les ménages épargneraient une partie de ces gains de pouvoir d'achat. Au second semestre, les ménages puiseraient dans leur épargne pour lisser la baisse de leur revenu et limiter le ralentissement de leur consommation (cf. graphique). Au total, le taux d'épargne resterait faible au regard de l'endettement des ménages.

En avril, les ménages ont profité, pour le dernier mois, du crédit d'impôt pour l'achat d'un logement neuf, et les ventes ont bondi. Par contrecoup, elles baisseraient fortement en mai, puis se redresseraient de façon limitée. En tenant compte des délais de construction, l'investissement résidentiel serait ainsi très dynamique au deuxième trimestre puis ralentirait au second semestre. ■



Royaume-Uni

Après la relance, la consolidation budgétaire

En 2010, la reprise au Royaume-Uni serait faible : +0,8 %, après une chute de 4,9 % en 2009. La croissance serait plus affirmée au premier semestre qu'au second. Elle accélérerait quelque peu au deuxième trimestre, soutenue par les échanges extérieurs et par la légère augmentation de la consommation. Au second semestre, l'activité ralentirait, notamment sous l'effet des mesures de redressement des finances publiques. Sur l'année, les ménages resteraient prudents, alors que les entreprises auraient des perspectives légèrement meilleures.

Des mesures de redressement des comptes publics au second semestre

Pour l'année fiscale 2010-2011, des mesures d'économies sur les dépenses publiques sont déjà programmées (6,2 Mds £, soit 0,4 % du PIB). De plus, l'investissement public se contracterait. Cette baisse pèserait sur l'activité, notamment au second semestre (cf. graphique).

Le pouvoir d'achat des ménages resterait faible, les ménages augmenteraient prudemment leur consommation

Après une faible hausse au premier trimestre, le pouvoir d'achat des ménages britanniques reculerait à nouveau au deuxième trimestre, malgré la légère hausse des revenus d'activité. En effet, il serait freiné par une hausse des impôts et un ralentissement des prestations sociales. De surcroît, la

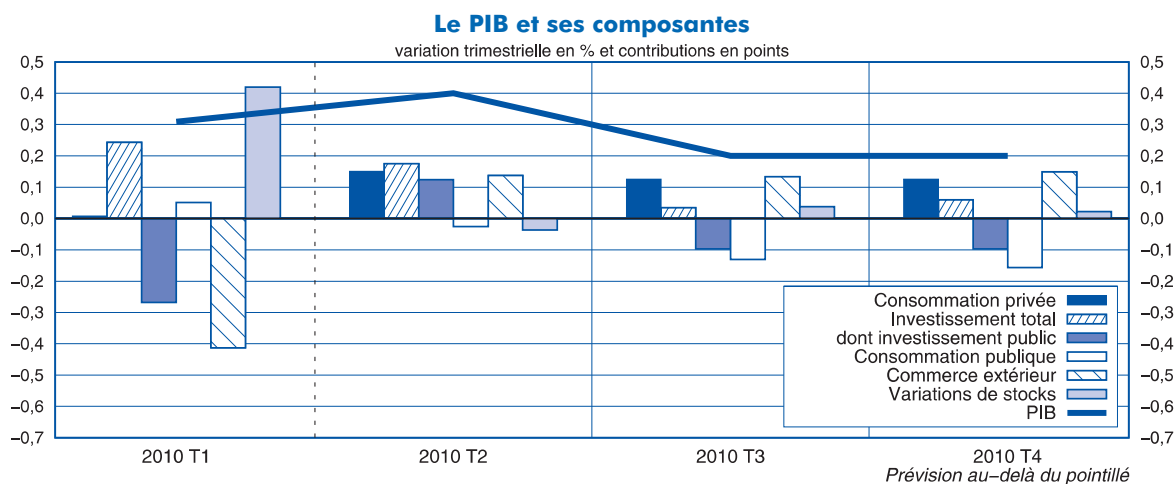
hausse de la TVA au 1^{er} janvier et la dépréciation passée de la livre continueraient de pousser les prix à la hausse au deuxième trimestre.

Au second semestre, le pouvoir d'achat repartirait légèrement à la hausse, suivant les revenus d'activité. Face à des gains de pouvoir d'achat qui resteraient faibles, les ménages puiseraient dans leur épargne pour lisser leur consommation. Au total, celle-ci serait peu dynamique sur l'ensemble de l'année (+0,2 % par trimestre).

L'investissement des entreprises croîtrait, mais sans vigueur

Après avoir bondi au premier trimestre, porté par un investissement exceptionnellement fort dans les transports, l'investissement total des entreprises croîtrait plus modérément sur le reste de l'année. Il bénéficierait de la faiblesse des coûts de financement et du retour, même modeste, de la croissance.

Au deuxième trimestre 2010, les exportations retrouveraient de la vigueur, après une stagnation au premier trimestre. Elles ralentiraient ensuite, en ligne avec la demande mondiale adressée au Royaume-Uni. Parallèlement, les importations seraient moins dynamiques, sous le coup principalement d'un ralentissement de la demande des entreprises exportatrices. Au total, la contribution des échanges extérieurs à la croissance serait positive à l'horizon de la prévision. ■



Source : ONS et calculs Insee

Japon

Changement de rythme

Après deux trimestres de forte croissance, l'activité japonaise ralentirait d'ici la fin 2010. Le PIB progresserait ainsi de 0,6 % au deuxième trimestre puis de 0,5 % et 0,4 % aux troisième et quatrième trimestres. Les exportations japonaises resteraient dynamiques mais leur croissance se modérerait au second semestre, sous l'effet conjugué de l'appréciation du yen et du ralentissement de la croissance chinoise. Sur le marché intérieur, les effets des mesures de soutien à la consommation seraient de plus en plus ténus et la dégradation du marché du travail pèserait sur la demande des ménages.

Le commerce extérieur resterait bien orienté...

Les exportations japonaises demeureraient vigoureuses à l'horizon 2010, soutenues notamment par la demande des principales économies asiatiques. Cependant, elles ralentiraient légèrement au second semestre. D'une part, elles seraient pénalisées par l'appréciation passée du yen. D'autre part, le ralentissement attendu de l'investissement des entreprises en Chine, induit par le resserrement monétaire du début d'année, soutiendrait moins fortement la demande chinoise.

Porté par le commerce extérieur, l'investissement des entreprises continuerait de progresser jusqu'à la fin de l'année. Cette hausse serait toutefois modérée car les surcapacités de production persistent et, surtout, la demande intérieure demeure faible.

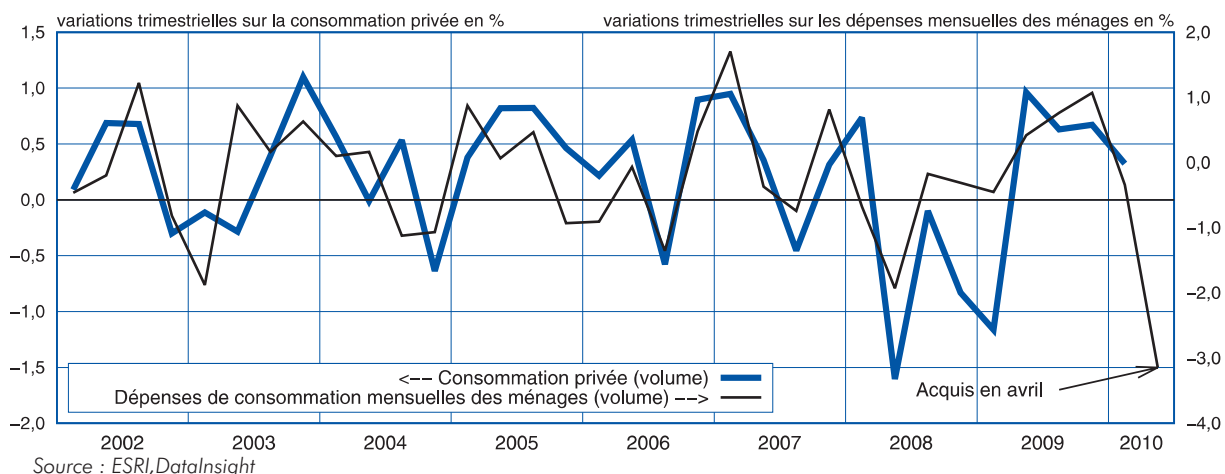
... mais la demande des ménages stagnerait au second semestre

L'emploi a fortement augmenté au premier trimestre, en ligne avec la vigueur de l'activité. Ce rebond serait toutefois éphémère et les ajustements sur le marché du travail se poursuivraient dans les prochains trimestres en raison essentiellement du retard de productivité accumulé pendant la crise. L'emploi reculerait ainsi d'ici fin 2010, mais à un rythme cependant moins prononcé qu'en 2009.

Par ailleurs, les entreprises japonaises chercheraient encore à contenir les augmentations salariales afin de restaurer des profits sévèrement amputés par la crise. Par conséquent, les salaires stagneraient au deuxième trimestre avant de se redresser légèrement au second semestre, sous l'effet de la hausse des primes estivales et hivernales. Cette faible dynamique salariale reflète celle des prix à la consommation. Ceux-ci continueraient en effet de reculer au second semestre, soulignant ainsi la persistance de la déflation au Japon à l'horizon de la fin 2010.

Enfin, les mesures de soutien à la consommation des plans de relance ne stimuleraient plus guère la demande des ménages d'ici la fin de l'année. Face à des salaires atones et à un emploi en recul, les ménages japonais réduiraient légèrement leur consommation au deuxième trimestre (cf. graphique) avant de la stabiliser au second semestre 2010. ■

Un repli de la consommation attendu au deuxième trimestre



Chine et Asie émergente

Ralentissement en vue

Au premier trimestre 2010, la croissance est demeurée très vigoureuse en Chine et dans les principaux pays asiatiques. L'investissement des entreprises a continué de progresser et les exportations sont restées dynamiques. À l'horizon de la fin 2010, l'activité se modérerait légèrement en Chine : l'investissement productif serait freiné par le resserrement monétaire opéré en début d'année. Dans les autres économies asiatiques, la croissance serait soutenue par la bonne tenue des exportations et le dynamisme de l'investissement.

L'activité se modérerait en Chine en fin d'année

Au premier trimestre, les prix de l'immobilier chinois se sont nettement accrus, en lien avec la forte progression des crédits bancaires en 2009. Cette hausse, conjuguée aux risques de surchauffe de l'économie, pourrait inciter les banquiers centraux chinois à opérer un nouveau resserrement monétaire dans les prochains trimestres. Dans ce contexte, les entreprises modèreraient leurs investissements au second semestre comme elles l'ont déjà fait en début d'année.

Par ailleurs, les exportations ont de nouveau progressé au premier trimestre. Le commerce extérieur chinois continuerait d'être porté par le dynamisme de ses principaux partenaires asiatiques. Cependant, la dépréciation de l'euro par rapport au yuan ainsi que le durcissement des politiques budgétaires au sein de la zone euro freineraient légèrement la croissance des exportations chinoises fin 2010.

Au total, l'activité industrielle resterait stimulée par la poursuite de l'application du plan de relance chinois. Mais elle commencerait à ralentir au second semestre, avec un tassement conjoint de l'investissement et des exportations (cf. graphique).

La croissance demeurerait vigoureuse dans le reste de la zone Asie du Sud-Est

Après avoir fortement accéléré fin 2009, les exportations des pays asiatiques ont de nouveau nettement augmenté en début d'année 2010. D'ici la fin de cette année, le commerce extérieur demeurerait un facteur de croissance pour la zone. Cependant, les exportations progresseraient à un rythme moins soutenu qu'en début d'année, du fait de la modération attendue de l'investissement en Chine.

La croissance de la demande extérieure encouragerait les chefs d'entreprise à augmenter leurs investissements sur le second semestre au même rythme qu'au premier trimestre. Ils y sont également incités par le niveau élevé du taux d'utilisation de leurs capacités de production. Cette dynamique de la demande, tant externe qu'interne, porterait l'activité industrielle des principaux pays de la zone Asie du Sud-Est. Toutefois, la croissance asiatique pourrait se modérer en fin d'année, comme le suggère la baisse récente des indices des directeurs d'achats en Corée du Sud et à Taïwan (cf. fiche Synthèse). ■

Les indices des directeurs d'achats (PMI) annoncent une modération des exportations et de la production chinoises

