



INSEE

INSTITUT NATIONAL
DE LA STATISTIQUE
ET DES ÉTUDES
ÉCONOMIQUES

NOTE DE CONJONCTURE

Décembre 2011

© Insee 2011

■ Directeur de la publication

Jean-Philippe Cotis

■ Rédacteurs en chef

Sandrine Duchêne
Jean-François Ouvrard
Clovis Kerdrain
Émilie Vivas

■ Contributeurs

Brou Adjé
Julie Argouarc'h
Anne Billaut
Grégoire Borey
Pierre-Yves Cabannes
Guillaume Cléaud
Véronique Cordey
Matthieu Cornec
Julie Djiriguan
Justine Durand
Jean-François Eudeline
Marie-Emmanuelle Faure
Boris Guannel
Nicolas Jégou
Noémie Jess
Matthieu Lequien
David Lupot
François Marical
Fanny Mikol
Allaoui Mirghane
Élodie Pereira
Bruno Quille
Olivier Redoulès
Nathan Remila
Sophie Renaud
Marie Rey
Dorian Roucher
Gabriel Sklenard
Hélène Soual
Frédéric Tallet
Anna Testas
Sophie Villaume
Adrien Zakhartchouk

■ Secrétariat de rédaction

et mise en page
Catherine Fresson-Martinez
Moussa Blaibel
Jacqueline Courbet
Denise Maury-Duprey

■ Secrétariat

Nathalie Champion
Nelly Cousté

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

Rédaction achevée le 8 décembre 2011

LA ZONE EURO MARQUE LE PAS

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

RETOUR SUR LA PRÉCÉDENTE PRÉVISION	19
---	----

DOSSIERS

- L'activité va-t-elle accélérer ou ralentir? Quelques outils pour répondre 25
- Où en est-on de l'ajustement de l'épargne des ménages américains ? 37

CONJONCTURE FRANÇAISE

- Environnement international de la France 55
- Échanges extérieurs 59
- Pétrole et matières premières 62
- Prix à la consommation 65
- Emploi 69
- Chômage 73
- Salaires 76
- Revenus des ménages 78
- Consommation et investissement des ménages 82
- Résultats des entreprises 85
- Investissement des entreprises et stocks 88
- Production 92

DÉVELOPPEMENTS INTERNATIONAUX

- Marchés financiers 99
- Zone euro 104
- Allemagne 109
- Italie 110
- Espagne 111
- États-Unis 112
- Royaume-Uni 113
- Japon 114
- Chine et Asie émergente 115

ÉCLAIRAGES

- L'incertitude autour de la prévision n'est pas indépendante du contexte macroéconomique 16
- Évaluation de l'impact de la hausse du taux réduit de TVA 68
- Quel impact des mouvements de taux souverains sur l'activité dans la zone euro? 102
- Un indicateur de retournement conjoncturel pour la zone euro 107

COMPTES DES PAYS	118
-------------------------------	-----

COMPTE ASSOCIÉ DE LA FRANCE	121
--	-----

LES MOTS DE LA CONJONCTURE	129
---	-----

La zone euro marque le pas

*D*ans la zone euro, la dégradation de la situation économique, perceptible à partir de l'été 2011, s'est confirmée à l'automne. Elle s'est accompagnée de tensions croissantes sur le financement des dettes publiques, notamment en Italie. Ces tensions se sont ensuite étendues au système financier, malgré les interventions récentes des banques centrales pour alimenter le système bancaire en liquidités.

Ces turbulences devraient affecter à son tour l'économie réelle. Les conditions de financement des entreprises et des ménages commencent en effet à se durcir dans la zone euro. Les anticipations des chefs d'entreprise sont mal orientées, comme l'attestent les dernières enquêtes de conjoncture. La zone euro traverserait ainsi cet hiver un court épisode récessif. Cet épisode récessif serait d'intensité variable selon les pays, plus marqué et plus durable en Espagne et en Italie, où la demande intérieure est très affaiblie, qu'en Allemagne ou en France.

Ainsi en France, l'activité se contracterait légèrement au quatrième trimestre 2011 (-0,2 %) et au premier trimestre 2012 (-0,1 %) avant de progresser faiblement au deuxième trimestre 2012 (+0,1 %). La demande des entreprises, moteur de la reprise depuis deux ans, finirait par fléchir : face à des perspectives d'activité atones, et au resserrement de leurs conditions de financement, les entreprises réduiraient leurs dépenses d'investissement. Parallèlement, l'emploi reculerait dans les secteurs

marchands jusqu'à mi-2012, et le chômage s'inscrirait en hausse à cet horizon. Les ménages, confrontés à la dégradation du marché du travail et à la stagnation de leur pouvoir d'achat, maintiendraient un niveau d'épargne élevé : la consommation ne soutiendrait donc que faiblement la croissance française jusqu'à mi-2012.

L'affaiblissement de l'activité dans la zone euro n'aurait sur le reste de l'économie mondiale que des effets limités. En effet, la consommation des ménages américains résisterait ; l'activité au Japon serait soutenue par les besoins de la reconstruction ; et les économies émergentes, notamment la Chine, mobiliseraient leurs marges de manœuvre monétaires et budgétaires pour relancer l'activité. Le commerce mondial apporterait donc un soutien, modeste, à l'économie européenne d'ici l'été 2012.

Cette prévision est affectée d'un degré inhabituel d'incertitude, et est soumise à de nombreux aléas. En particulier, dans un contexte de grande nervosité sur les marchés, les tensions financières dans la zone euro pourraient s'amplifier et venir gripper le système financier mondial. À l'inverse, la mise en œuvre de mesures permettant de restaurer la confiance des agents économiques pourrait entraîner un retournement des anticipations, et provoquer un rebond plus marqué de l'activité dans la zone euro, et donc en France. ■

Au troisième trimestre 2011, l'activité a nettement accéléré dans les économies avancées

Au troisième trimestre, l'économie japonaise a rebondi et l'activité a accéléré aux États-Unis

Dans l'ensemble des économies avancées, l'activité a progressé au troisième trimestre 2011 à un rythme nettement supérieur à celui du deuxième trimestre (+0,5 % après +0,2 %). La remise en marche rapide de l'appareil productif japonais a largement contribué à ce rebond : après s'être repliée de 0,3 % au deuxième trimestre, l'économie nipponne a progressé de 1,5 % au troisième trimestre. Ce redémarrage a également permis un rattrapage de la consommation des ménages américains, notamment en automobiles, et l'activité aux États-Unis a légèrement accéléré au troisième trimestre (+0,5 % après 0,3 %).

L'activité a progressé en France et en Allemagne mais a calé en Italie et en Espagne

Dans la zone euro, l'activité a progressé au troisième trimestre au même rythme qu'au trimestre précédent (+0,2 %). Les économies française (+0,4 % après -0,1 %) et allemande (+0,5 % après +0,3 %) ont accéléré, soutenues par le net rebond de la consommation des ménages. En revanche, l'activité a stagné en Espagne (0,0 % après 0,1 %) et se serait repliée en Italie (-0,2 % après +0,3 %), en raison du recul de la demande intérieure.

La zone euro entrerait en récession au quatrième trimestre

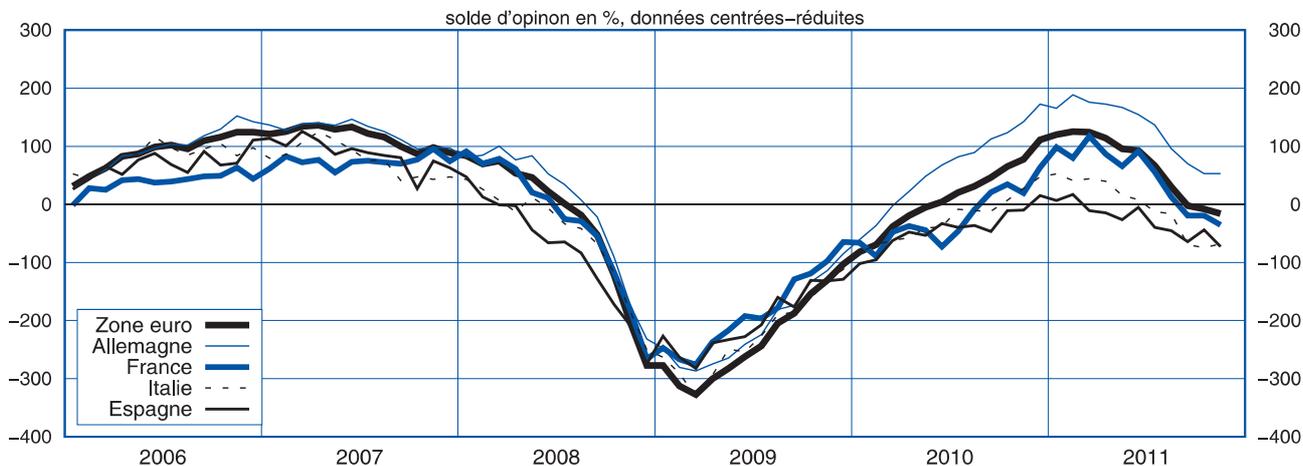
Depuis juillet 2011, le climat des affaires s'est nettement dégradé dans la zone euro

Le climat des affaires dans la zone euro s'est nettement dégradé depuis l'été (cf. graphique 1). Dans le secteur manufacturier, il se situe en novembre nettement en dessous de sa moyenne de longue période pour les principales économies de la zone, laissant attendre une contraction de l'activité au quatrième trimestre.

Les turbulences financières pèsent sur les perspectives d'activité

Les turbulences financières observées depuis l'été pèsent sur le climat conjoncturel dans la zone euro. Le fort regain d'incertitude entraîne en effet une dégradation des conditions de financement de plusieurs États, une montée des tensions sur les marchés interbancaires et une progression globale de l'aversion au risque. Face à ces turbulences, les banques centrales des pays avancés ont accru leur mobilisation d'instruments non conventionnels. Mais l'incertitude sur les marchés financiers affecte la confiance des consommateurs et des investisseurs et l'accès au crédit.

1 - Enquêtes de conjoncture dans la zone euro



Sources : Commission européenne, Instituts statistiques nationaux

Les politiques budgétaires continuent de se resserrer dans la zone euro

En outre, les mesures prises dans la zone euro pour réduire les déficits publics pèseraient sur le revenu des ménages et sur leur consommation. Elles freineraient également la dépense publique.

Une contraction d'intensité variable selon les pays

Les pays de la zone euro ne seraient toutefois pas affectés avec la même intensité par la contraction de l'activité. En Espagne, le recul de la demande externe se conjuguerait à une demande intérieure déjà très affaiblie, et l'activité reculerait fortement au quatrième trimestre (-0,5 %). En Allemagne et en France, en revanche, une certaine résistance de la demande intérieure permettrait d'amortir les conséquences du ralentissement à l'oeuvre au sein de la zone euro : l'activité s'y replierait moins vivement au quatrième trimestre (-0,2 % dans les deux pays).

Au quatrième trimestre, la demande intérieure resterait dynamique aux États-Unis et au Japon, mais les économies émergentes ralentiraient encore

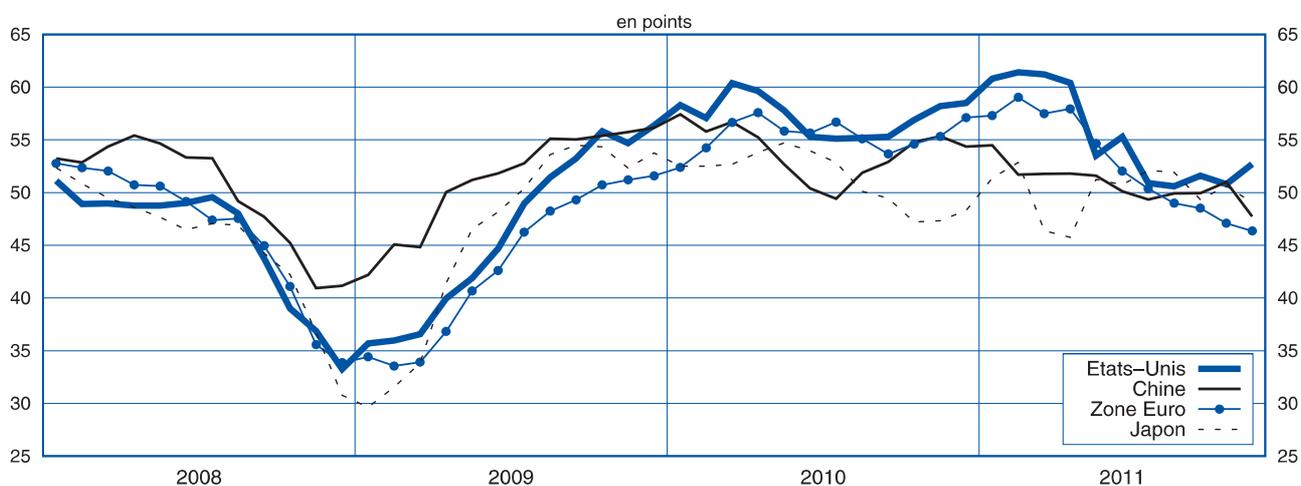
La consommation privée américaine resterait dynamique

Aux États-Unis, le climat des affaires se situe depuis plusieurs mois légèrement au-dessus du seuil d'expansion (cf. graphique 2). L'économie américaine progresserait ainsi au quatrième trimestre sur un rythme proche de celui observé au troisième (+0,5 %). Grâce à la poursuite de l'amélioration du marché du travail et à la baisse de l'inflation, les ménages américains bénéficieraient en effet de gains de pouvoir d'achat qui soutiendraient leurs dépenses de consommation. Dès lors qu'elles se transmettraient uniquement par les canaux commerciaux, les turbulences européennes auraient des conséquences limitées aux États-Unis.

L'activité japonaise serait soutenue par l'effort de reconstruction

Il en irait de même au Japon, où le climat des affaires s'est nettement redressé depuis le choc provoqué par le séisme du 11 mars 2011 (cf. graphique 2). Après le rattrapage exceptionnel observé au troisième trimestre, la croissance de l'économie japonaise resterait au quatrième trimestre sur un rythme robuste (+0,4%), soutenue par la mise en oeuvre des plans de reconstruction votés en mai, juillet et novembre.

2 - Indices PMI de la production manufacturière



Source : Markit

Ralentissement dans les économies émergentes

Face à la progression de l'inflation, les pays émergents ont continûment durci leurs politiques monétaires au cours de l'année 2011. Ces mesures ont permis d'apaiser les pressions inflationnistes, mais au prix d'un ralentissement de leur activité (cf. graphique 2). Ce ralentissement se poursuivrait au quatrième trimestre, et contribuerait à la stagnation du commerce mondial en fin d'année.

L'accélération du commerce mondial apporterait un léger soutien dans la zone euro au premier semestre 2012

La demande interne resterait dynamique aux États-Unis et au Japon début 2012

Les États-Unis et le Japon resteraient, au premier semestre 2012, peu affectés par les turbulences dans la zone euro. Aux États-Unis, l'activité (+0,3 % au premier trimestre 2012 puis +0,4 % au deuxième trimestre 2012) continuerait d'être soutenue par la consommation des ménages, en dépit de l'arrêt de certaines mesures de soutien au revenu. Au Japon, l'effort de reconstruction continuerait de soutenir l'activité, qui progresserait sur un rythme robuste (0,4 % par trimestre).

La demande des émergents et le commerce mondial redémarrent

Avec la baisse du prix des matières premières et le ralentissement de l'activité à l'œuvre fin 2011, les tensions inflationnistes s'estomperaient nettement dans les pays émergents. Confrontés de plus à l'affaiblissement de la demande dans la zone euro, les économies émergentes choisiraient de mobiliser les marges de manœuvre budgétaires et monétaires dont elles disposent pour stimuler leur demande interne. De ce fait, le commerce mondial accélérerait sensiblement au premier semestre 2012.

L'activité serait en panne dans la zone euro jusqu'à mi-2012

Dans la zone euro, les moteurs internes de la croissance resteraient faibles au premier semestre 2012. Néanmoins, la résilience de l'activité aux États-Unis et au Japon et le rebond dans les pays émergents soutiendraient quelque peu la demande externe. L'activité reculerait ainsi de nouveau dans la zone euro au premier trimestre 2012 (-0,1 %), mais de façon moins marquée qu'au quatrième trimestre, avant de se stabiliser au deuxième trimestre (0,0 %). En Allemagne, l'activité se stabiliserait dès le premier trimestre 2012. En Italie et en Espagne en revanche, elle continuerait de reculer sur l'ensemble du premier semestre.

En France, coup de froid sur l'activité à partir du quatrième trimestre

L'activité a rebondi en France au troisième trimestre 2011...

L'activité a rebondi en France au troisième trimestre 2011 (+0,4 % après -0,1 % au deuxième trimestre 2011). La production d'énergie s'est nettement redressée (+2,6 %) après avoir fortement reculé au trimestre précédent (-1,6 %), et l'activité dans les services a légèrement accéléré (+0,5 % après +0,3 %). À l'inverse, la production manufacturière a continué de se replier (-0,2 %), moins fortement néanmoins qu'au trimestre précédent (-0,7 %).

... mais l'élan de la demande intérieure s'est affaibli

Du côté de la demande, l'activité a été soutenue par les exportations (+0,7 %) et par le rebond de la consommation des ménages (+0,3 % après -0,8%). Celui-ci est néanmoins resté limité et les dépenses des ménages en produits manufacturés ont continué de se replier (-0,1 % après -1,9 %). En outre, pour la première fois depuis le premier trimestre 2010, l'investissement des entreprises non financières a baissé (-0,3 %). L'élan de la demande intérieure semble donc s'être grippé.

Les enquêtes de conjoncture continuent de se dégrader

Dans les services comme dans l'industrie, le climat des affaires, tel qu'il est retracé dans les enquêtes de conjoncture, se dégrade depuis l'été. Il s'établit en novembre nettement au-dessous de sa moyenne de long terme. Dans l'industrie manufacturière, l'appréciation des entrepreneurs sur les perspectives générales

dans ce secteur avait déjà fortement chuté en septembre (cf. graphique 3). Les perspectives personnelles de production, qui se situaient encore en octobre proches de leur moyenne de longue période, se sont à leur tour nettement repliées sous leur moyenne de longue période en novembre.

L'activité reculerait fin 2011

Au total, l'activité reculerait quelque peu au quatrième trimestre 2011 (-0,2 %) et au premier trimestre 2012 (-0,1 %). Elle retrouverait un peu de dynamisme au deuxième trimestre 2012 (+0,1 %). La production manufacturière se replierait nettement au quatrième trimestre 2011 (-1,1 %) et au premier trimestre 2012 (-0,7 %) avant de se stabiliser au deuxième trimestre 2012. Les moteurs internes de la reprise, notamment l'investissement et l'emploi, resteraient faibles à l'horizon de la prévision. Le profil de l'activité suivrait donc en grande partie celui des exportations (cf. graphique 4).

La récession dans la zone euro pèserait nettement sur les exportations

L'évolution des exportations reflèterait la nette dégradation du climat conjoncturel dans la zone euro. Au quatrième trimestre 2011, la demande étrangère adressée à la France (-0,4 % après 1,0 % au troisième trimestre 2011) ralentirait ainsi plus nettement que le commerce mondial (0,0 % après 0,9 % au troisième trimestre 2011). Elle se redresserait ensuite légèrement au premier semestre 2012. Les exportations reculeraient donc au quatrième trimestre (-0,5 %) avant de croître à nouveau au premier semestre 2012 (+0,2 % au premier trimestre 2012 et +0,4 % au deuxième trimestre).

Dégradation de la situation du marché du travail

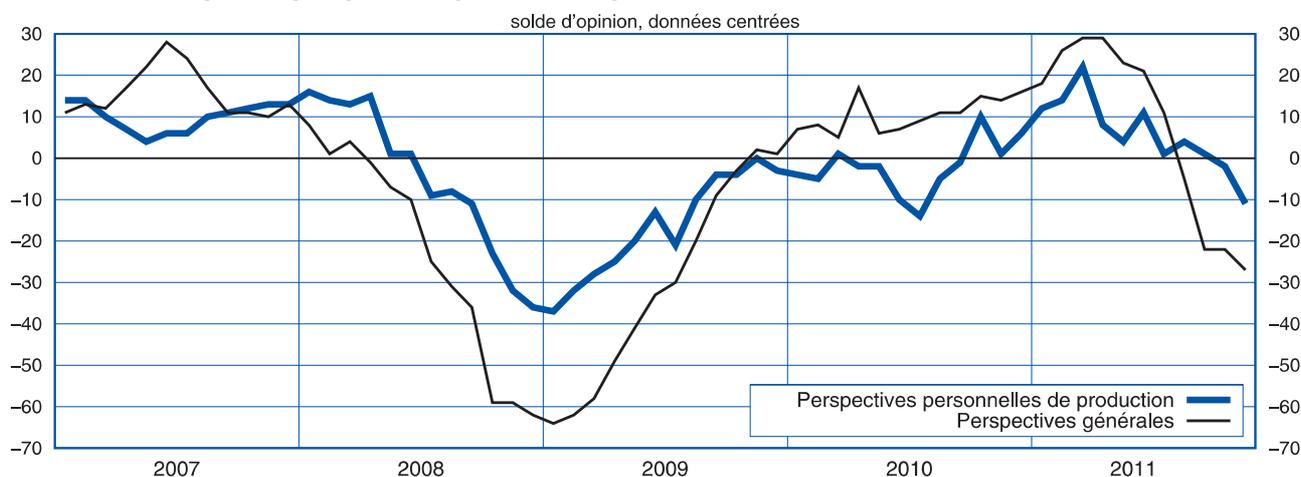
Repli de l'emploi marchand

Le rythme des créations d'emploi dans les secteurs marchands non agricoles s'est nettement infléchi au troisième trimestre 2011, avec en particulier une contraction de l'emploi dans le secteur de l'intérim. Avec la faiblesse de l'activité, la situation sur le marché de l'emploi continuerait de se détériorer à l'horizon de la prévision : 14 000 postes seraient supprimés au second semestre 2011 puis 61 000 au premier semestre 2012. L'emploi total serait néanmoins soutenu par une intensification du recours aux emplois aidés.

Le chômage en hausse

Le taux de chômage s'est établi à 9,3 % de la population active au troisième trimestre 2011 (respectivement 9,7 % y compris Dom). Il augmenterait à 9,6 % d'ici mi-2012 (respectivement 10,0 %).

3 - Repli des perspectives générales et personnelles dans l'industrie manufacturière



L'inflation baisserait nettement d'ici mi-2012

Recul de l'inflation énergétique et alimentaire

Le niveau élevé du chômage et le degré limité d'utilisation des capacités productives freineraient les pressions inflationnistes. En outre, les prix des matières premières alimentaires importées s'inscrivent en baisse depuis début 2011, après deux années de forte hausse. D'ici juin 2012, la diffusion de ces hausses passées aux prix alimentaires s'achèverait. L'inflation sous-jacente diminuerait donc légèrement, pour atteindre 1,1 % fin juin 2012 après 1,3 % en octobre 2011. L'inflation d'ensemble diminuerait plus nettement, à 1,4 % en juin 2012 après 2,3 % en octobre 2011. Cette baisse de l'inflation trouverait son origine dans un très fort recul des prix de l'énergie que la hausse du taux réduit de TVA ne viendrait que très modestement compenser (0,1 point à la hausse sur l'inflation d'ensemble à l'horizon de juin 2012).

Faible progression de la consommation des ménages

Des salaires nominaux dynamiques mais des gains de salaires réels modérés

Le regain d'inflation enregistré en 2011 se diffuserait progressivement aux salaires nominaux. Par ailleurs, l'instauration d'une prime pour les entreprises dont le dividende progresse soutiendrait les salaires au second semestre. La transmission du regain d'inflation de 2011 continuerait de soutenir les salaires nominaux début 2012, avec en particulier la revalorisation du Smic⁽¹⁾. Mais la situation du marché du travail pèserait sur les négociations salariales et les gains de salaires réels s'en trouveraient modérés.

Accélération du pouvoir d'achat des ménages en 2011

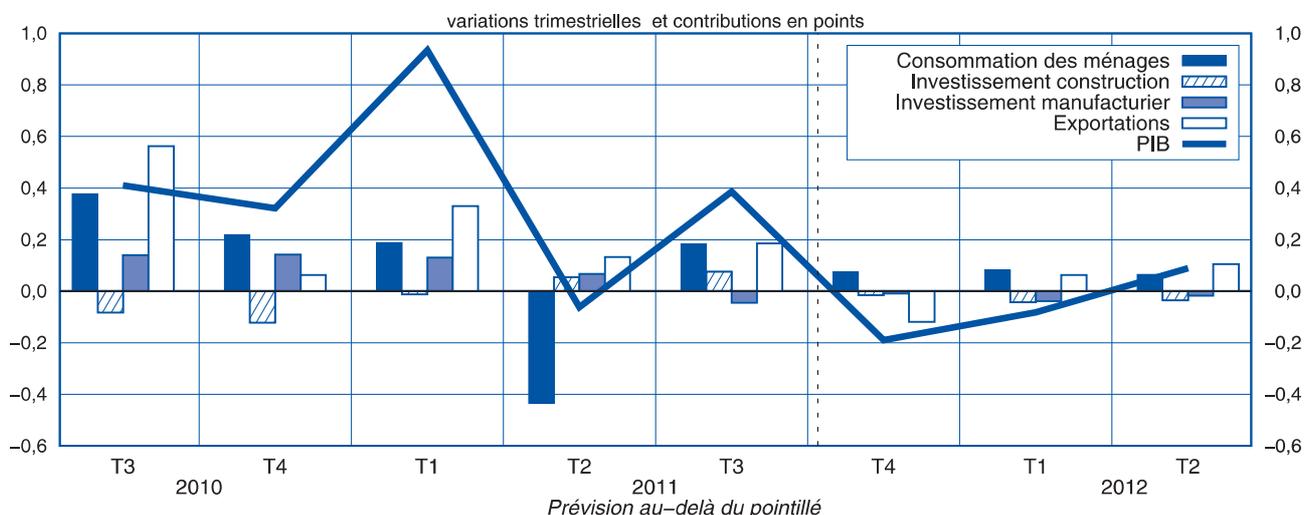
Le pouvoir d'achat des ménages progresserait en 2011 de 1,4 %, après +0,8 % en 2010. Le revenu des ménages serait en effet soutenu en 2011 par le dynamisme accru de l'emploi et des salaires nominaux, qui ferait plus que compenser l'accélération des impôts et le regain d'inflation.

Au premier semestre 2012, le pouvoir d'achat ne progresserait pas

Toutefois, au premier semestre 2012, le pouvoir d'achat serait stable. La dégradation du marché du travail freinerait en effet la progression des revenus salariaux et les impôts resteraient dynamiques, soutenus par les mesures votées en loi de finances et entrant en vigueur en 2012.

(1) Le Smic a été revalorisé de 2,1 % au 1er décembre 2011. Toutes choses égales par ailleurs, les salaires nominaux seront donc en moyenne plus élevés au premier trimestre 2012 qu'au quatrième trimestre 2011.

4 - Au quatrième trimestre, la demande intérieure et les exportations calent



Source : Insee

Le taux d'épargne resterait élevé

Le taux d'épargne des ménages s'est établi à 17,1 % au deuxième trimestre 2011. Face à la détérioration des perspectives d'activité, les ménages ont constitué une épargne de précaution depuis le début de la crise en 2008 et, d'ici mi-2012, le taux d'épargne demeurerait à un niveau élevé. Il baisserait néanmoins légèrement début 2012 car les mesures nouvelles votées en loi de finance (taxation des plus-values immobilières, hausse des prélèvements sociaux sur le capital) affecteraient, pour partie, des revenus qui sont en général épargnés.

La consommation des ménages serait peu dynamique d'ici mi-2012

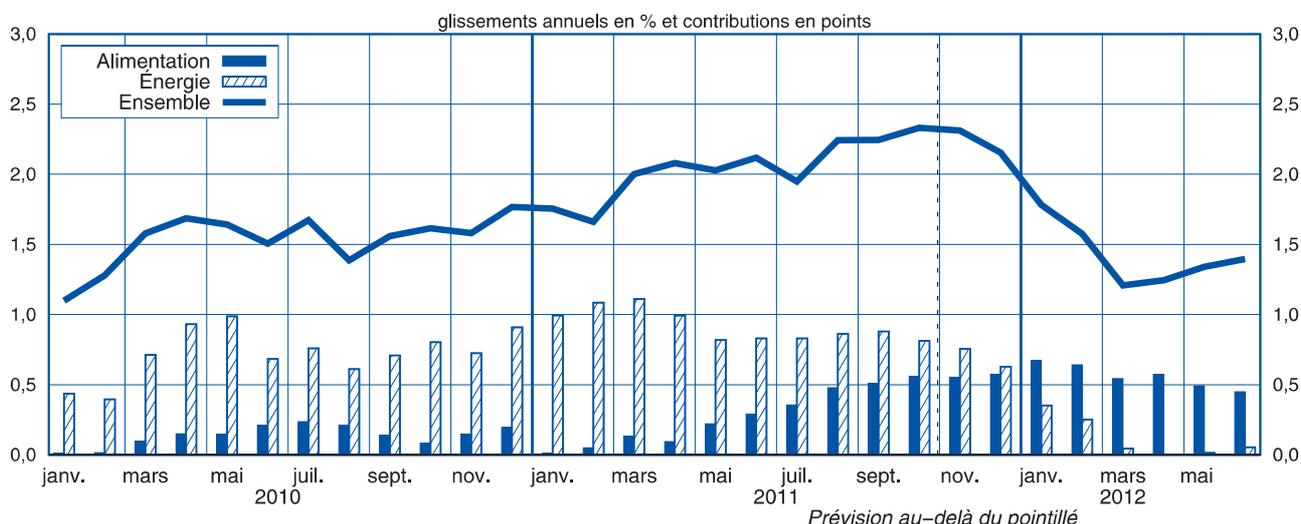
D'ici mi-2012, la consommation des ménages progresserait très faiblement, soutenue uniquement par cette baisse, modérée, du taux d'épargne : + 0,1 % par trimestre à cet horizon.

L'investissement reculerait

L'investissement des entreprises continuerait de baisser

Le contexte resterait peu propice à l'investissement d'ici mi-2012 : les perspectives d'activité tendent à se dégrader, le taux d'utilisation des capacités se replie et les conditions d'octroi des crédits se resserrent. Dès lors, l'investissement des entreprises non financières continuerait à s'effriter au quatrième trimestre 2011 (-0,5 % après -0,3 % au troisième trimestre 2011) et au premier trimestre 2012 (-0,6 %), avant de se stabiliser au deuxième trimestre 2012 (-0,1 %).

5 - L'inflation recule nettement début 2012



Aléas : conséquences des turbulences financières, finances publiques américaines, impulsion en provenance des économies émergentes

Conséquences des turbulences financières

Comme le suggèrent les enquêtes relatives aux conditions d'octroi du crédit, les tensions financières dans la zone euro se traduisent par un début de durcissement des conditions de financement des agents privés. Le risque existe que les tensions financières dans la zone euro s'amplifient et viennent gripper le système financier mondial. À l'inverse, la mise en œuvre de mesures permettant de restaurer la confiance des agents économiques pourrait entraîner un retournement des anticipations, et provoquer un rebond plus marqué de l'activité dans la zone euro et donc en France.

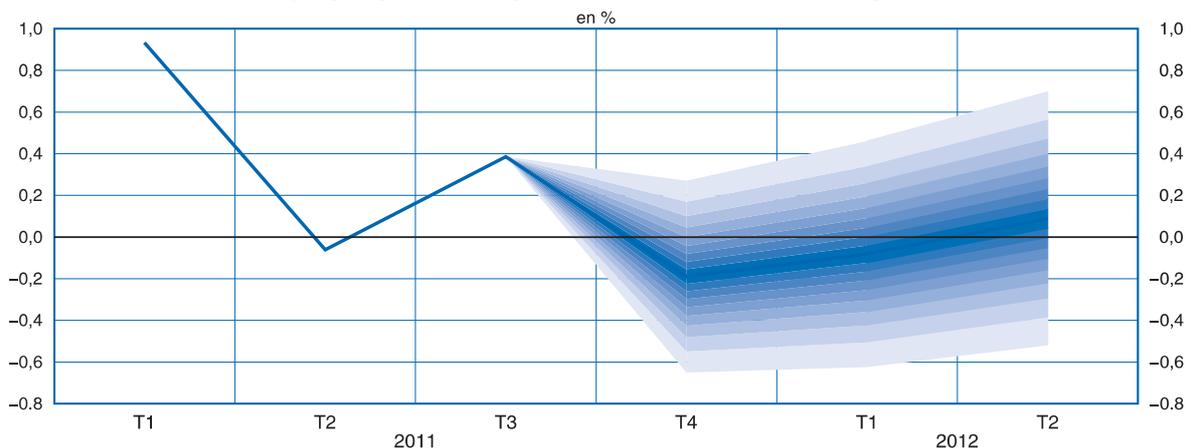
Finances publiques américaines

Aux États-Unis, l'hypothèse est faite que la plupart des mesures de soutien au revenu seraient reconduites d'ici fin décembre 2011 et que le choc fiscal subi par les ménages américains au début de l'année resterait limité. Dans un contexte institutionnel difficile, il se pourrait qu'une partie de ces mesures, plus importante que prévu, ne soit remise en cause, ce qui freinerait plus fortement la consommation des ménages américains début 2012.

Impulsion en provenance des économies émergentes

Alors que les économies avancées ralentissent nettement, les pays émergents disposent de marges de manœuvre monétaires et budgétaires importantes pour stimuler leur demande intérieure. Il est possible qu'ils les mobilisent de façon plus forte et plus rapide que dans notre scénario, permettant ainsi un redémarrage plus rapide de l'activité en France comme dans le reste de la zone euro. ■

6 - Le graphique des risques associés 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 quatrième trimestre 2011 a 50 % de chances d'être compris entre -0,4 % (bas de la cinquième bande en partant du bas) et 0,0 % (limite supérieure de la cinquième bande en partant du haut) et 90 % de chances d'être compris entre -0,7 % et +0,3 %. Aux premier et deuxième trimestres 2012, les intervalles de confiance à 90 % sont respectivement [-0,6 % ; +0,5 %] et [-0,5 % ; +0,7 %].

Source : Insee

Chiffres-clés : la France et son environnement international

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

	2010				2011				2012		2010	2011	2012 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Environnement international													
PIB des économies avancées	0,9	0,8	0,6	0,2	0,2	0,2	0,5	0,2	0,2	0,3	2,7	1,3	0,8
PIB de la zone euro	0,4	0,9	0,4	0,3	0,8	0,2	0,2	-0,3	-0,1	0,0	1,8	1,6	-0,1
Baril de Brent (en dollars)	76	78	77	87	105	118	113	110	105	100	79,5	111,2	102,5
Taux de change euro-dollar	1,38	1,27	1,29	1,36	1,37	1,44	1,41	1,37	1,37	1,37	1,33	1,40	1,37
Demande mondiale adressée à la France	3,8	4,0	1,1	2,1	1,7	0,4	1,0	-0,4	0,1	0,2	11,8	5,6	0,6
France équilibre ressources-emplois													
PIB	0,1	0,5	0,4	0,3	0,9	-0,1	0,4	-0,2	-0,1	0,1	1,4	1,6	0,0
Importations	1,4	3,5	4,0	-0,3	3,1	-1,2	0,3	-0,1	0,2	0,5	8,3	5,0	0,4
Dépenses de consommation des ménages	0,1	0,1	0,7	0,4	0,3	-0,8	0,3	0,1	0,1	0,1	1,3	0,6	0,3
Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM	0,0	0,2	0,3	0,1	0,4	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	1,2	0,8	0,5
FBCF totale	-1,2	1,2	0,8	0,4	1,2	0,6	0,4	-0,3	-0,5	-0,2	-1,4	2,8	-0,5
dont : ENF	-0,1	2,9	1,3	0,8	1,9	0,3	-0,3	-0,5	-0,6	-0,1	2,0	3,9	-1,1
Ménages	-0,4	0,1	1,7	0,7	-0,1	1,2	1,4	0,0	-0,5	-0,4	-1,4	2,9	0,2
Exportations	4,6	3,1	2,2	0,2	1,3	0,5	0,7	-0,5	0,2	0,4	9,3	4,0	0,7
Contributions (en point)													
Demande intérieure hors stocks**	-0,2	0,3	0,6	0,3	0,5	-0,3	0,3	0,1	0,0	0,1	0,8	1,1	0,2
Variations de stocks**	-0,4	0,3	0,3	-0,1	1,0	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,5	0,9	-0,3
Commerce extérieur	0,7	-0,1	-0,5	0,1	-0,6	0,5	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,1
France - situation des ménages													
Emploi total	37	45	33	49	75	52	-13	16	-6	-16	165	130	-
Salariés du secteur marchand non agricole	20	35	28	46	83	54	4	-18	-30	-31	129	123	-
Taux de chômage BIT France métropolitaine	9,5	9,4	9,4	9,2	9,2	9,1	9,3	9,4	9,5	9,6	9,2	9,4	-
Taux de chômage BIT France (y compris DOM)	9,9	9,8	9,8	9,7	9,6	9,6	9,7	9,8	9,9	10,0	9,7	9,8	-
Indice des prix à la consommation*	1,3	1,6	1,5	1,7	1,8	2,1	2,1	2,3	1,5	1,3	1,5	2,1	-
Inflation « sous-jacente »*	1,7	1,4	0,7	0,8	0,6	1,1	1,0	1,3	0,8	1,0	1,2	1,0	-
Pouvoir d'achat des ménages	-0,1	0,3	0,6	0,4	0,2	0,6	0,2	0,3	-0,3	0,2	0,8	1,4	0,3

Prévision

* Glissement annuel sur le dernier mois du trimestre et moyennes annuelles.

** 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

Éclairage : L'incertitude autour de la prévision n'est pas indépendante du contexte macroéconomique

La note de conjoncture comporte toujours dans sa vue d'ensemble, une estimation de l'intervalle de confiance qui entoure la prévision de croissance (cf. graphique 6 de la vue d'ensemble). Cet intervalle est estimé en mesurant l'erreur moyenne de prévision sur le passé. On le suppose donc constant et indépendant des informations disponibles à un moment donné et plus globalement de l'environnement macroéconomique. Or, selon les circonstances, on pressent que la prévision peut s'avérer plus ou moins difficile. En effet, si l'information conjoncturelle disponible présente des caractéristiques inhabituelles, et donc rarement ou jamais observées, la prévision est plus difficile à réaliser et peut perdre en précision.

Nous allons présenter ici une méthode qui permet de quantifier à chaque date la précision de la prévision en tenant compte des informations disponibles. Appliquée à la prévision du quatrième trimestre, cette méthode suggère que la prévision présentée dans cette note est entourée de fortes incertitudes, compte tenu de la rapidité de la dégradation des enquêtes de conjoncture.

L'exemple d'un modèle de prévision de la croissance du PIB

Nous partons ici d'un modèle économétrique de prévision de la croissance du produit intérieur brut utilisé dans notre exercice de prévision. À chaque trimestre t ce modèle suppose que la crois-

$$C_{pib}_t = \text{Constante} + a C_{pib}_{t-1} + b \text{Climat des affaires}_t + c \text{Dynamique du climat des affaires}_t + e_t$$

sance C_{pib}_t du produit intérieur brut s'écrit :

La variable C_{pib}_{t-1} , c'est-à-dire la croissance du produit intérieur brut observée au trimestre précédent, s'interprète comme une « force de rappel » : si la croissance au trimestre précédent est inférieure à la croissance moyenne, on s'attend en général à un phénomène de rattrapage et inversement si la croissance a été particulièrement haute, on s'attend à un ralentissement. En pratique c'est effectivement ce que l'on observe ; le coefficient a estimé est négatif et significatif. La variable $\text{Climat des affaires}_t$ est égale à la moyenne sur trois mois de l'indicateur synthétique de climat des affaires calculé à partir des réponses des chefs d'entreprise des principaux secteurs d'activité aux enquêtes de conjoncture. La variable $\text{Dynamique du climat des affaires}_t$ est égale au carré de la différence entre la variable $\text{Climat des affaires}_t$ entre le trimestre t et le trimestre $t-1$, multiplié par le signe de cette différence. Sans surprise les coefficients b et c sont négatifs : plus le climat des affaires est dégradé et plus sa dynamique est baissière, moins la croissance de l'activité est élevée. Enfin la variable e_t représente le terme d'erreur du modèle.

Régressions quantiles : pour mieux quantifier l'imprécision autour des prévisions

L'estimation de ce modèle par la méthode des moindres carrés ordinaires permet de disposer d'une prévision de la croissance à chaque date comme une combinaison linéaire des variables explicatives. Elle assure que, sur le passé, la croissance du PIB

retracée par le modèle est en moyenne celle du PIB observé. Il s'agit donc là d'une prévision moyenne, connaissant le passé. Elle permet également de disposer d'une estimation de l'imprécision associée à cette prévision, mais cette estimation a l'inconvénient d'être constante au cours du temps et donc de ne pas dépendre du contexte macroéconomique.

La méthode dite des régressions quantiles permet de s'affranchir de cette constante et de fournir une estimation de l'incertitude autour de la prévision qui tienne compte de l'information disponible à chaque date. La régression quantile permet en effet d'estimer directement l'impact des conditions économiques telles que retracées ici par les données d'enquête sur un intervalle de confiance donné (c'est-à-dire la zone autour de la prévision centrale dans laquelle la réalisation a une probabilité donnée de se trouver). Techniquement, si on retient une proportion p entre 0 et 1, l'idée est de chercher des combinaisons linéaires $Q(p)$ des mêmes variables telles que, sur le passé, la croissance observée C_{pib}_t soit inférieure à la quantité $Q(p)$, dans une proportion p des observations, et supérieure à $Q(p)$, dans une proportion $(1-p)$:

$$Q(p)_t = \text{Constante} + a_p C_{pib}_{t-1} + b_p \text{Climat des affaires}_t + c_p \text{dynamique du climat des affaires}_t$$

Par exemple, en prenant $p = 0,5$, $Q(0,5)_t$ représente à chaque date t la médiane, selon le modèle présenté, des valeurs possibles de C_{pib}_t connaissant les variables C_{pib}_{t-1} , $\text{Climat des affaires}_t$, et $\text{Dynamique du climat des affaires}_t$. Autrement dit, sur le passé, la croissance observée du PIB C_{pib}_t est supérieure à $Q(0,5)_t$ dans un cas sur deux et lui est inférieure dans un cas sur deux.

La différence entre la valeur du 95^e percentile, c'est-à-dire $Q(0,95)_t$, et la valeur du 5^e percentile, c'est-à-dire $Q(0,05)_t$, pour ce modèle, s'interprète comme la largeur de l'intervalle de confiance à 90 % du modèle (cf. graphique). L'écart entre le 5^e et le 95^e percentile, entre lesquels le modèle prévoit que se trouvent 90 % des valeurs prises effectivement par la croissance, est variable dans le temps. Il est proche de 1 point en moyenne sur la période 2000-2011, ce qui est cohérent avec l'erreur moyenne présentée dans la vue d'ensemble. En revanche, il est resté au-dessus de 1,5 point entre le troisième trimestre 2008 et le deuxième trimestre 2009 avec un pic à 3 points au premier trimestre 2009. Cela signifie qu'au plus fort du repli de l'activité, les prévisions de ce modèle étaient sensiblement plus imprécises qu'à l'accoutumée et, de plus, cette imprécision était quantifiable et environ trois fois plus importante qu'à l'accoutumée. Sur les trimestres récents, l'écart entre les deux quantiles augmente à nouveau : au troisième trimestre 2011 il était déjà de 1,15 point et il atteint 2,4 points au quatrième trimestre 2011. La prévision moyenne du modèle est donc à nouveau affectée d'une forte incertitude.

La contribution des différentes variables à la différence entre les deux quantiles est également représentée. C'est la dynamique du climat des affaires qui influe le plus sur la précision du modèle (cf. graphique) . ■

Écart entre le 5^e et le 95^e quantile et contribution des différentes variables à cet écart



Note : La contribution de la constante, indépendante du temps, n'est pas affichée. Elle est d'environ 1 point et correspond à la différence entre la largeur de l'intervalle de confiance à 90 % et la somme des contributions.

Source : Insee

Estimation des quantiles

En pratique, on estime les coefficients a_p , b_p et c_p en minimisant la fonction F :

$$F(Q(p)_t) = p \sum_{Cpib_t \geq Q(p)_t} (Cpib_t - Q(p)_t) + (1-p) \sum_{Cpib_t < Q(p)_t} (Q(p)_t - Cpib_t)$$

En effet si $Q(p)_t$ minimise F alors $Q(p)_t$ doit annuler :

$$\frac{\partial F(Q(p)_t)}{\partial Q(p)_t} = p \sum_{Cpib_t \geq Q(p)_t} (+1) + (1-p) \sum_{Cpib_t < Q(p)_t} (-1)$$

Donc, les valeurs des coefficients a_p , b_p et c_p estimés sont telles que la croissance $Cpib_t$ est inférieure à $Q(p)_t$ dans une proportion p des observations et supérieure à $Q(p)_t$ dans une proportion $(1 - p)$ des observations. En effet dans ce cas :

$$\sum_{Cpib_t \geq Q(p)_t} (+1) = 1 - p \quad \text{et} \quad \sum_{Cpib_t < Q(p)_t} (-1) = -p$$

et on a :

$$\frac{\partial F(Q(p)_t)}{\partial Q(p)_t} = p \sum_{Cpib_t \geq Q(p)_t} (+1) + (1-p) \sum_{Cpib_t < Q(p)_t} (-1) = p(1-p) - (1-p)p = 0$$

La valeur de $Q(p)_t$ correspond ainsi à une estimation du « pème quantile » de la distribution de $Cpib_t$ en t . ■

Retour sur la précédente prévision

Au troisième trimestre 2011, l'activité a rebondi : après -0,1 % au deuxième trimestre, la croissance s'est établie à +0,4 %, quasiment celle prévue lors du point de conjoncture d'octobre (+0,3 %). La contribution de la demande intérieure finale hors stocks n'a été que de +0,3 point contre +0,4 point prévu en octobre, notamment car le rebond de la consommation a été moins net qu'escompté. Les importations ont pâti de la faiblesse du rebond de la demande intérieure. En revanche, les exportations ont été, comme l'ensemble du commerce mondial, plus dynamiques que prévu. Au total, les échanges extérieurs ont donc davantage soutenu la croissance : la contribution du commerce extérieur à la croissance s'est établie à +0,1 point, au lieu de -0,1 point anticipé dans le point de conjoncture. Comme attendu, les variations de stocks n'ont pas contribué à la croissance.

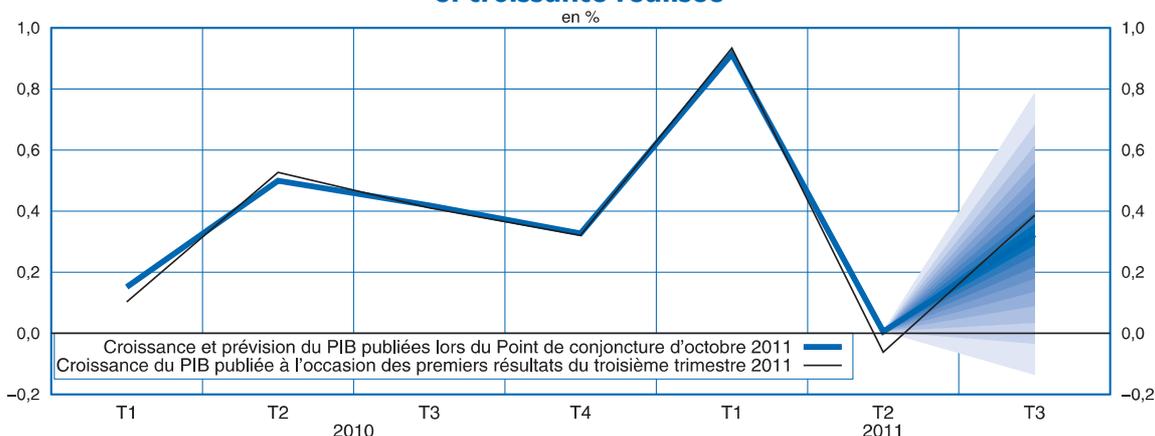
Pour le quatrième trimestre 2011, nous anticipons une dégradation de l'activité plus marquée que dans le point d'octobre : l'activité reculerait de 0,2 %, alors que nous la prévoyions stable en octobre. L'ensemble des branches marchandes non agricoles souffriraient de la dégradation du climat macroéconomique.

Comme prévu au point d'octobre, l'activité a rebondi au troisième trimestre

Après un deuxième trimestre en léger recul (-0,1 %), l'activité a progressé de +0,4 % au troisième trimestre 2011, presque en ligne avec le point de conjoncture d'octobre, qui prévoyait une hausse de +0,3 % (cf. graphique 1). Ce contre-coup, lié à la disparition d'effets ayant temporairement pénalisé l'activité au deuxième trimestre, a donc été légèrement plus vif que prévu. D'une part, la production d'énergie s'est redressée de +2,6 %, contre +0,7 % attendu en octobre, après un deuxième trimestre en net recul. D'autre part, l'activité dans les services marchands a accéléré davantage qu'anticipé : +0,5 % contre +0,4 % prévu. À l'inverse, la production manufacturière a continué de se replier (-0,2 %), là où nous envisageons une stabilité. La production de la branche matériels de transports a notamment continué de baisser.

Dans la construction, l'accélération de la production a été bien anticipée (+0,7 % comme prévu), soutenue notamment par le dynamisme de l'investissement des ménages. De même, la production de services non marchands a crû légèrement, comme anticipé en octobre : +0,2 % au troisième trimestre. Cette tendance, liée aux efforts pour contenir les dépenses publiques, devrait se poursuivre à l'horizon de mi-2012.

1- Graphique des risques associé au Point de Conjoncture d'octobre et croissance réalisée



Source : Insee

La demande intérieure a rebondi plus faiblement que prévu

La demande intérieure finale hors stocks a été légèrement moins dynamique qu'attendu : sa contribution à la croissance de l'activité a été de +0,3 point contre +0,4 point prévu. Lors du point de conjoncture, nous anticipions un rebond marqué de la consommation des ménages, après un deuxième trimestre en net recul. Ce rebond a bien eu lieu, mais il a été moins net que prévu (+0,3 % contre +0,5 % prévu). La consommation de biens manufacturés, en particulier, s'est légèrement repliée (-0,1 %) alors que nous attendions une hausse modérée (+0,2 % prévu). La consommation automobile s'est effectivement stabilisée, après une nette baisse au deuxième trimestre liée à la fin de la prime à la casse. De même, la consommation de produits pétroliers raffinés a bien rebondi, après un deuxième trimestre aux températures particulièrement douces. Mais les achats de produits agro-alimentaires, qui représentent 15 % de la consommation des ménages, ont nettement reculé.

D'autre part, contrairement à notre prévision d'octobre, l'investissement a décéléré (+0,4 % contre +0,6 % prévu). Si l'investissement des ménages a été bien anticipé (+1,4 % contre +1,2 % prévu), l'investissement des entreprises a en revanche reculé (-0,3 %), alors que nous attendions une hausse similaire à celle du deuxième trimestre (+0,3 % prévu). Là encore, c'est surtout la demande de produits manufacturés qui a été plus faible qu'escompté : l'investissement des entreprises non financières en produits manufacturés a reculé de -1,1 %, alors que nous anticipions seulement une décélération (+0,8 % prévu, après +1,5 % au deuxième trimestre). Au total, l'erreur de prévision de la demande intérieure provient essentiellement de la demande intérieure de produits manufacturés, qui a poursuivi son repli (-0,1 % contre +0,3 % prévu, après -0,8 % au deuxième trimestre).

Dans ce contexte, les importations ont été moins dynamiques que prévu : elles ont crû de +0,3 %, contre +0,7 % anticipé. Logiquement, l'erreur provient essentiellement des importations de biens manufacturés, qui ont reculé de -0,1 % (contre +0,7 % prévu) en lien avec la faiblesse de la demande intérieure pour ces produits. À l'inverse, les exportations ont plus progressé que prévu : la hausse de la demande mondiale adressée à la

France a surpris, en partie du fait de la vigueur inattendue des importations de ses partenaires européens. Au total, les échanges extérieurs ont donc soutenu l'activité au troisième trimestre : leur contribution à la croissance du PIB s'élève à +0,1 point, contre -0,1 point prévu. Enfin, les stocks n'ont pas contribué à la croissance au troisième trimestre, conformément au scénario du point d'octobre.

Une dégradation plus prononcée de l'activité au quatrième trimestre 2011

Notre prévision de croissance pour le quatrième trimestre 2011 est revue en légère baisse, à -0,2 % contre +0,0 % précédemment. En effet, dans les enquêtes de conjoncture de septembre, les entrepreneurs soulignaient déjà un freinage de la production dans leur secteur d'activité. Mais depuis, les perspectives individuelles de production se sont nettement dégradées dans l'industrie manufacturière (cf. graphique 2) et sont restées en dessous de leur moyenne de longue période dans les autres branches. La baisse de la production manufacturière au quatrième trimestre serait donc plus accusée que dans le scénario du point : -1,1 % contre -0,7 % précédemment. Dans son sillage, la production de services marchands reculerait de 0,1 %, contre +0,1 % auparavant, ainsi que la production d'énergie (-2,0 % contre +0,3 %). De plus, le climat des affaires dans le bâtiment a continué à se dégrader : nous anticipons désormais un recul de 0,2 % de la production de la branche construction, alors que nous prévoyions une stabilisation en octobre.

Du côté de la demande, la demande intérieure est revue à la baisse par rapport au point d'octobre : la consommation des ménages progresserait toujours modérément (+0,1 % contre +0,3 % précédemment), mais l'investissement fléchirait plus fortement que dans notre scénario d'octobre (-0,3 % contre +0,1 % prévu), en raison d'un recul marqué de l'investissement des entreprises non financières (-0,5 % prévu contre +0,1 % précédemment), portant sur l'ensemble des produits. La contribution des échanges extérieurs à la croissance au quatrième trimestre serait de -0,1 point, comme dans le scénario présenté en octobre, en lien avec le recul de la demande mondiale adressée à la France. Cependant, le dynamisme des échanges est révisé à la baisse. De même, les stocks pèseraient toujours sur la croissance, à hauteur de -0,2 point (contre -0,1 point auparavant). ■

2 - Production passée et perspectives dans l'industrie manufacturière

