

NOTE DE CONJONCTURE

ÉCLAIRCIE MONDIALE, L'EUROPE ENCORE DANS L'OMBRE

MARS 2013





NOTE DE CONJONCTURE

Mars 2013

© Insee 2013

■ Directeur de la publication

Jean-Luc Tavernier

■ Rédacteurs en chef

Cédric Audenis
Jean-François Ouvrard
Élodie Pereira
Dorian Roucher

■ Contributeurs

Brou Adjé
Vincent Alhenc-Gelas
Cyprien Bechler
Grégoire Borey
Jocelyn Boussard
Pierre-Yves Cabannes
Guillaume Chanteloup
Véronique Cordey
Jeanne-Marie Daussin-Benichou
Julie Djiriguian
Justine Durand
Jean-François Eudeline
Nicolas Jégou
Noémie Jess
Clovis Kerdrain
Sandrine Lebon
Nicolas Lagarde
Gildas Lame
Allaoui Mirghane
Bruno Quille
Nathan Remila
Sophie Renaud
Marie Rey
Sébastien Riou
Marie Sala
Gabriel Sklenard
Frédéric Tallet
Anna Testas
Patrick Sillard
Sophie Villaume
Adrien Zakhartchouk

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

Catherine Fresson-Martinez
Moussa Blaibel
Jacqueline Courbet
Denise Maury-Duprey

■ Secrétariat

Nathalie Champion

Rédaction achevée le 14 mars 2013

ÉCLAIRCIE MONDIALE, L'EUROPE ENCORE DANS L'OMBRE

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

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

DOSSIER

- Pourquoi le chômage a-t-il continué de baisser en Allemagne après 2007 ?
- Pourquoi, dans la zone euro, l'inflation n'est-elle pas plus faible dans les pays les plus affectés par la crise ?

CONJONCTURE FRANÇAISE

- Environnement international de la France.
- Échanges extérieurs
- Pétrole et matières premières
- Prix à la consommation
- Emploi
- Chômage
- Salaires.
- Revenus des ménages
- Consommation et investissement des ménages.
- Résultats des entreprises
- Investissement des entreprises et stocks
- Production.

DÉVELOPPEMENTS INTERNATIONAUX

- Marchés financiers
- Zone euro
- Allemagne.
- Italie
- Espagne
- États-Unis
- Royaume-Uni
- Japon
- Chine et Asie émergente.

ÉCLAIRAGES

- Indice des prix à la consommation : quel traitement des nouveaux produits ?
- Les contrats aidés en 2012
- La crise a modifié les effets de la conjoncture sur la participation au marché du travail
- Politique monétaire dans la zone euro : les VLTRO ont-ils rempli leurs objectifs ?
- La baisse du taux d'activité aux États-Unis s'explique-t-elle par des effets de flexion ?

COMPTES DES PAYS	140
-------------------------------	-----

COMPTE ASSOCIÉ DE LA FRANCE	144
--	-----

LES MOTS DE LA CONJONCTURE	153
---	-----

Éclaircie mondiale, l'Europe encore dans l'ombre

Au quatrième trimestre 2012, l'activité a accéléré dans les économies émergentes, mais les économies avancées n'en ont pas bénéficié. Au contraire, l'activité dans ces pays a été affectée par un mouvement marqué de déstockage, et a ainsi fléchi (-0,2 % après +0,3 %). En outre, la demande intérieure a été pénalisée aux États-Unis par la chute de la consommation publique, alors que la demande privée était dynamique.

Au premier trimestre 2013, tant les enquêtes de conjoncture, qui indiquent une amélioration quasi générale du climat des affaires, que les premières données d'activité disponibles, laissent attendre un rebond marqué dans les économies avancées (+0,4 %). Leur activité serait toutefois freinée au deuxième trimestre 2013 (+0,2 %), notamment aux États-Unis sous l'effet de la consolidation budgétaire.

La demande extérieure adressée à la France se redresserait donc au premier semestre 2013, mais serait moins dynamique que le commerce mondial. En effet, elle resterait pénalisée par la faiblesse persistante de la demande intérieure dans la zone euro, malgré le dynamisme de l'activité en Allemagne stimulé par le rebond de l'investissement et des exportations. Le redressement des exportations françaises resterait donc modéré, et ce d'autant plus que l'euro s'est globalement apprécié depuis mi-2012.

En France, la demande intérieure resterait atone, si bien que l'activité serait quasiment stable au premier semestre (0,0 % au premier trimestre puis +0,1 % au deuxième).

L'investissement dans le bâtiment a commencé à reculer au quatrième trimestre 2012. Ce recul se poursuivrait, compte tenu de la forte baisse du nombre des mises en chantier en 2012. De même, le repli marqué au second semestre 2012 de l'investissement des entreprises en biens manufacturés devrait perdurer début 2013. Le

contexte resterait en effet peu propice à l'expansion des capacités productives : les perspectives d'activité sont dégradées et le taux d'utilisation des capacités est faible. Ainsi, l'ajustement de l'investissement, qui est jusqu'à présent peu marqué en France depuis le retournement de 2011, tant dans l'absolu que par rapport à ses voisins, se poursuivrait.

La consommation des ménages serait quasi stable au premier semestre 2013 (0,0 % puis +0,1 %). Le pouvoir d'achat continuerait d'être freiné par la dégradation du marché du travail et l'augmentation des prélèvements. Le retour des gains de productivité vers leur rythme d'avant-crise, amorcé depuis fin 2011, conduirait en effet à d'importantes pertes d'emplois marchands (37 000 par trimestre début 2013). La baisse de l'emploi total serait toutefois un peu plus faible, du fait d'une augmentation du nombre d'emplois aidés dans le secteur non marchand. Le taux de chômage atteindrait 11,0 % mi-2013 (10,6 % en France métropolitaine).

Divers aléas sont associés à ce scénario.

La prévision suppose que le taux d'épargne serait en baisse sur un an (-0,6 point) car les hausses d'impôts affecteraient en partie des revenus en général épargnés. Ce facteur de soutien à la demande pourrait faire défaut, notamment si les incertitudes sur les perspectives de revenu à moyen terme, particulièrement fortes du fait de la crise, incitaient les ménages à maintenir leur effort d'épargne.

Aux États-Unis, les incertitudes restent importantes sur la politique budgétaire ainsi que ses effets sur l'activité.

Enfin, la prévision retient l'hypothèse d'une stabilisation du prix du pétrole autour de 110 \$ le baril de Brent. Les perspectives de l'offre et de la demande début 2013 pourraient néanmoins conduire à une baisse du prix du pétrole. ■

L'activité a calé dans les économies avancées au quatrième trimestre 2012

Les échanges mondiaux ont gagné en vigueur fin 2012...

... mais les économies avancées n'en ont pas bénéficié

Trou d'air aux États-Unis

Le Japon touché par les tensions avec la Chine

Les échanges mondiaux, atones au troisième trimestre 2012, se sont nettement redressés en fin d'année (+0,9 %, après +0,2 %). Cette amélioration globale masque toutefois des dynamiques très différentes entre les pays émergents et les pays avancés (cf. graphique 1).

En effet, le regain d'activité dans les économies émergentes, notamment en Chine, a stimulé les échanges. Mais, en revanche, les importations et les exportations des économies avancées ont nettement reculé fin 2012. Dans ces pays, l'activité s'est repliée (-0,2 % après +0,3 %), pénalisée également par un mouvement de déstockage particulièrement marqué aux États-Unis, au Royaume-Uni, en France et en Italie.

Aux États-Unis, l'activité a calé au quatrième trimestre 2012 (0,0 % après +0,8 %). La consommation privée et l'investissement ont été dynamiques, mais les dépenses publiques de défense ont fortement chuté et les importations se sont repliées (-1,1 %).

Au Japon, l'activité a continué d'être pénalisée par les tensions géopolitiques avec la Chine : malgré le rebond des échanges en Asie, les exportations japonaises se sont de nouveau fortement repliées (-3,7 % après -5,1 %) et l'activité est restée stable (0,0 % après -1,0 %).

L'Europe plie au quatrième trimestre 2012

Chute de l'activité

L'activité allemande a décroché

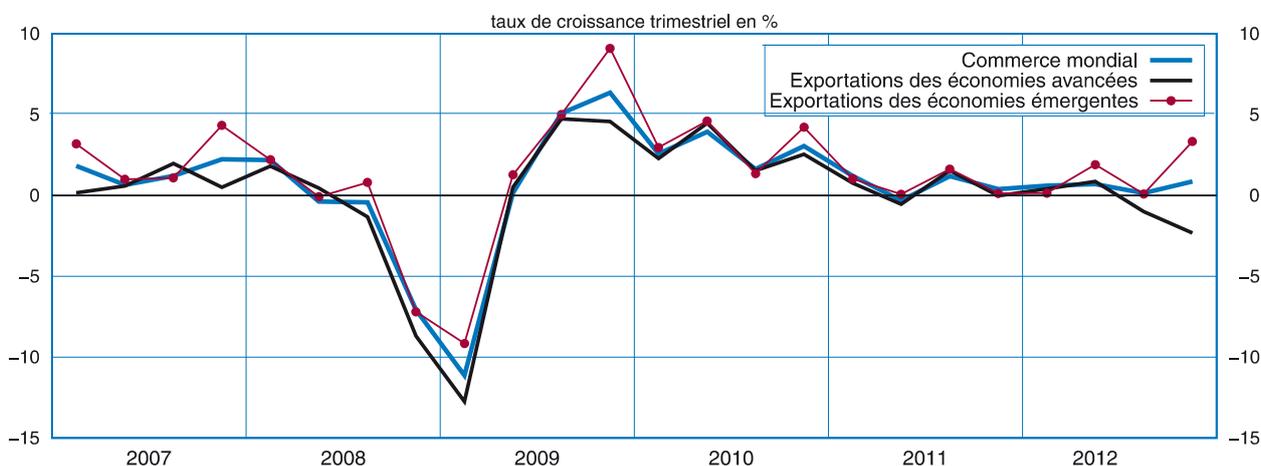
Espagne et Italie ont replongé

Dans la zone euro, le repli de l'activité au quatrième trimestre 2012 a été plus marqué que dans les autres pays avancés : -0,6 % après -0,1 % au troisième trimestre 2012. En particulier, la production manufacturière, stable au troisième trimestre, s'est fortement repliée fin 2012 dans les plus grandes économies de la zone euro.

En Allemagne, notamment, l'activité (-0,6 % après +0,2 %) a pâti de la chute des exportations et du repli de l'investissement en biens d'équipement, pour le cinquième trimestre consécutif. Dès lors, les importations allemandes ont reculé, contribuant à freiner les échanges au sein de la zone euro.

En Espagne et en Italie, le repli de l'activité a également été très marqué (respectivement -0,8 % et -0,9 %). La demande intérieure a continué de reculer et, contrairement aux trimestres précédents, les échanges extérieurs n'ont pas soutenu l'activité.

1 - De fortes divergences dans les échanges mondiaux au quatrième trimestre 2012



Source : Centraal Plan Bureau

En France, un repli moins marqué que dans le reste de la zone euro

La consommation a résisté mais l'investissement et les exportations ont reculé

L'activité s'est également repliée en France, avec une intensité toutefois moindre que dans les autres grands pays européens (-0,3 % après +0,2 %). Entraînées par la faiblesse des échanges dans les pays avancés, les exportations ont reculé (-0,6 % après +0,7 %). Les entreprises ont également diminué leurs investissements (-1,2 % après -0,8 %), tout comme les ménages (-0,8 % après -0,1 %). En revanche, la consommation des ménages a continué de résister (+0,2 % après +0,3 %). Les dépenses des ménages en produits manufacturés ont légèrement progressé, notamment grâce au dynamisme des achats d'automobiles en décembre 2012, avant le durcissement du malus sur les émissions de CO₂, tandis que les dépenses dans les services sont restées robustes (+0,3 % après +0,2 %).

Fort repli de la production manufacturière

L'activité a été en outre limitée par un nouveau mouvement de déstockage et, dès lors, la production manufacturière s'est fortement repliée en France fin 2012 (-2,3 % après +0,9 %). Ce repli a eu des effets d'entraînement défavorables dans les services, mais ceux-ci ont globalement résisté grâce au dynamisme de la dépense des ménages. En revanche, l'activité dans la construction s'est repliée (-0,8 % après 0,0 %), à la fois dans le bâtiment et dans les travaux publics.

Amélioration générale du climat des affaires au premier trimestre 2013

Dynamisme des économies émergentes

Au premier semestre 2013, l'activité resterait dynamique dans les économies émergentes. En Chine notamment, le climat des affaires s'est redressé dans le secteur manufacturier (cf. graphique 2) et la demande intérieure donne des signes d'accélération.

Le climat des affaires s'améliore nettement dans les pays avancés

Le climat des affaires s'améliore également dans l'ensemble des économies avancées (cf. graphique 2). Aux États-Unis, dans l'industrie manufacturière, il est nettement au-dessus du seuil d'expansion en février 2013. Dans la zone euro et au Japon, il y reste inférieur, mais se redresse depuis les points bas atteints à l'été 2012 dans la zone euro et en décembre 2012 au Japon.

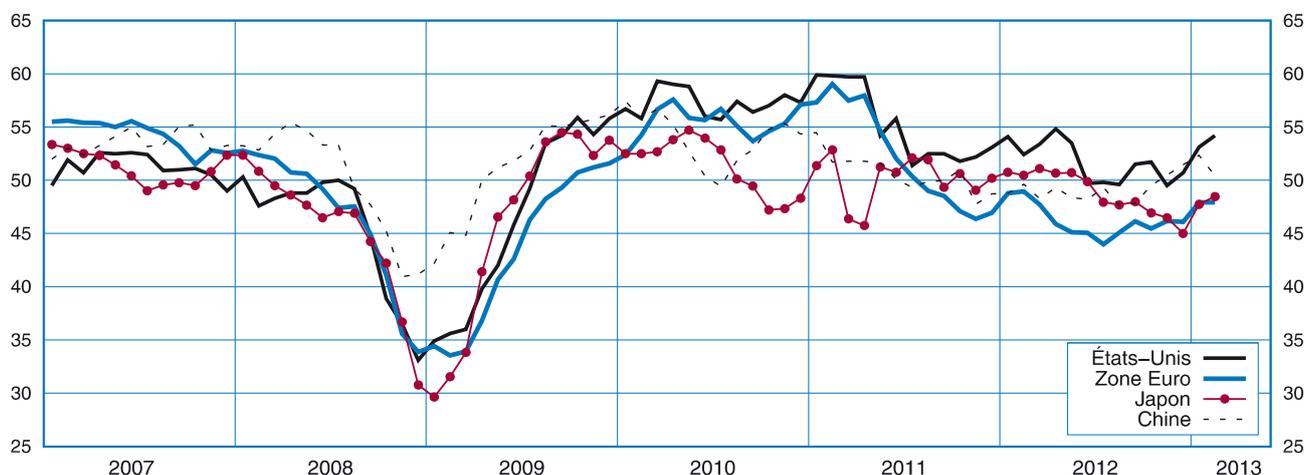
L'activité rebondirait début 2013 dans les économies avancées...

L'activité retrouverait ainsi un rythme de progression soutenu aux États-Unis au premier trimestre 2013 (+0,6 % après 0,0 %) et au Japon (+0,6 % après +0,0 %). Dans la zone euro, l'activité cesserait de se contracter (+0,1 % après -0,6 %).

... avant de se tasser légèrement aux États-Unis

Au deuxième trimestre 2013, l'activité poursuivrait sur ce rythme modeste dans la zone euro. Elle ralentirait en revanche quelque peu au Japon (+0,4 %) et plus encore aux États-Unis (+0,3 %) où le resserrement de la politique budgétaire ferait sentir ses effets.

2 - Amélioration générale du climat des affaires dans le secteur manufacturier



Sources : ISM, Markit

Rebond prononcé aux États-Unis et au Japon au premier trimestre 2013

Les autorités japonaises appuient sur l'accélérateur

L'économie japonaise bénéficierait en effet de plusieurs soutiens puissants en début d'année. D'une part, malgré la persistance des tensions avec la Chine, le dynamisme du commerce en Asie et la très forte dépréciation du yen depuis fin 2012 soutiendraient les exportations. D'autre part, avec les nouvelles mesures de relance votées en février 2013, la politique budgétaire serait très favorable à l'activité.

La politique budgétaire américaine se durcit...

En revanche, au premier semestre 2013, l'économie américaine serait confrontée à un net durcissement de la politique budgétaire. En effet, l'accord conclu fin décembre 2012 entre le Président et le Congrès représente un prélèvement d'environ 1,6 point de revenu des ménages, dont une partie importante est intervenue dès le 1^{er} janvier 2013 avec une hausse de 2 points des taux de cotisations. En outre, à partir de mars 2013, la consommation publique se replierait avec l'entrée en vigueur des « coupes automatiques ».

... mais l'économie américaine résisterait

Malgré ce durcissement, la demande intérieure et l'activité américaine résisteraient. Les entreprises profiteraient en effet de l'amélioration des perspectives à l'exportation et de conditions de crédit toujours favorables pour augmenter leurs dépenses d'investissement. Les ménages ralentiraient progressivement leurs dépenses au cours du semestre, alors même que certains facteurs devraient contribuer à une baisse du taux d'épargne : d'une part, une partie de la hausse des prélèvements concernerait essentiellement les ménages les plus aisés; d'autre part, l'augmentation du prix des actifs générerait des effets de richesse.

La zone euro en ordre dispersé au premier semestre 2013

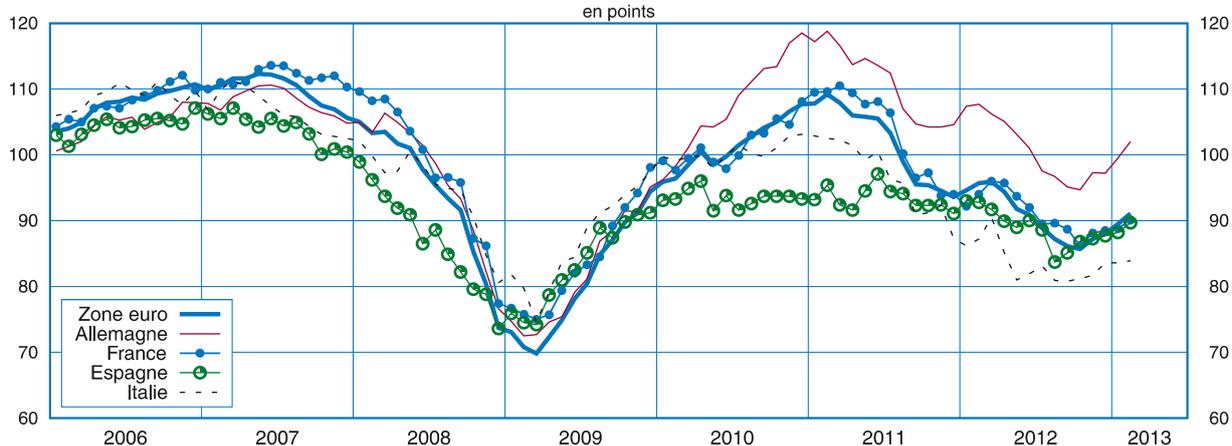
La locomotive allemande redémarre

La faible progression de l'activité dans la zone euro au premier semestre 2013 (+0,1 % par trimestre) masquerait des divergences de trajectoire très fortes au sein de la zone euro. En Allemagne, selon les perspectives des enquêtes de conjoncture (cf. graphique 3), l'activité redeviendrait dynamique (+0,5 % au premier trimestre 2013 puis +0,4 % au deuxième trimestre). L'orientation de la politique budgétaire resterait neutre, mais les exportations allemandes profiteraient du regain du commerce mondial et les entreprises investiraient à nouveau. En outre, la consommation des ménages progresserait de nouveau car le pouvoir d'achat demeurerait soutenu par le dynamisme du marché du travail.

Mais l'Espagne et l'Italie sont toujours à la peine

Le rebond des demandes allemande, américaine et des économies émergentes soutiendrait les exportations espagnoles et italiennes. Dans ces deux pays, les enquêtes de conjoncture donnent également des signes d'optimisme (cf. graphique 3). Mais la demande interne resterait très affaiblie. En dépit de la

3 - Le climat des affaires se redresse dans la zone euro



Source : DG ECFIN

baisse des tensions financières, le financement des agents privés demeure en effet difficile dans ces deux pays : le recul de l'incertitude sur le marché des dettes souveraines ne s'est pas transmis au marché du crédit bancaire et les conditions d'octroi de crédit se sont resserrées au quatrième trimestre 2012. En outre, les efforts de consolidation budgétaire se poursuivent en 2013, même s'ils ont une intensité un peu moindre qu'en 2012, notamment en Italie. Enfin l'incertitude politique en Italie à la suite des élections des 24 et 25 février 2013 pourrait peser sur les anticipations des agents. L'activité continuerait donc de reculer en Espagne comme en Italie au premier semestre 2013.

Rebond des exportations françaises

La demande adressée à la France et les exportations se redresseraient

La demande adressée à la France resterait ainsi pénalisée par la faiblesse persistante de l'activité en Espagne et en Italie. Elle gagnerait néanmoins en dynamisme au premier trimestre 2013, grâce au rebond des importations allemandes et américaines. Les exportations françaises accéléreraient donc : +0,6 % et +0,7 % aux premier et deuxième trimestres 2013, après -0,6 % au quatrième trimestre 2012.

France : quasi-stabilité de l'activité au premier semestre 2013

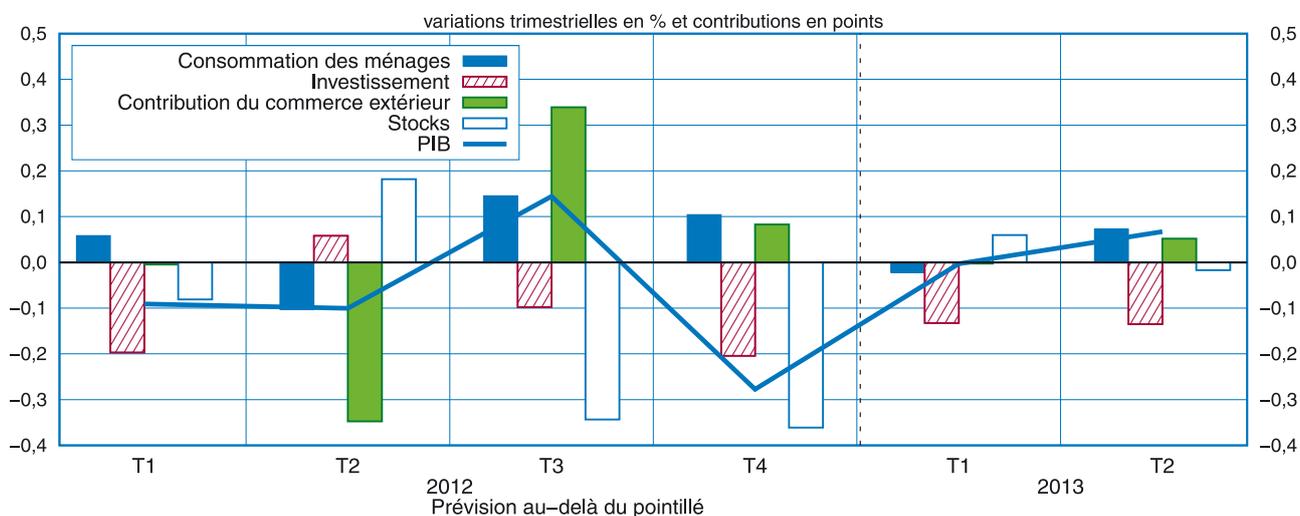
Les enquêtes de conjoncture se stabilisent à un niveau bas en février

Malgré les perspectives plus favorables concernant l'environnement extérieur, le climat des affaires reste dégradé en février dans l'industrie comme dans les services, nettement en dessous de sa moyenne de long terme. Il a notamment reculé de 3 points dans les services en février. Dans l'industrie toutefois, les perspectives personnelles de production se sont fortement redressées en février 2013.

Le repli de la production manufacturière s'atténuerait au premier semestre 2013

Au total, l'activité serait atone en France au premier semestre 2013 (0,0 % au premier trimestre et +0,1 % au deuxième). La production manufacturière se replierait au premier trimestre 2013 (-0,7 %), et encore légèrement au deuxième trimestre 2013 (-0,2 %). La production de services marchands hors commerce progresserait seulement faiblement (+0,1 % par trimestre) et l'activité dans la construction continuerait de se replier nettement (-0,7 % au premier trimestre 2013 puis -0,6 % au deuxième). La demande intérieure serait en effet faible tout au long du semestre. En revanche, la contribution du commerce extérieur à la croissance serait très légèrement positive (cf. graphique 4).

4 - Faible croissance début 2013



Source : Insee

La dégradation du marché du travail se poursuivrait

L'emploi marchand en fort repli

L'emploi marchand s'est replié au quatrième trimestre 2012 dans tous les secteurs (-45 000). Avec la faiblesse de l'activité, la situation sur le marché du travail continuerait de se détériorer d'ici juin 2013 et 74 000 postes seraient supprimés. Le retour des gains de productivité vers leur rythme d'avant-crise, amorcé depuis fin 2011, pèserait sur l'emploi, mais la baisse de l'emploi marchand serait quelque peu atténuée par les premiers effets du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE).

Le taux de chômage atteindrait 11,0 % mi-2013

La baisse de l'emploi total serait plus faible que celle de l'emploi marchand du fait de l'augmentation du nombre de bénéficiaires d'emplois aidés, notamment des emplois d'avenir, au premier semestre (+37 000). La hausse du chômage se poursuivrait néanmoins : après s'être établi à 10,6 % de la population active au quatrième trimestre 2012 (10,2 % en France métropolitaine), le taux de chômage atteindrait 11,0 % mi-2013 (10,6 % en France métropolitaine).

Rebond temporaire du pouvoir d'achat début 2013

L'inflation à un niveau faible

Le niveau élevé du chômage et le degré limité d'utilisation des capacités productives continueraient de limiter les pressions inflationnistes, même si la progression des prix alimentaires serait soutenue par les hausses des prix des matières premières intervenues depuis début 2012. En outre, avec la stabilisation du prix du Brent autour de 110 \$, les prix énergétiques progresseraient peu. Au total, l'inflation d'ensemble s'établirait à 1,2 % en juin 2013.

Les revenus d'activité continueraient de ralentir

La progression des salaires serait limitée car la dégradation du marché du travail pèse sur les négociations salariales. En outre, la baisse de l'inflation en 2012 se transmettrait progressivement aux salaires : les salaires nominaux ralentiraient et les gains de salaires réels seraient nuls au premier semestre 2013.

Le pouvoir d'achat rebondirait au premier semestre 2013...

Malgré la faiblesse de la progression des revenus d'activité, le pouvoir d'achat rebondirait au premier semestre 2013 (+0,6 % au premier trimestre 2013 puis -0,1 % au deuxième trimestre après -0,7 % au quatrième trimestre 2012). Ce rebond, temporaire, serait la conséquence du calendrier de perception des impôts.

... car les montants d'impôts acquittés baisseraient en début d'année

En effet, les nouvelles mesures prévues par le projet de Loi de Finances pour 2013 induisent une hausse des prélèvements en 2013 de l'ordre de 1 point de revenu des ménages sur l'année, une ampleur comparable à 2012. Mais, en 2012, les hausses d'impôts ont affecté le revenu des ménages essentiellement au second semestre de l'année, ce qui serait à nouveau le cas en 2013. Dès lors, les montants d'impôts acquittés par les ménages au premier semestre 2013 seraient inférieurs aux montants payés fin 2012, au moment des régularisations de fin d'année.

Atonie de la consommation des ménages

Un profil heurté du taux d'épargne

Les ménages tendent en général à lisser les conséquences de ces à-coups du pouvoir d'achat sur leurs dépenses de consommation et le taux d'épargne connaît donc des évolutions heurtées. Ainsi, au second semestre 2012, alors que le pouvoir d'achat a reculé, les dépenses de consommation ont continué de progresser et le taux d'épargne aurait perdu 0,9 point entre le deuxième trimestre et le quatrième trimestre pour descendre à 15,5 %. Inversement, le rebond du pouvoir d'achat début 2013 se traduirait par une hausse du taux d'épargne. Celle-ci resterait néanmoins limitée et le taux d'épargne s'établirait à 15,8 % mi-2013, un niveau inférieur de 0,6 point au niveau atteint un an auparavant, car les hausses d'impôts en 2012 et 2013 affecteraient en majorité des revenus qui sont en général épargnés à court terme.

Stagnation des dépenses de consommation

La consommation des ménages connaîtrait donc des évolutions trimestrielles beaucoup moins heurtées que le pouvoir d'achat. Avec le durcissement du malus sur les émissions de CO₂ au 1^{er} janvier 2013 et par contre-coup de certains achats anticipés en décembre 2012, les dépenses en automobiles seraient toutefois en net repli au premier trimestre 2013 et la consommation de produits manufacturés reculerait ainsi en début d'année (-0,7 %) avant de se stabiliser au deuxième trimestre (+0,2 %). Les dépenses en services marchands continueraient de progresser sur un rythme modeste (+0,2 %) et, au total, la consommation des ménages marquerait le pas au premier trimestre 2013 (0,0 %) puis progresserait faiblement au deuxième trimestre (+0,1 %).

L'investissement reculerait

Le bâtiment ne va pas

En raison du faible niveau des mises en chantier de logements individuels et collectifs depuis début 2012, l'investissement dans le bâtiment, encore en légère progression en début d'année, a cédé au quatrième trimestre 2012. Ce repli se poursuivrait au premier semestre 2013, la reprise des mises en chantier des logements collectifs fin 2012 ne produisant ses effets qu'à compter du second semestre.

L'investissement des entreprises reculerait de nouveau

L'investissement des entreprises non financières continuerait de baisser au premier semestre 2013 (-0,5 % par trimestre). Le contexte serait peu propice à l'expansion des capacités productives : les perspectives d'activité sont dégradées et le taux d'utilisation des capacités se replie. Le taux d'investissement des entreprises non financières s'établirait à 18,1 % au deuxième trimestre 2013, significativement plus bas que le pic à 18,9 % atteint au quatrième trimestre 2011 (cf. graphique 5).

Aléas

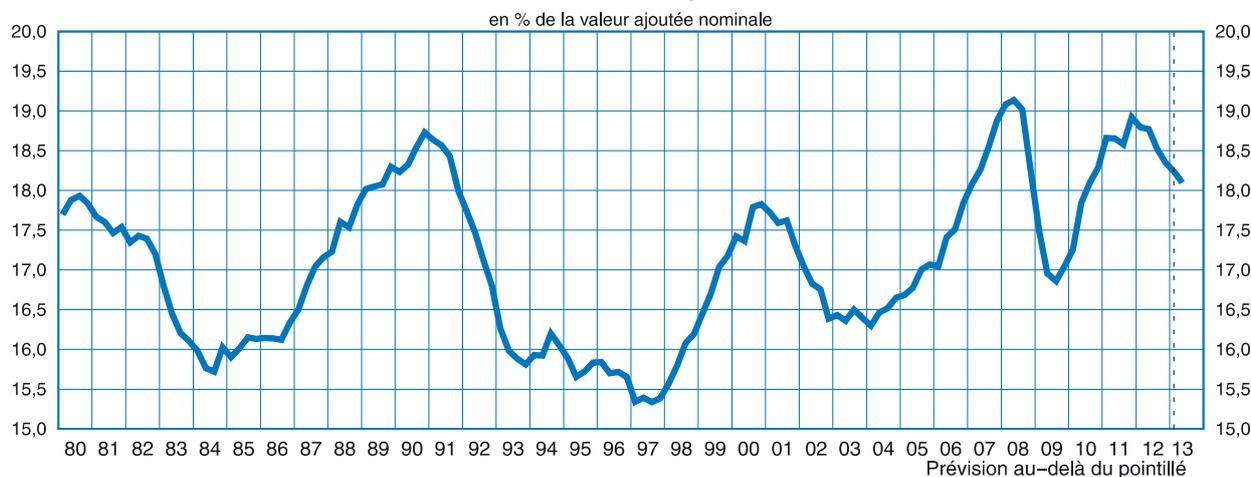
Épargne des ménages

La prévision suppose que, au-delà des à-coups au trimestre le trimestre, le taux d'épargne serait sur une tendance baissière. Si les incertitudes inhabituellement fortes qui entourent les perspectives à moyen terme de revenu, du fait de la crise, poussaient les ménages à un surcroît de prudence, alors les dépenses des ménages et donc l'activité en France en seraient affaiblies.

Finances publiques américaines

Aux États-Unis, la progression de la demande privée serait un facteur fort de résistance de l'activité. En revanche, les incertitudes sont plus importantes sur l'orientation de la politique budgétaire, notamment s'agissant de la mise en œuvre des coupes automatiques dans la dépense publique et des négociations relatives au plafond de la dette prévues en mai 2013.

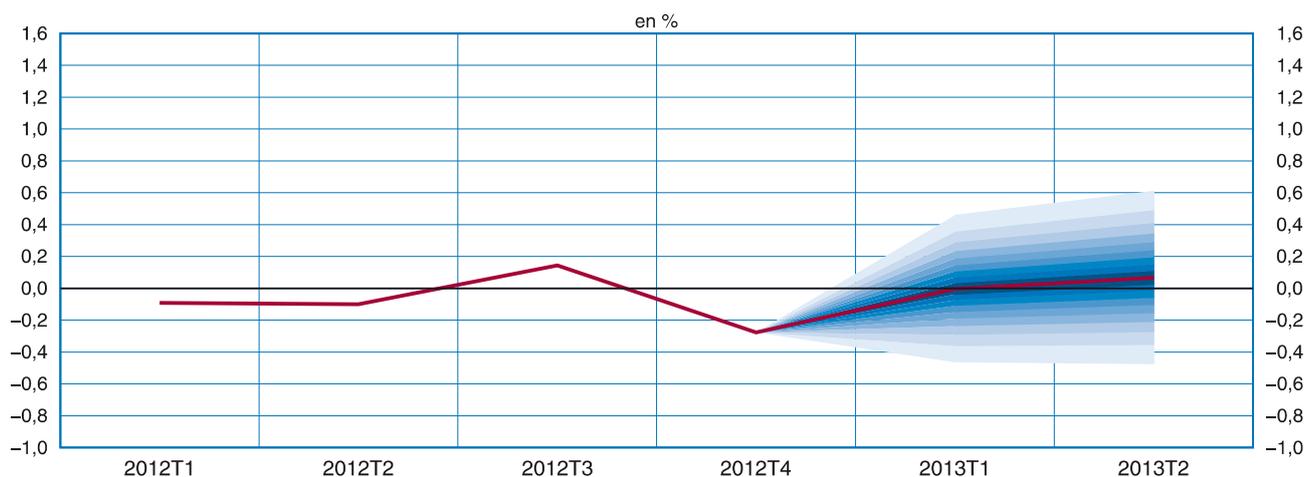
5 - Le taux d'investissement des entreprises continuerait de baisser



Source : Insee

Prix du pétrole La prévision retient l'hypothèse d'une stabilisation du prix du pétrole autour de 110 \$ le baril de Brent. Les perspectives de l'offre et de la demande début 2013 pourraient néanmoins conduire à un affaiblissement du prix du pétrole. D'une part, la demande serait en recul du fait à la fois des évolutions saisonnières habituelles et de la faiblesse de la demande en Europe. D'autre part, les pays de l'Opep auraient des marges d'augmentation de leur production. ■

6 - Le graphique des risques associés à la note de conjoncture



Note de lecture : le graphique des risques retrace, autour de la prévision centrale (en trait rouge), 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 premier trimestre 2013 a 50 % de chances d'être compris entre -0,2 % (bas de la cinquième bande en partant du bas) et +0,2 % (limite supérieure de la cinquième bande en partant du haut) et 90 % de chances d'être compris entre -0,5 % et +0,5 %. Au deuxième trimestre, l'intervalle de confiance à 90 % est [-0,5 % ; +0,6 %].

Source : Insee

Chiffres-clés : la France et son environnement international

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

	2011				2012				2013		2011	2012	2013 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Environnement international													
PIB des économies avancées	0,0	0,2	0,6	0,4	0,4	0,0	0,3	-0,2	0,4	0,2	1,3	1,1	0,6
PIB de la zone euro	0,6	0,2	0,1	-0,3	-0,1	-0,2	-0,1	-0,6	0,1	0,1	1,5	-0,5	-0,3
Baril de Brent (en dollars)	105	118	113	109	118	110	109	110	113	110	111	112	111
Taux de change euro-dollar	1,37	1,44	1,41	1,35	1,31	1,28	1,25	1,30	1,32	1,31	1,39	1,29	1,31
Demande mondiale adressée à la France	1,8	0,3	0,9	-0,6	0,0	0,8	0,3	0,0	0,9	1,0	6,2	0,9	2,1
France équilibre ressources-emplois													
PIB	0,8	0,0	0,2	0,1	-0,1	-0,1	0,1	-0,3	0,0	0,1	1,7	0,0	-0,1
Importations	3,5	-1,1	0,0	-1,0	0,2	1,4	-0,5	-0,8	0,6	0,5	5,2	-0,3	0,4
Dépenses de consommation des ménages	0,0	-0,9	0,3	-0,1	0,1	-0,2	0,3	0,2	0,0	0,1	0,2	0,0	0,3
Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM	0,0	0,0	0,1	0,2	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	1,3	1,2
FBCF totale	1,4	0,3	0,3	1,4	-1,0	0,3	-0,5	-1,0	-0,7	-0,7	3,5	0,0	-2,1
dont : ENF	2,2	-0,3	-0,3	2,1	-1,5	0,3	-0,8	-1,2	-0,5	-0,5	5,1	-0,7	-2,1
Ménages	0,0	1,3	1,1	0,6	-0,4	0,0	-0,1	-0,8	-1,4	-1,6	3,2	0,6	-3,3
Exportations	1,5	0,8	0,8	1,6	0,1	0,3	0,7	-0,6	0,6	0,7	5,5	2,3	1,1
Contributions (en point)													
Demande intérieure hors stocks*	0,3	-0,4	0,2	0,3	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,9	0,3	0,1
Variations de stocks*	1,2	-0,1	-0,3	-0,9	-0,1	0,2	-0,3	-0,4	0,1	0,0	0,8	-1,1	-0,3
Commerce extérieur	-0,6	0,5	0,2	0,7	0,0	-0,3	0,3	0,1	0,0	0,1	0,0	0,7	0,2
France - situation des ménages													
Emploi total	54	44	-23	5	34	-8	-50	-38	-23	-14	80	-62	-
Salariés du secteur marchand non agricole	44	37	-27	2	14	-23	-46	-45	-39	-35	55	-99	-
Taux de chômage BIT France métropolitaine	9,1	9,1	9,2	9,4	9,6	9,8	9,9	10,2	10,4	10,6	9,4	10,2	-
Taux de chômage BIT France (y compris DOM)	9,6	9,5	9,6	9,8	10,0	10,2	10,2	10,6	10,8	11,0	9,8	10,6	-
Indice des prix à la consommation**	2,0	2,1	2,2	2,5	2,3	1,9	1,9	1,3	0,9	1,2	2,1	2,0	-
Inflation « sous-jacente »**	0,7	1,2	1,1	1,7	1,7	1,5	1,2	0,7	0,5	0,4	1,1	1,3	-
Pouvoir d'achat des ménages	0,0	0,4	-0,2	-0,3	-0,1	0,4	0,0	-0,7	0,6	-0,1	0,5	-0,2	0,1

Prévision

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

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

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 quatrième trimestre 2012, l'activité a chuté de 0,3 %, légèrement plus que prévu lors de la Note de conjoncture de décembre 2012 (-0,2 %). La production manufacturière et l'activité dans la construction ont reculé plus qu'attendu. En revanche, la production d'énergie et celle de services marchands ont été plus élevées que prévu, soutenues par la bonne tenue de la consommation de ces produits.

La consommation des ménages a en effet mieux résisté qu'anticipé, contrairement à l'investissement des entreprises qui a chuté plus nettement qu'attendu. Les importations comme les exportations ont nettement reculé, alors qu'était prévue une légère hausse. La contribution du commerce extérieur à la croissance a été légèrement positive (+0,1 point), alors que nous l'attendions nulle. Enfin, le mouvement de déstockage prévu en décembre a bien eu lieu, mais il a été plus marqué qu'attendu (contribution de -0,4 point contre -0,2 point prévu).

L'emploi des branches marchandes non agricoles a baissé comme prévu (-45 000 postes contre -47 000 attendu). Enfin, l'inflation d'ensemble à la fin du quatrième trimestre 2012 s'est élevée à +1,3 %, proche de +1,4 % anticipé.

Pour le premier semestre 2013, notre prévision est peu modifiée. D'une part, le recul de l'investissement serait plus marqué. D'autre

part, les échanges extérieurs soutiendraient davantage l'activité. Celle-ci serait ainsi stable au premier trimestre 2013 (contre +0,1 % prévu précédemment), puis progresserait faiblement au deuxième, de 0,1 %, comme prévu.

Les prévisions d'emploi sont inchangées. Enfin, l'inflation en juin 2013 serait légèrement plus faible (+1,2 % contre +1,4 % prévu précédemment).

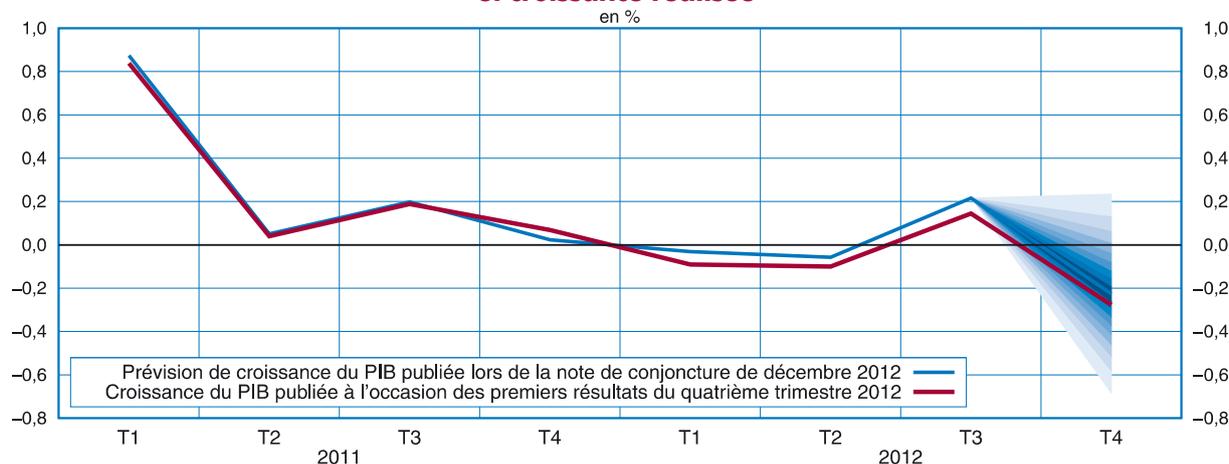
Comme prévu, l'activité a baissé au quatrième trimestre 2012

Au quatrième trimestre 2012, l'activité a reculé de 0,3 %, légèrement plus que prévu lors de la Note de conjoncture de décembre (-0,2 %, cf. graphique 1). En premier lieu, la production manufacturière a baissé plus nettement que prévu (-2,3 % contre -1,5 % prévu).

L'activité a également reculé plus fortement que prévu dans la construction (-0,8 % contre -0,4 % prévu), en raison notamment de la baisse des montants de travaux publics. En revanche, la production d'énergie-eau-déchets a progressé (+0,9 %), en lien avec le dynamisme de la consommation énergétique, alors que nous attendions une légère baisse (-0,5 %).

Dans les services marchands, l'activité a aussi été un peu plus soutenue qu'anticipé. Elle a été stable dans les services marchands hors commerce (-0,1 % prévu), grâce au dynamisme de la consommation des ménages. Dans le commerce,

1- Graphique des risques associé à la Note de conjoncture de décembre 2012 et croissance réalisée



Source : Insee

Retour sur la précédente prévision

L'activité a baissé de 0,3 %, comme prévu : la consommation des ménages un peu plus soutenue a été compensée par la faiblesse plus marquée de l'investissement et des exportations. Enfin, la production des services non marchands a progressé de 0,3 %, comme prévu.

L'investissement et les échanges ont été plus faibles qu'attendu mais la consommation des ménages a mieux résisté

Au quatrième trimestre 2012, la demande intérieure finale hors stocks a été stable, comme attendu. La consommation a été plus soutenue que prévu (+0,2 % contre -0,1 % anticipé). En revanche, l'investissement a reculé nettement plus qu'attendu (-1,0 % contre -0,3 % prévu), notamment celui des entreprises.

Cette baisse de l'investissement était l'un des aléas à la baisse signalés dans la *Note de conjoncture* de décembre 2012. En effet, lors de la publication, le taux d'investissement des entreprises apparaissait relativement élevé, mais les enquêtes de conjoncture n'indiquaient pas de retournement. L'investissement des entreprises non financières s'est pourtant replié de 1,2 % au quatrième trimestre 2012, contre -0,3 % prévu. Les achats ont reculé pour toutes les grandes catégories de produits manufacturés. En outre, la baisse de l'investissement en produits manufacturés au troisième trimestre 2012 a été révisée à -1,2 % contre -0,3 %. L'investissement des entreprises dans la construction a également baissé plus qu'anticipé (-0,7 % contre -0,3 % prévu), en raison du recul inattendu de l'activité dans les travaux publics. En revanche, l'investissement des entreprises non financières dans les services a légèrement progressé, comme prévu. Enfin, l'investissement des ménages a reculé un peu plus que dans notre scénario de décembre : -0,8 % contre -0,6 % prévu.

Inversement, la progression de la consommation des ménages a été plus élevée qu'attendu. Cet écart est principalement imputable à la résistance de la consommation de biens manufacturés (+0,1 % contre -0,4 % prévu). En particulier, en fin d'année, le dynamisme des dépenses en biens durables, notamment en biens d'équipements du logement et en automobiles, a compensé le recul de la consommation alimentaire. De même, les dépenses d'énergie-eau-déchets ont légèrement augmenté (+0,2 %), alors que nous attendions un recul (-0,7 %). Enfin, les dépenses en services marchands ont également crû légèrement plus qu'anticipé (+0,2 % contre +0,1 % prévu), soutenues par les dépenses de services de transports et de services d'hébergement-restauration.

La consommation des administrations publiques a, quant à elle, progressé en ligne avec nos prévisions (+0,4 %, comme attendu). Elle reste soutenue, notamment, par les dépenses de santé.

Un recul inattendu des échanges commerciaux

Alors que la demande intérieure était stable, les échanges extérieurs ont baissé au quatrième trimestre 2012, contrairement à notre prévision de décembre. Les exportations ont reculé de 0,6 %, contre +0,4 % prévu, malgré un commerce mondial plus dynamique qu'attendu. Les échanges entre pays émergents ont accéléré, tandis que ceux concernant les pays avancés ont reculé. La France, et plus généralement les pays avancés, ont peu profité de la hausse de la demande des pays émergents et, en revanche, nos exportations ont particulièrement souffert de la baisse des importations des pays européens et des États-Unis.

En ligne avec la dégradation de l'investissement et des exportations, et avec le mouvement de déstockage observé fin 2012, les importations se sont repliées (-0,8 % contre +0,3 % prévu). Elles ont reculé pour l'ensemble des catégories de produits manufacturés, à l'exception des produits agroalimentaires. En revanche, les importations d'énergie sont restées soutenues.

Enfin, le mouvement de déstockage anticipé a bien eu lieu, mais il a été plus vif que prévu (contribution à la croissance de -0,4 point, contre -0,2 point prévu). Il est particulièrement important dans les biens manufacturés. Inversement, les stocks d'énergie ont nettement augmenté fin 2012.

La baisse de l'emploi a été anticipée correctement

Bien que l'activité ait été légèrement plus faible que prévu, l'emploi a baissé comme attendu dans les branches marchandes non agricoles. Il a reculé de 45 000 postes au quatrième trimestre, contre -47 000 prévu. L'emploi dans l'intérim a légèrement mieux résisté que prévu : 9 000 postes ont été perdus contre -19 000 prévu. Cette baisse concerne en grande majorité les intérimaires employés dans l'industrie. De même, l'emploi industriel n'a baissé que de 9 000 postes, contre -24 000 attendu. *A contrario*, l'emploi tertiaire hors intérim a sensiblement reculé (-19 000 postes) alors que nous l'attendions stable.

Enfin, l'inflation d'ensemble à la fin du quatrième trimestre 2012 a été inférieure de 0,1 point à notre prévision (+1,3 %, contre +1,4 % anticipé). Cet écart s'explique principalement par la baisse des prix des produits pétroliers (-0,3 % contre +0,3 %

prévu), qui n'avait pas été anticipée. L'inflation sous-jacente s'est établie à +0,7 %, comme prévu. L'inflation dans les services a toutefois davantage augmenté que prévu. Cette hausse a été compensée par une moindre augmentation que prévu des prix des produits alimentaires hors frais.

Notre prévision de croissance est légèrement revue à la baisse pour le premier trimestre 2013, et reste inchangée pour le deuxième

Au premier trimestre 2013, l'activité serait stable, alors que nous prévoyions une hausse de 0,1 % précédemment. La prévision est inchangée pour le deuxième trimestre (0,1 %).

Notre scénario pour le premier semestre 2013 est celui d'une stabilisation graduelle de l'activité manufacturière : -0,7 % au premier trimestre puis -0,2 % au second (contre 0,0 % chaque trimestre précédemment), en cohérence avec le rebond des perspectives et des carnets de commandes étrangers d'après l'enquête de conjoncture de l'Insee de février 2013 (cf. graphique 2). Les entrepreneurs profiteraient du dynamisme du commerce mondial et augmenteraient leurs exportations. La production de services marchands évoluerait globalement en ligne avec notre prévision de décembre : 0,0 % puis +0,1 %, contre +0,1 % par trimestre précédemment. En revanche, le recul de l'activité dans la construction a été légèrement accentué dans cette prévision : -0,7 % au premier trimestre (contre -0,6 % prévu auparavant) puis -0,6 % au second (contre -0,5 % prévu en décembre).

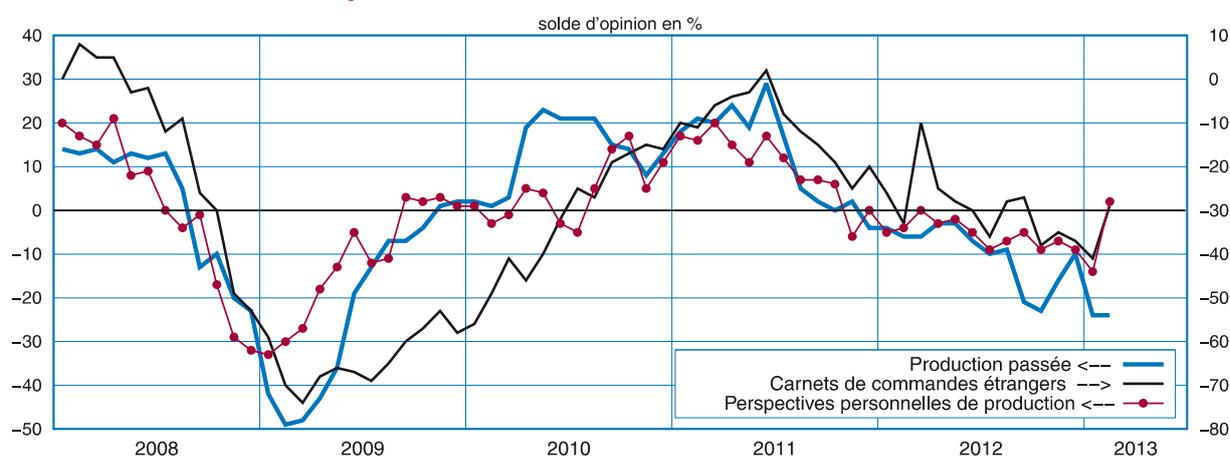
Du côté de la demande, les dépenses de consommation des ménages seraient stables au premier trimestre, comme prévu précédemment,

puis augmenteraient de +0,1 % au deuxième, contre 0,0 % prévu en décembre. En revanche, l'investissement se dégraderait plus nettement : -0,7 % par trimestre, alors que notre scénario précédent prévoyait une baisse de 0,4 % au premier trimestre puis de 0,3 % au second. Cette révision à la baisse concerne l'investissement en bien manufacturés comme la construction.

Au premier semestre 2013, la demande intérieure soutiendrait donc légèrement moins la croissance que prévu. En revanche, l'activité resterait soutenue par les échanges extérieurs, et par un ralentissement du déstockage. Au premier trimestre, les importations resteraient aussi dynamiques que prévu en décembre. Cependant, elles souffriraient ensuite de la baisse de l'investissement et augmenteraient donc moins qu'anticipé. Les exportations seraient soutenues par le dynamisme de la demande adressée à la France. Au total, la contribution des échanges extérieurs à la croissance de l'activité serait nulle au premier trimestre 2013, puis s'établirait à +0,1 point, alors que précédemment nous la prévoyions nulle sur l'ensemble du premier semestre. Enfin, la contribution des variations de stocks à la croissance du PIB serait légèrement positive au premier trimestre (+0,1 point, contre 0,0 prévu précédemment) puis serait nulle au second, comme anticipé.

Le marché de l'emploi resterait aussi dégradé que prévu : sur l'ensemble du premier semestre 2013, les branches marchandes non agricoles perdraient 74 000 emplois contre 75 000 prévu précédemment. Enfin, l'inflation en juin 2013 serait légèrement moins élevée que prévu (+1,2 % contre +1,4 % anticipé). En effet, l'inflation des produits manufacturés a été plus faible qu'attendu de même que l'inflation des produits alimentaires. ■

2 - Production passée, carnets de commandes étrangers et perspectives personnelles de production dans l'industrie manufacturière



Dossiers



Pourquoi le chômage a-t-il continué de baisser en Allemagne après 2007 ?

Jeanne-Marie
Daussin-Benichou

**Département
des études économiques**

Marie Sala

**Département
de la conjoncture**

Aujourd'hui, l'Allemagne est apparemment proche du plein emploi, avec un taux de chômage de l'ordre de 5 %. Pourtant, il était, tout comme en France, supérieur à 7 % juste avant la crise de 2008. Pourquoi le taux de chômage a-t-il continué à diminuer depuis lors, alors qu'il a augmenté partout ailleurs dans les économies avancées ?

Cinq explications à cette bonne performance sont souvent avancées : le chômage aurait diminué en Allemagne parce que la population en âge de travailler diminue ; parce que la croissance y est plus élevée, notamment grâce à une meilleure compétitivité extérieure ; parce que le chômage partiel s'est très fortement développé durant la crise ; parce que les salaires ont nettement moins progressé que la productivité depuis la seconde moitié des années 90 ; et, enfin, parce que le marché du travail aurait été profondément transformé par les réformes Hartz mises en œuvre entre 2003 et 2005. En réalité, la contribution respective de ces cinq facteurs à la baisse continue du chômage est très inégale.

Tout d'abord, depuis 2005, la population active allemande a crû plus rapidement qu'au début des années 2000, et quasiment autant qu'en France, malgré la baisse de la population en âge de travailler : le taux d'activité a nettement augmenté, et principalement celui des seniors. La baisse du chômage n'a donc pas une origine malthusienne, même s'il est vrai que la population active des jeunes et des adultes a diminué depuis 2005, ce qui a pu influencer sur le comportement de recrutement de certains secteurs. Ainsi, la baisse du chômage est le résultat de créations d'emploi très dynamiques, qui perdurent depuis 2009.

La baisse du chômage ne s'explique pas seulement par une croissance plus élevée de l'activité économique en Allemagne. La croissance allemande a été, certes, supérieure à la croissance française depuis huit ans (+1,4 % contre +0,8 % en moyenne), mais ce rythme n'est qu'à peine supérieur à sa moyenne du début des années 2000, période durant laquelle le taux de chômage augmentait. D'ailleurs, le volume d'emploi en Allemagne est aujourd'hui très supérieur à ce que prévoit une modélisation économétrique en fonction de l'activité économique.

Enfin, le chômage partiel a certes beaucoup augmenté durant la crise, avec un pic de 1,5 million de salariés concernés en 2009, soit l'équivalent de 3 % de la population active. Mais le chômage partiel est revenu en 2012 à son niveau d'avant-crise ; s'il peut justifier que le chômage ait peu augmenté en 2009, ce dispositif n'explique donc pas qu'il ait depuis repris sa baisse.

Pourquoi le chômage a-t-il continué de baisser en Allemagne après 2007 ?

Il semble donc que la baisse du chômage allemand soit structurelle. C'est ce que tend à indiquer l'évolution des salaires réels : depuis 2005, ils ont progressé de 2 % seulement, alors que le taux de chômage a été divisé par deux. Par ailleurs, le taux d'emplois vacants est aujourd'hui au même niveau qu'au début des années 2000, quand le taux de chômage était de 8 %.

Cette baisse du taux de chômage structurel serait intervenue pour l'essentiel avant 2005, via la modération salariale (de 1996 à 2005, les coûts salariaux unitaires ont diminué de 2,3 %) et les réformes Hartz (particulièrement celles qui ont porté sur le suivi et l'indemnisation des chômeurs). Le taux de chômage effectif n'a commencé à baisser que lorsque la demande extérieure a pris le relais de la demande intérieure stagnante.

Depuis 2009, le chômage effectif continue de baisser, via une réduction des gains de productivité. Celle-ci a plusieurs explications possibles : réintégration dans l'emploi de salariés moins productifs ; rétention de main-d'oeuvre compte tenu de sa raréfaction dans les années à venir ; dans un contexte d'incertitude particulièrement forte sur les perspectives d'activité, préférence des entreprises pour l'emploi, dont l'ajustement est plus souple que le capital. Dans tous les cas, cette baisse de gains de productivité a été facilitée par la bonne santé financière des entreprises, et en particulier par le coût du capital modéré. L'absence de tensions, tant sur les salaires que sur les emplois vacants, semble indiquer que le taux de chômage effectif est aujourd'hui proche de son niveau structurel.

Cette performance sur le front de l'emploi a toutefois un revers. Elle s'est faite en partie via la création d'emplois à temps partiel ou très partiel, ce qui a conduit à un accroissement des inégalités salariales. En outre, le durcissement des conditions d'indemnisation, conjugué à une part de chômeurs de longue durée qui reste très élevée, a conduit à une forte augmentation du taux de pauvreté des chômeurs. ■

Pourquoi le chômage a-t-il continué de baisser en Allemagne après 2007 ?

Constat : une très forte baisse du chômage en Allemagne depuis 2005

Une forte baisse du taux de chômage allemand depuis 2005...

Le taux de chômage a fortement baissé en Allemagne depuis 2005 (cf. encadré 1) : alors qu'il s'établissait à 11,4 % au premier trimestre 2005, il atteint 5,4 % au quatrième trimestre 2012 (cf. graphique 1). À l'inverse, en France, et plus encore dans la zone euro, le taux de chômage est plus élevé fin 2012 qu'il ne l'était en 2005.

... qui s'est à peine interrompue en 2008-2009

Il est frappant d'observer que la crise de 2008-2009 n'a inversé que transitoirement ce recul du taux de chômage en Allemagne. Celui-ci a, certes, modérément augmenté entre le quatrième trimestre 2008 et le troisième trimestre 2009, mais ensuite il a diminué à nouveau nettement.

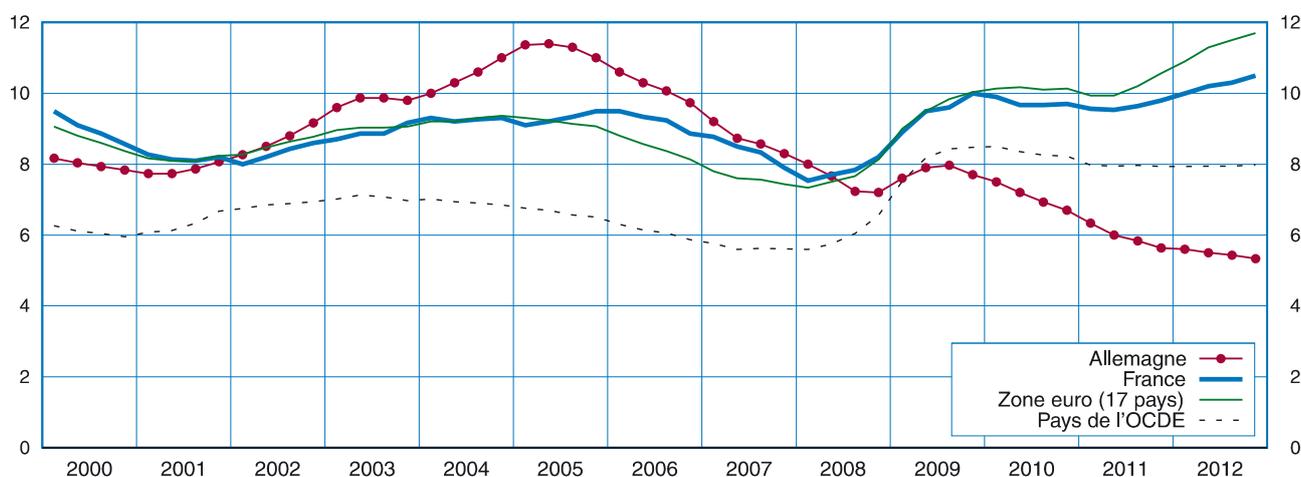
Une baisse qui profite à toutes les catégories d'âge et de sexe

La baisse du chômage depuis 2005 en Allemagne a globalement profité aux hommes comme aux femmes et à l'ensemble des classes d'âge (cf. graphique 2). À l'inverse, l'augmentation du début des années 2000 avait été nettement plus forte chez les jeunes, et avait épargné les seniors. Aujourd'hui, le taux de chômage des 15-24 ans est ainsi sensiblement plus élevé que celui de leurs aînés alors que le taux de chômage des 55-64 ans est quasiment revenu au niveau de la moyenne.

La proportion de chômeurs de longue durée a également baissé (cf. graphique 3), mais dans une moindre mesure. Cette proportion s'établit aujourd'hui à près de 50 %, ce qui est particulièrement élevé, dans l'absolu, et a fortiori pour un pays proche du plein emploi. À titre de comparaison, cette proportion était de 10 % aux États-Unis et de 22 % au Royaume-Uni en 2006, lorsque ces deux pays étaient au plein emploi. Aujourd'hui, la part des chômeurs de longue durée des pays de l'OCDE est de l'ordre d'un tiers. Cette surpondération du chômage de longue durée en Allemagne s'observe pour toutes les classes d'âge.

(1) L'encadré 1 détaille les différentes mesures du chômage disponibles et les données utilisées dans ce dossier

1 - Taux de chômage harmonisé depuis 2000



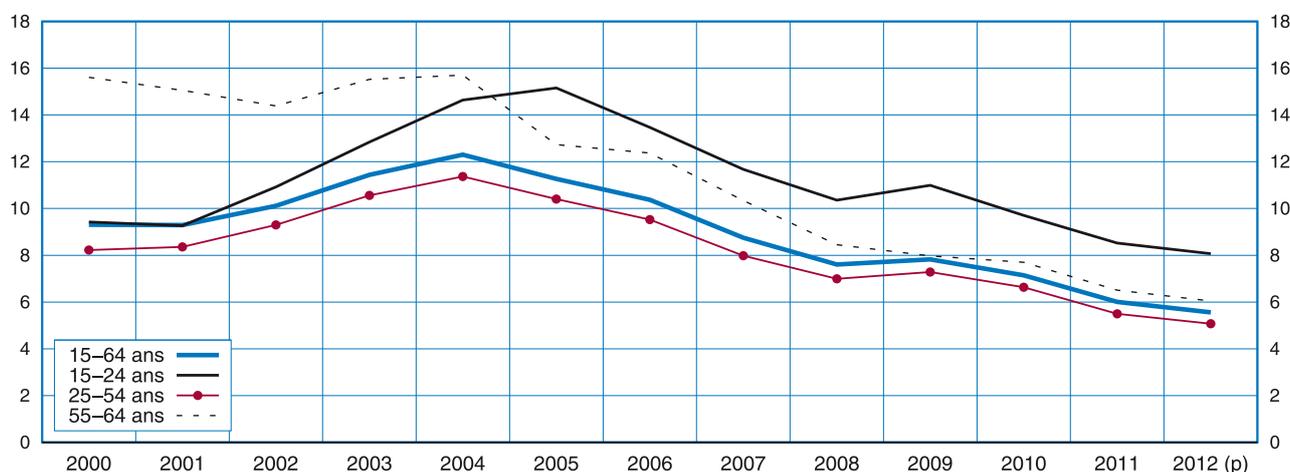
Champ : Pourcentage de la population active de 15 à 64 ans
Source : OCDE

Pourquoi le chômage a-t-il continué de baisser en Allemagne après 2007 ?

À quoi est due cette baisse du taux de chômage ?

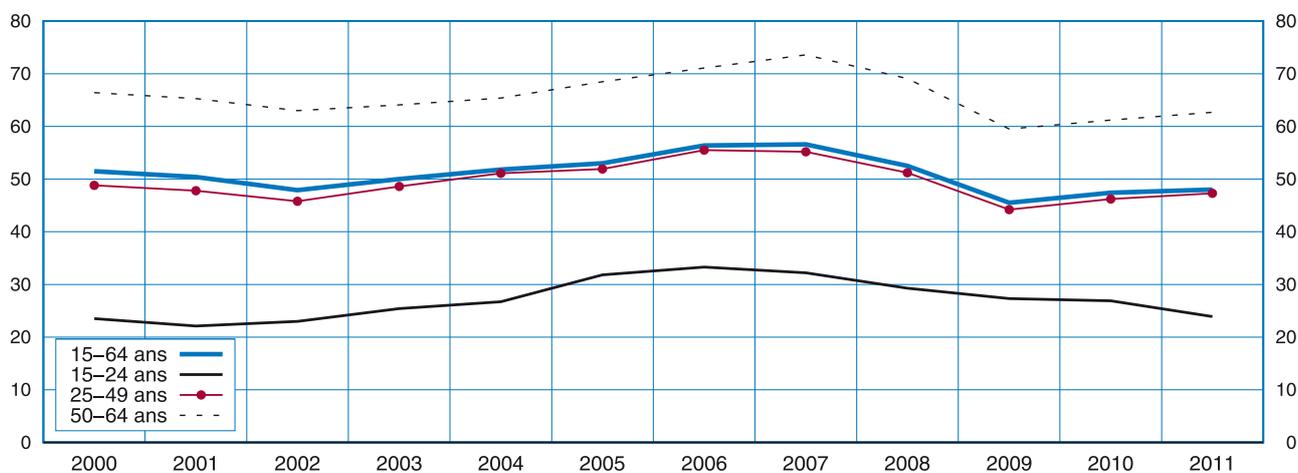
Pourquoi le taux de chômage en Allemagne est-il plus faible en 2012 qu'en 2007 juste avant la crise ? Plusieurs explications sont souvent avancées. Le chômage aurait diminué en Allemagne parce que la population active diminue, parce que la croissance y est plus élevée, notamment grâce à une meilleure compétitivité extérieure, parce que le chômage partiel s'est très fortement développé durant la crise, et enfin, parce que le fonctionnement du marché du travail serait plus favorable à l'emploi. Les trois premières explications ne contribuent vraisemblablement à expliquer qu'une part mineure de la performance de l'Allemagne en termes de taux de chômage : c'est ce qui est commenté dans les deuxième et troisième parties. La quatrième partie analyse en détail les facteurs structurels de la baisse du taux de chômage, et évalue notamment la part de la modération salariale et des réformes Hartz (cf. encadré 2).

2 - Taux de chômage par classe d'âge



Champ : Population active allemande 15-64 ans.
Source : Destatis, enquête Emploi

3 - Part des chômeurs de longue durée dans le chômage total



Champ : Population active de 15 à 64 ans, chômage au sens du BIT
Source : Destatis, enquête Emploi

Pourquoi le chômage a-t-il continué de baisser en Allemagne après 2007 ?

Encadré 1 : Mesurer l'emploi et le chômage : les données disponibles

Plusieurs mesures du taux de chômage sont disponibles pour l'Allemagne. Une première mesure, dite « taux de chômage en concept national », s'appuie sur le nombre de demandeurs d'emploi travaillant moins de quinze heures par semaine inscrits à l'Agence fédérale de l'emploi (*Bundesagentur für Arbeit*). En décembre 2012, ce taux de chômage s'élevait à 6,8 %. Une deuxième mesure est celle au sens du « BIT », selon la définition harmonisée du Bureau international du travail : c'est elle qui est retenue dans ce dossier, car elle permet les comparaisons internationales. Tout comme en France, deux mesures de l'emploi sont calculées par l'office fédéral des statistiques *Destatis* :

- La première repose, tout comme le taux de chômage BIT, sur l'équivalent allemand de l'enquête Emploi française, (*Labor Force Survey, LFS, ou enquête Emploi*).
- La seconde est calculée dans le cadre de la comptabilité nationale, d'après plus de 50 sources différentes, dont les

cotisations salariales et les données de l'Agence fédérale de l'emploi.

Ces séries d'emploi diffèrent substantiellement : en 2012, on dénombrait 40,0 millions de personnes en emploi selon le LFS, et 41,6 selon les comptes, soit 1,6 million d'écart. Cet écart s'est réduit ces dernières années : en 2005, il s'élevait à 2,3 millions.

Les deux premières parties du dossier s'appuient sur les données du LFS, car ce sont les seules qui permettent de calculer des taux d'activité par âge et sexe. En revanche, la partie sur l'emploi utilise les données au sens de la comptabilité nationale, d'une part car les séries sont ventilées par branche, d'autre part car elles sont plus pertinentes pour analyser la productivité, puisqu'elles sont construites conjointement avec les données de production. ■

Encadré 2 : Réformes du marché du travail en Allemagne

Le marché du travail allemand a connu des réformes importantes qui ont profondément modifié son fonctionnement à partir de 2003. Par ailleurs, pendant la crise de 2008, un certain nombre de dispositifs exceptionnels ont été mis en œuvre.

1. Les réformes engagées avant 2008

Les réformes sur le marché du travail en Allemagne ont été nombreuses et de nature différente. Elles ont commencé en 2003 sous le gouvernement du chancelier Gerhard Schröder. Missionné par le gouvernement, Peter Hartz, alors membre de la direction du constructeur automobile Volkswagen, a remis un rapport qui a donné lieu à une série de réformes de politiques actives du marché du travail. Ces mesures sont détaillées dans le rapport du Conseil d'analyse économique (*Kramarz et al., 2012*) et présentées ici seulement brièvement.

Ces réformes poursuivent trois buts différents. Le premier est d'améliorer l'appariement entre offre et demande de travail. Le second concerne l'activation des chômeurs selon le principe « encourager et exiger » (*Fördern und Fordern*). Le troisième vise à accroître la demande de travail en réduisant son coût (*Jacobi et Kluge, 2007*).

Hartz I

L'assouplissement de la réglementation anti-licenciement, le durcissement de l'accès au régime d'indemnisation chômage, les subventions des formations continues et le renforcement de l'emploi intérimaire sont les principales mesures de la première réforme du marché du travail. Ce premier volet est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2003.

Hartz II

Le 1^{er} avril 2003, le deuxième volet des réformes Hartz entre en vigueur. Une des principales mesures est la création d'un guichet

unique pour les chômeurs, les *job-center*, par la coopération entre l'Agence fédérale du travail et les caisses sociales. Les procédures de création d'entreprises sont assouplies, en particulier pour les chômeurs¹. La simplification des procédures administratives de certains emplois précaires font aussi partie de ces réformes Hartz II. Les *mini-jobs* et les *midi-jobs* sont créés.

Les *mini-jobs* sont des emplois faiblement rémunérés, exonérés de cotisations sociales et d'impôts pour le salarié, mais taxés à 27 % pour l'employeur. Les exonérations de cotisations sociales se traduisent par des droits sociaux réduits pour les salariés (ce qui n'est pas le cas en France). La très grande majorité (96 %) sont limités à 400 euros par mois². Les autres emplois appelés *mini-jobs* peuvent dépasser ce plafond mensuel, mais doivent durer moins de deux mois consécutifs si l'emploi est de 5 jours par semaine, ou sinon moins de 50 jours pour une année. Il s'agit de 222 000 emplois étudiants ou d'emplois supplémentaires pour 57 000 personnes en 2011³.

En pratique, des *mini-jobs* existaient déjà avant 2003, mais uniquement pour les emplois de moins de 15 heures hebdomadaires et rémunérés moins de 325 euros par mois (et à condition que l'emploi soit principal). Les *midi-jobs* sont des emplois dont la rémunération est comprise entre 401 et 800 euros par mois, avec une exonération de cotisations sociales décroissante avec le niveau de salaire. Ils forment donc une solution de continuité entre les *mini-jobs* et les emplois standards.

Hartz III

L'agence nationale pour l'emploi ainsi que les agences fédérales pour l'emploi ont été restructurées dans le troisième volet des réformes Hartz (1^{er} janvier 2004).

(1) Cette mesure a été supprimée récemment à cause de son coût.
(2) Depuis le 1^{er} janvier 2013, ils sont limités à 450 euros par mois.
(3) Ces emplois ne doivent pas être exercés « professionnellement ».

Pourquoi le chômage a-t-il continué de baisser en Allemagne après 2007 ?

Hartz IV

L'aide sociale, en particulier pour les chômeurs, a été fortement modifiée avec la réforme *Hartz IV*, entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2005.

Tout d'abord, l'assurance chômage a été durcie, tant pour les critères d'éligibilité (il faut désormais avoir cotisé douze mois au cours des deux dernières années, contre trois antérieurement) que pour la durée d'indemnisation maximale (réduite de 32 à 18 mois pour les séniors de plus de 55 ans et de 26 à 12 mois pour les autres). Ensuite, toute personne au chômage pendant plus de douze mois est désormais sous le régime de l'*Arbeitslosengeld II* (ou *Alge II*) avec obligation d'accepter un emploi (concept du *zumutbar* ou « tout emploi est acceptable »), même si celui-ci ne correspond pas à ses qualifications ou si l'emploi est éloigné de son domicile.

En outre, l'indemnité n'est plus proportionnelle au salaire antérieur, mais forfaitaire, calculée selon les besoins, et soumise à condition de ressources, selon un « critère de nécessité », le *Bedürftigkeit*. Ainsi, au-dessus d'un certain plafond de ressources mais aussi de patrimoine (immobilier ou mobilier), les aides sont minorées. Cependant, les chômeurs peuvent cumuler cette indemnité et un revenu du travail, dans une certaine limite. La réforme *Hartz IV* a notamment créé des contrats aidés, payés par l'employeur entre un et deux euros de l'heure (*ein-euro-Job*), pour quelques heures de travail par semaine et dont le revenu se cumule à l'indemnité chômage. Les *ein-euro-job* succèdent à un dispositif similaire, *Hilfe zur arbeit*, géré par les communes avant 2005. L'augmentation de l'emploi due aux *ein-euro-job* serait, au plus, de 200 000 emplois par rapport à 2004 (*Hohmeyer et Wolff, 2006*) essentiellement dans le secteur non marchand. L'évaluation du dispositif par *Hohmeyer (2009)* conclut plutôt à l'inefficacité du programme sur l'employabilité des chômeurs, voire à un effet de trappe (*lock-in*) pour ceux qui restent longtemps dans ce type d'emploi.

Les réformes des retraites

Parallèlement aux réformes *Hartz*, l'Allemagne a également mis en œuvre des réformes importantes de son système de retraites. Celles-ci prévoient notamment la fin des préretraites et le recul progressif de l'âge de départ à la retraite à taux plein de 60 à 67 ans.

2. Mesures mises en œuvre pendant la crise de 2008

Le chômage partiel

Cette mesure a pour but de préserver le potentiel de la main-d'œuvre qualifiée en ne pénalisant pas les entreprises pendant la crise. Éviter les licenciements et reprendre rapidement l'activité si besoin sont deux enjeux majeurs du chômage partiel. Le pourcentage de salariés concernés par le chômage partiel (*Kurzarbeit*) est passé de moins de 0,5 % des salariés en 2007 à plus de 3,5 % au deuxième trimestre 2009 avant de redescendre à son niveau antérieur dès le troisième trimestre 2010 (*Fréhaut, 2012*). En 2009, environ 1,5 million de salariés allemands ont connu un épisode de *Kurzarbeit*.

Pactes locaux pour l'emploi

Antérieure aux alliances de crise, la cogestion défensive des restructurations dans les secteurs exportateurs comme l'industrie manufacturière a permis de préserver la compétitivité des entreprises.

Pendant la crise, ces pactes locaux se sont multipliés, intégrant des clauses de modération salariale de longue durée en contrepartie de garanties d'emploi. Ces pactes locaux sont à durée limitée dans le temps. Ils s'accompagnent de garanties comme l'interdiction de tout licenciement pendant 6 ans et l'intégration d'apprentis qui sont plus exposés que les autres au risque de chômage (*Hege, 2012*). Ils sont sous contrôle strict des syndicats qui peuvent sanctionner financièrement une entreprise pour le non-respect des garanties.

Autres instruments

D'autres instruments de flexibilité interne ont été utilisés. La liquidation des comptes épargne-temps et la fin des heures supplémentaires sont des instruments mis en œuvre pour faire face à la baisse de l'activité. Par exemple, la liquidation des comptes épargne-temps aurait contribué pour 21 % à la baisse des heures travaillées par tête en 2009 (*Ziemann, 2010*). ■

Pourquoi le chômage a-t-il continué de baisser en Allemagne après 2007 ?

Malgré le recul de la population totale, la population active a augmenté quasiment autant qu'en France depuis 2005

L'Allemagne a une démographie assez différente de celle de la France puisque sa population totale décroît. Cette situation a-t-elle favorisé une baisse « malthusienne » du chômage ? Il semble que la réponse soit négative. D'une part, la théorie économique suggère que les évolutions démographiques ont au mieux un effet transitoire sur le taux de chômage (cf. encadré 3). D'autre part, si la population allemande totale recule, en revanche, la population active continue d'augmenter (cf. tableau), soutenue notamment par les politiques mises en œuvre depuis le début des années 2000.

La population allemande en âge de travailler décroît...

De 2005 à 2012, la population allemande en âge de travailler (15-64 ans) a reculé de presque un million de personnes (cf. tableau). Ce recul, qui a commencé à la fin des années 90, se concentre sur les classes d'âge les plus jeunes (15-24 ans et 25-54 ans) alors que la population des 55-64 ans continue d'augmenter.

... mais la population active augmente

Malgré cette baisse de la population en âge de travailler, la population active, en revanche, continue de croître : après une quasi-stabilité de 2000 à 2004, la population active allemande a augmenté de 4,0 % entre 2004 et 2012 alors que celle de la France progressait de 4,7 %. Cette progression s'est faite pour l'essentiel sur trois années (2005, 2006 et 2011), alors qu'elle est beaucoup plus régulière en France (cf. graphique 4). Quoi qu'il en soit, il est donc difficile d'imputer une part de la baisse du chômage en Allemagne aux évolutions de la population active.

La hausse continue du taux d'activité ne s'explique pas par la composition de la population active

Le taux d'activité progresse nettement depuis six ans en Allemagne : il s'établissait à 77,0 % des 15-64 ans en 2012 soit 3,3 points de pourcentage de plus qu'en 2005.

Cette hausse peut être affectée par le vieillissement de la population active, dans la mesure où, « mécaniquement », le poids des classes d'âge les plus jeunes, qui sont aussi les moins actives, diminue. Pour neutraliser cet effet, il est nécessaire de construire un « taux d'activité à structure constante », moyenne non pondérée des taux d'activité par âge, qui élimine ainsi les effets démographiques d'évolution relative des tailles des classes d'âge.

Le taux d'activité à structure constante, ou taux d'activité apparent, augmente de 2,8 points depuis 2005, soit à peine moins que le taux d'activité (cf. graphique 5). La composition de la population explique donc une part très mineure de l'augmentation du taux d'activité en Allemagne. Il est en outre à noter

Variation de population entre 2005 et 2012 (p)

en milliers

	Hommes				Femmes			
	Population				Population			
	Totale	Active	Emploi	Chômage	Totale	Active	Emploi	Chômage
De 15 à 24 ans	-384	-197	23	-220	-389	-119	36	-155
De 25 à 54 ans	-446	-523	395	-918	-571	76	812	-736
De 55 à 64 ans	387	849	982	-133	516	1 025	1 121	-96
Total des 15-64 ans	-442	128	1 400	-1 272	-444	982	1 968	-987

Note de lecture : de 2005 à 2012 (p), 1,025 million de femmes de 55 à 64 ans de plus participent au marché du travail.
(p) Chiffre provisoire pour 2012, calcul des auteurs.

Source : Destatis, enquête Emploi

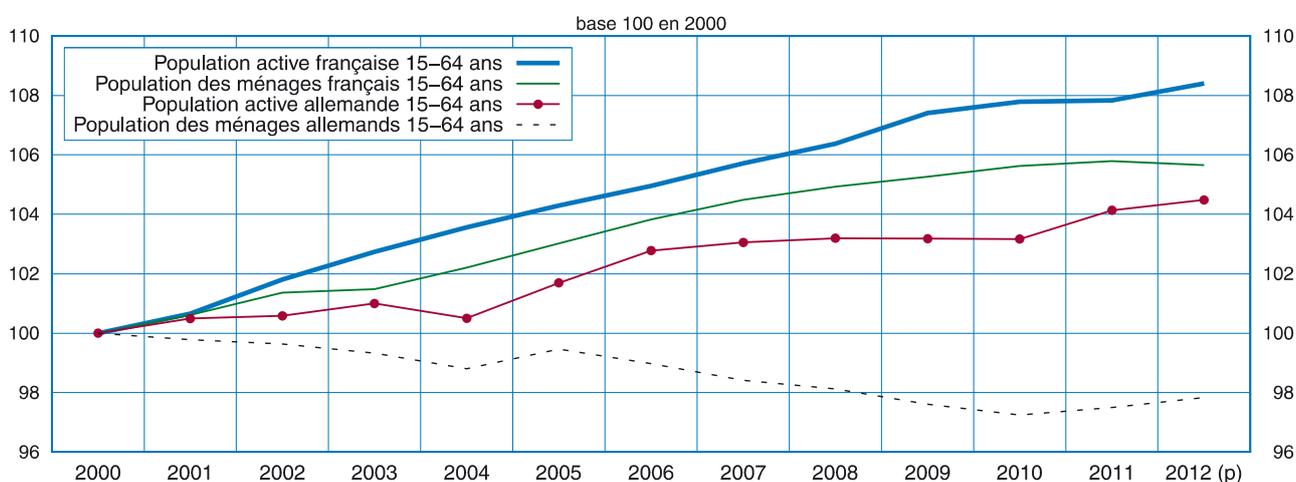
Pourquoi le chômage a-t-il continué de baisser en Allemagne après 2007 ?

que la part des 55-64 ans dans la population en âge de travailler n'est pas supérieure aujourd'hui à son niveau en 2000. En effet, le vieillissement de la population est intervenu en Allemagne dès les années 90, effet du premier baby-boom de 1935. Symétriquement, la part des 15-24 ans dans la population en âge de travailler n'est pas plus faible aujourd'hui qu'en 2000. En effet, la natalité a progressé dans les années 80, avant de chuter dans les années 90.

Le taux d'activité des 55-64 ans a fortement progressé...

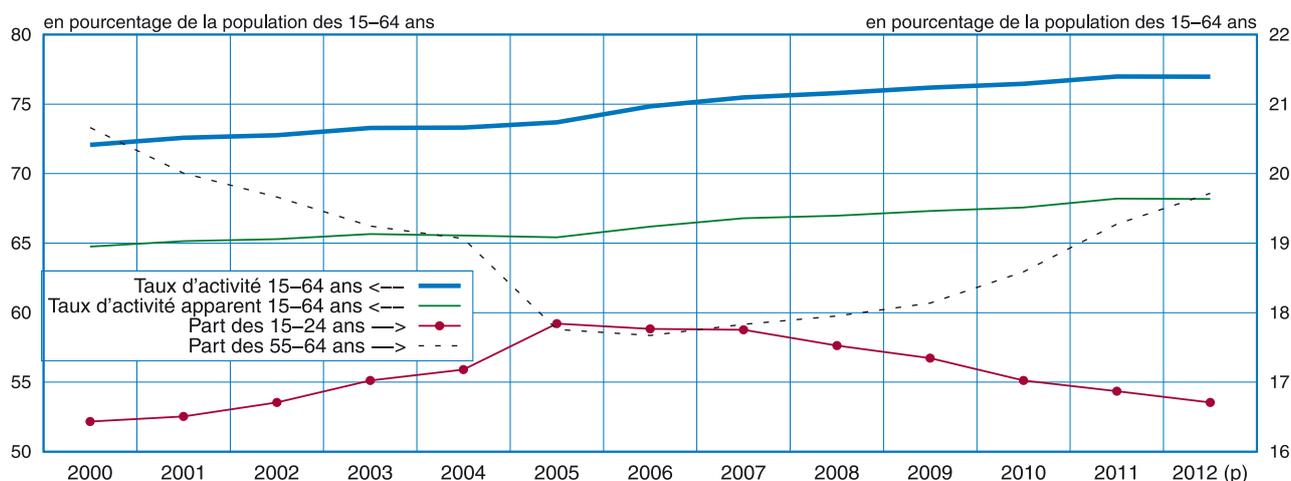
La croissance globale du taux d'activité en Allemagne est liée en grande partie à celle du taux d'activité des 55-64 ans (cf. graphiques 6 et 7). Les seniors travaillent de plus en plus longtemps en Allemagne et le nombre de personnes de 55 à 64 ans en emploi ou au chômage, proportionnellement au nombre total d'individus du même âge, est de plus en plus élevé. Ainsi, en 2012, 1,8 million de seniors de plus qu'en 2005 sont actifs, alors que la population active totale n'a augmenté que de 1,1 million.

4 - Population et population active en France et en Allemagne



(p) : donnée provisoire, calcul des auteurs.
Source : Destatis, Insee, enquête Emploi en continu

5 - Taux d'activité et part des tranches d'âge dans la population



Note de lecture : la part des jeunes dans la population active a crû de 16 % à 18 % de 2000 à 2005, avant de diminuer jusqu'en 2012, pour s'établir à 17 %.
Le taux d'activité apparent est calculé en divisant la population en âge de travailler en classes d'âge d'amplitude de 5 ans.

(p) : donnée provisoire, calcul des auteurs.

Source : Destatis, enquête Emploi

Pourquoi le chômage a-t-il continué de baisser en Allemagne après 2007 ?

... et globalement l'activité féminine est en hausse

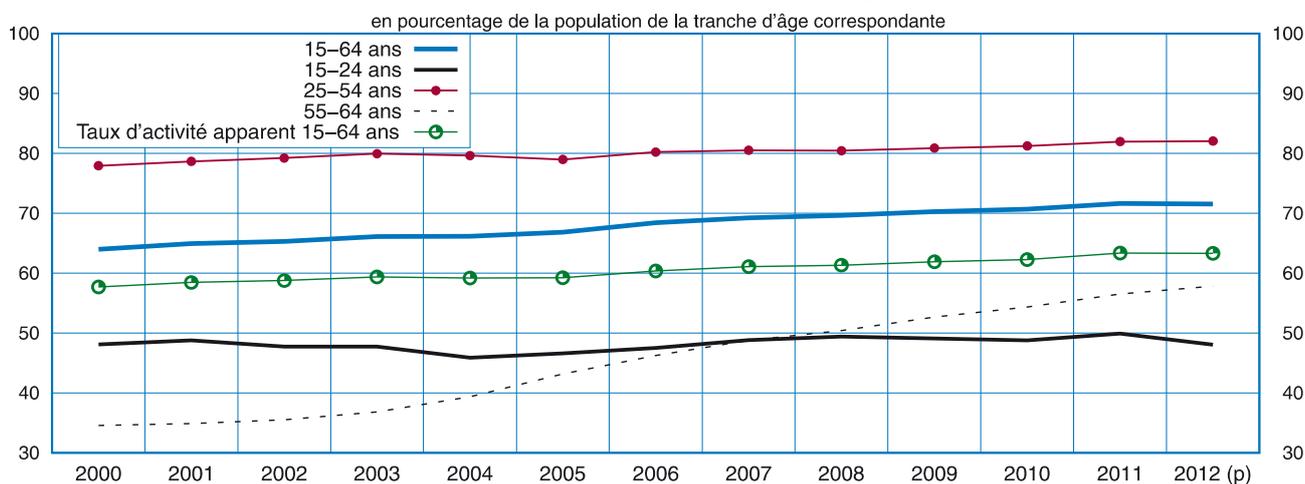
L'activité des femmes croît davantage que celle des hommes, et ce par effet de rattrapage (cf. graphique 6). Cette progression est particulièrement marquée chez les femmes de plus de 55 ans. Elle est notable chez les femmes de 25 à 54 ans, alors que le taux d'activité des hommes de cette tranche d'âge plafonne (cf. graphique 7). Tandis que le nombre de femmes en âge de travailler a diminué de près d'un demi-million de 2005 à 2012, celui des femmes actives a augmenté de presque un million.

Les politiques publiques ont contribué à la croissance des taux d'activité

Alors que la population allemande baisse depuis quelques années, la population en activité (en emploi ou au chômage) augmente toujours, grâce à la croissance du taux d'activité des seniors et des femmes. Quels facteurs peuvent expliquer ce phénomène ?

Les différentes réformes mises en place entre 2003 et 2005 (cf. encadré 2) ont certainement contribué à l'augmentation de la population active. En baissant le coût du travail de certains types d'emploi, certaines mesures (Hartz II) ont favorisé la création d'emplois à temps très partiel. Cela a probablement contribué à la hausse de l'activité féminine.

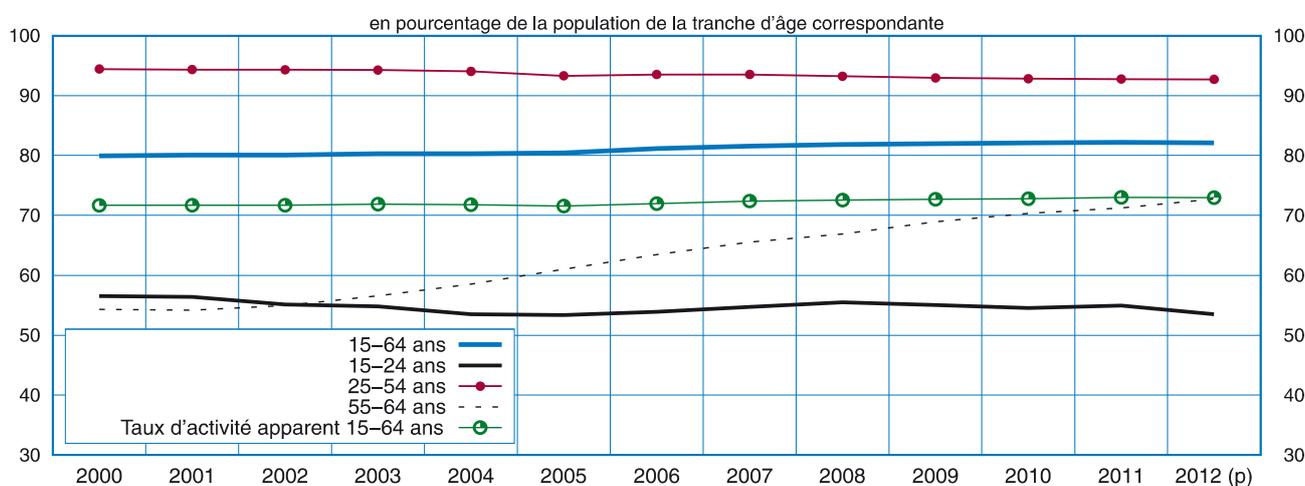
6 - Taux d'activité des femmes par âge



(p) : donnée provisoire, calcul des auteurs.

Source : Destatis, enquête Emploi

7 - Taux d'activité des hommes par âge



(p) : donnée provisoire, calcul des auteurs.

Source : Destatis, enquête Emploi

Pourquoi le chômage a-t-il continué de baisser en Allemagne après 2007 ?

La fin des préretraites a probablement maintenu en activité des seniors qui auparavant devenaient inactifs. Parallèlement, les différentes réformes des retraites ont repoussé l'âge de liquidation des pensions. L'âge moyen effectif de départ à la retraite a ainsi augmenté d'un an entre 2000 et 2010, passant de 62,5 ans à 63,5 ans. Bien que difficile à quantifier, le raccourcissement de la période de versement de l'assurance chômage (*Hartz IV*), en particulier la diminution du bénéfice de l'assurance chômage de 32 à 18 mois maximum pour les seniors, a certainement contribué également à l'augmentation de la population active.

Par ailleurs, le changement de régimes d'assurance et d'assistance chômage avec la réforme *Hartz IV* (cf. encadré 2) accroît le nombre d'individus considérés comme aptes au travail. Ce changement de régime diminue en effet le nombre de bénéficiaires des aides sociales qui ne sont pas tenus de travailler. Dès qu'un individu a la capacité physique de travailler trois heures par jour, il est déclaré apte au travail. Il est alors dans l'obligation d'accepter un emploi car « tout emploi est acceptable » (*Bourgeois, 2004*).

Encadré 3 : La baisse de la population active entraîne-t-elle mécaniquement une baisse du chômage ?

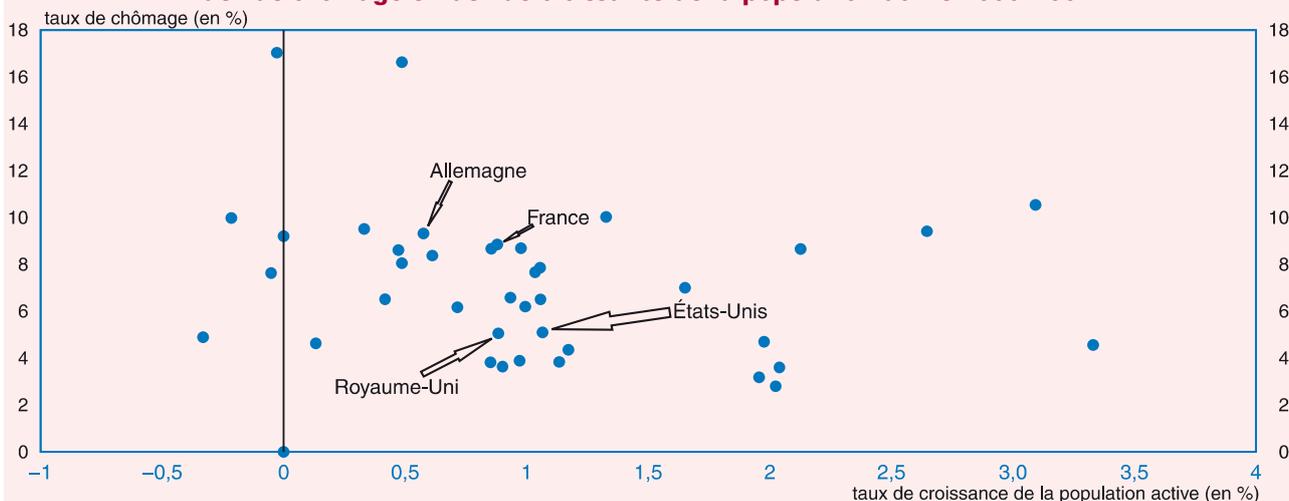
Selon une idée souvent répandue, un ralentissement de la population active, et *a fortiori* une baisse, seraient facteurs de réduction du chômage. Il serait plus facile de « fournir un travail à tout le monde ». En réalité, la plupart des analyses, tant empiriques que théoriques, concluent à un effet très partiel, et dans tous les cas transitoire.

Il n'existe pas à proprement parler d'évaluations empiriques de l'impact de la stabilisation de la population active sur le taux de chômage. Le ralentissement de la population active s'étale, en général, sur une décennie voire plus, ce qui rend difficile l'identification des effets. On peut toutefois mobiliser plusieurs faits stylisés pour contredire l'idée que le chômage diminuerait mécaniquement dans ce contexte. Tout d'abord, une littérature abondante porte sur l'impact de chocs migratoires sur le taux de chômage. Par exemple, *Card (1990)* analyse l'arrivée des

réfugiés cubains à Miami en 1980 ; *Hunt (1992)* s'intéresse aux rapatriés d'Algérie dans les années 60 ; *Angrist et Kugler (2001)* étudient l'impact des réfugiés du Kosovo dans les années 90. Chacune de ces études conclut à un impact faible d'une augmentation brutale de la population active sur le taux de chômage. Ensuite, il n'existe absolument aucune corrélation entre le taux de croissance de la population active et le taux de chômage dans les pays de l'OCDE (cf. graphique).

Les principaux modèles théoriques du marché du travail vont à l'encontre de la conception malthusienne selon laquelle un ralentissement démographique diminuerait le taux de chômage. À terme, le taux de chômage est déterminé par l'efficacité du fonctionnement du marché du travail, voire selon les modèles par les gains de productivité tendanciels, les prélèvements obligatoires portant sur le facteur travail et le coût réel du capital.

Taux de chômage et taux de croissance de la population active 2000-2007



Source : OCDE

Pourquoi le chômage a-t-il continué de baisser en Allemagne après 2007 ?

Certes, à très court terme, une diminution de la taille des cohortes entrantes sur le marché du travail peut conduire à une réduction du taux de chômage. Mais cet effet est au mieux transitoire. Cette baisse du taux de chômage conduit en effet à une augmentation du pouvoir de négociation des salariés, donc à une augmentation du coût du travail. Cela réduit la demande de travail, et amène, toutes choses égales par ailleurs, le taux de chômage à son niveau initial. La durée de cette phase transitoire et l'ampleur de la baisse du taux de chômage sont d'autant plus faibles que la répercussion de la baisse du chômage sur les salaires est rapide : Cahuc et Zylberberg (2001) estiment, compte tenu des délais observés sur les données macroéconomiques françaises, que la baisse du taux de chômage à la suite d'une stabilisation brutale de la population active devrait s'estomper en 5 ans. Si cette stabilisation intervient en réalité progressivement, sur une décennie, l'impact sur le taux de chômage apparaît négligeable si les salaires réagissent effectivement à la baisse du taux de chômage. Néanmoins, si pour différentes raisons, les pressions à la hausse ne s'exercent pas sur les salaires, comme cela semble être le cas en Allemagne, un effet malthusien sur le taux de chômage pourrait perdurer plus longtemps.

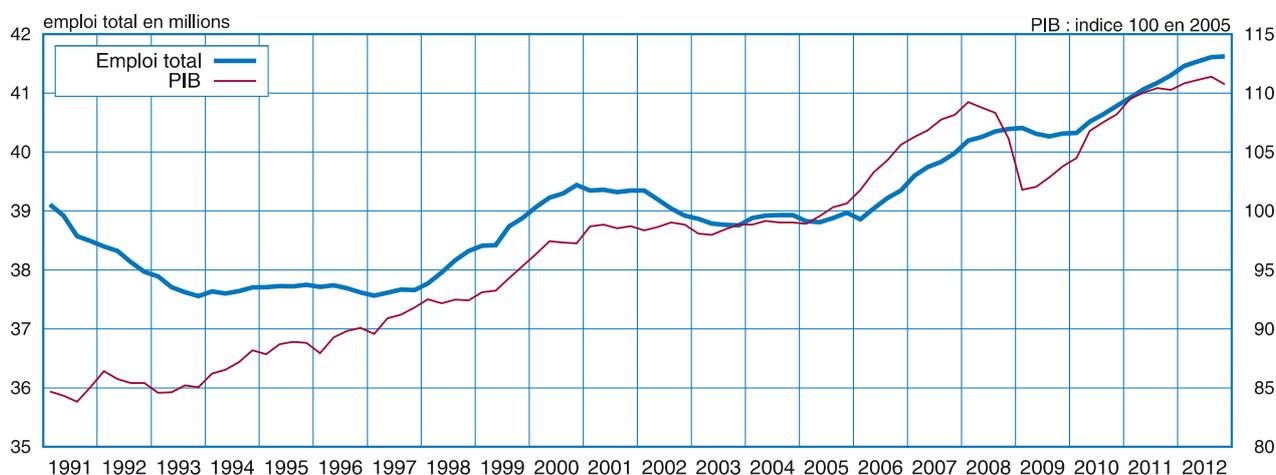
En pratique, la stabilisation de la population en âge de travailler s'accompagne le plus souvent de son vieillissement (même si, on l'a vu, cela n'est pas le cas de l'Allemagne dans les années 2000). Cela passe par l'augmentation de la taille des cohortes sortantes et/ou la diminution de la taille des cohortes entrantes.

Indépendamment du ralentissement de la population active, l'impact de son vieillissement sur le taux de chômage est ambigu, les effets théoriques allant dans les deux sens (Domingues Dos Santos, 2001).

D'un côté, une diminution des flux de nouveaux entrants sur le marché du travail permet une amélioration de l'efficacité du processus d'appariement sur ce marché. En effet, ce processus d'appariement est par définition le plus difficile pour les *primo* entrants. Il peut aussi se traduire par une augmentation de la productivité, ce qui peut conduire à une baisse du chômage si les salaires ne sont pas indexés parfaitement.

De l'autre côté, le vieillissement de la population active peut aussi accroître le taux de chômage, via différents canaux. Le vieillissement peut conduire à une augmentation du coût du travail plus rapide que la productivité, du fait de la rémunération à l'ancienneté (Aubert et Crépon, 2004). Par ailleurs, le vieillissement démographique peut également exercer une influence négative sur l'efficacité même du processus d'appariement, si une population active plus âgée est moins adaptable aux innovations technologiques et organisationnelles. Enfin si le vieillissement se traduit par une hausse du coût du travail pour financer, par exemple, les besoins financiers liés au déséquilibre croissant actif/inactif, alors il peut entraîner une hausse du chômage (Ouvrard, Rathelot et Simon, 2008). ■

8 - Croissance de l'activité et de l'emploi



Source : Destatis, comptes trimestriels

Pourquoi le chômage a-t-il continué de baisser en Allemagne après 2007 ?

Les deux visages des créations d'emplois : la résilience de l'activité et le ralentissement de la productivité depuis 2008

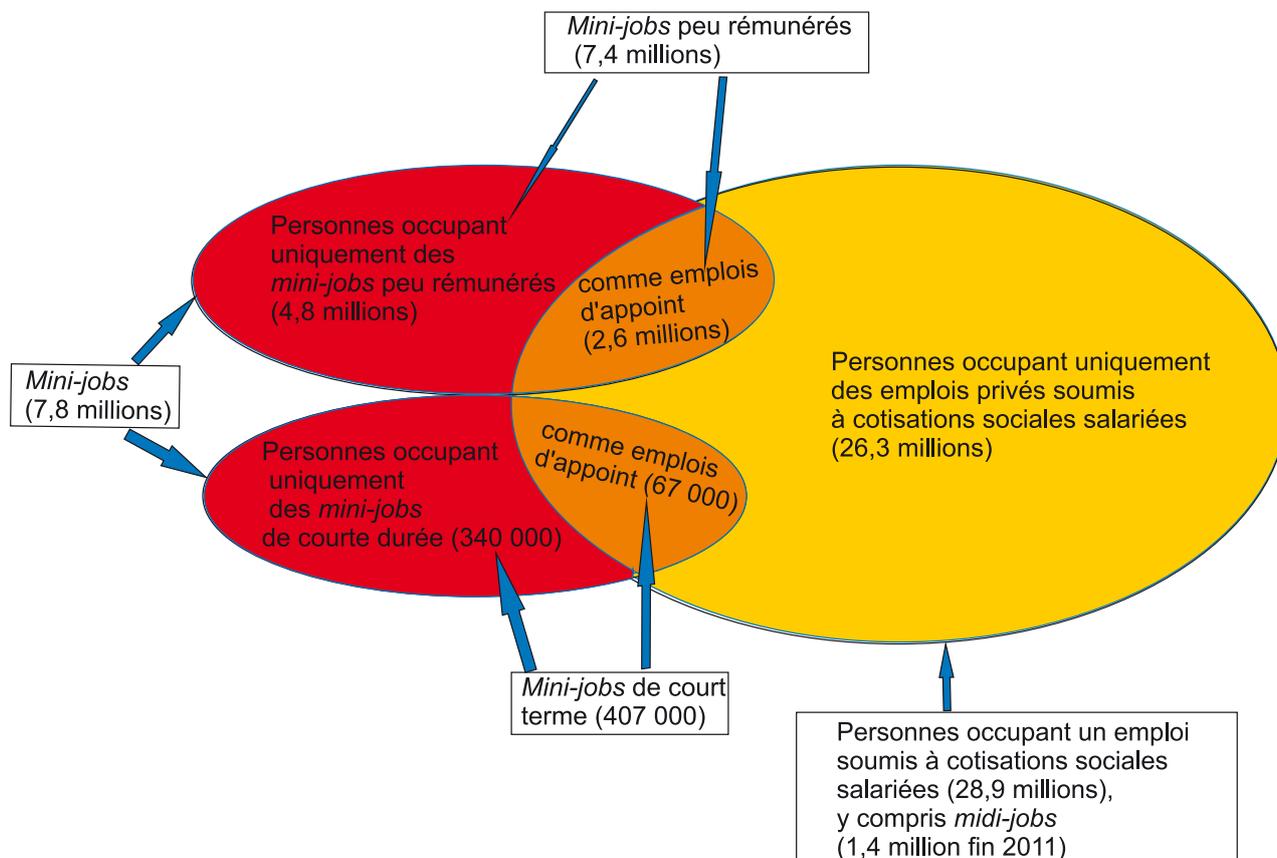
L'emploi progresse fortement et quasi continûment depuis 2005

Le volume d'emploi a fortement crû en Allemagne depuis début 2005 (2,7 millions d'emplois supplémentaires), alors qu'il avait stagné précédemment : il était début 2005 à son niveau de début 2000, mais aussi à son niveau de 1991 (cf. Chagny (2008), pour une analyse des évolutions du marché du travail en Allemagne depuis 1990). Sur les huit dernières années, cette augmentation ne s'est interrompue qu'aux deuxième et troisième trimestres 2009. Ces créations d'emplois ont été soutenues par l'activité : la croissance moyenne a été de 1,4 % depuis début 2005, contre 0,8 % en France. Toutefois, les créations d'emplois ont été en Allemagne deux fois plus dynamiques sur cette période que les huit années précédentes, alors que la croissance a été en moyenne identique (cf. graphique 8). Ainsi, de façon remarquable, les créations d'emplois ont été beaucoup plus dynamiques qu'attendu au regard de l'activité.

La création des mini- et midi-jobs a surtout eu un impact avant 2005

Ces créations d'emplois sont intervenues dans un contexte de modification du fonctionnement du marché du travail allemand (cf encadré 2) et celui-ci a ainsi subi des transformations de structure. Le nombre de *mini-jobs* et de *midi-jobs* s'élève aujourd'hui respectivement à 7,8 millions et 1,4 million (cf graphique 9). Ils représentent ainsi une part conséquente de l'emploi salarié privé (28,1 millions).

9 - Répartition de l'emploi par catégories en 2012



Données au 30 juin 2012
Graphique paru dans Körner et al. , 2013
Source: Bundesagentur für Arbeit

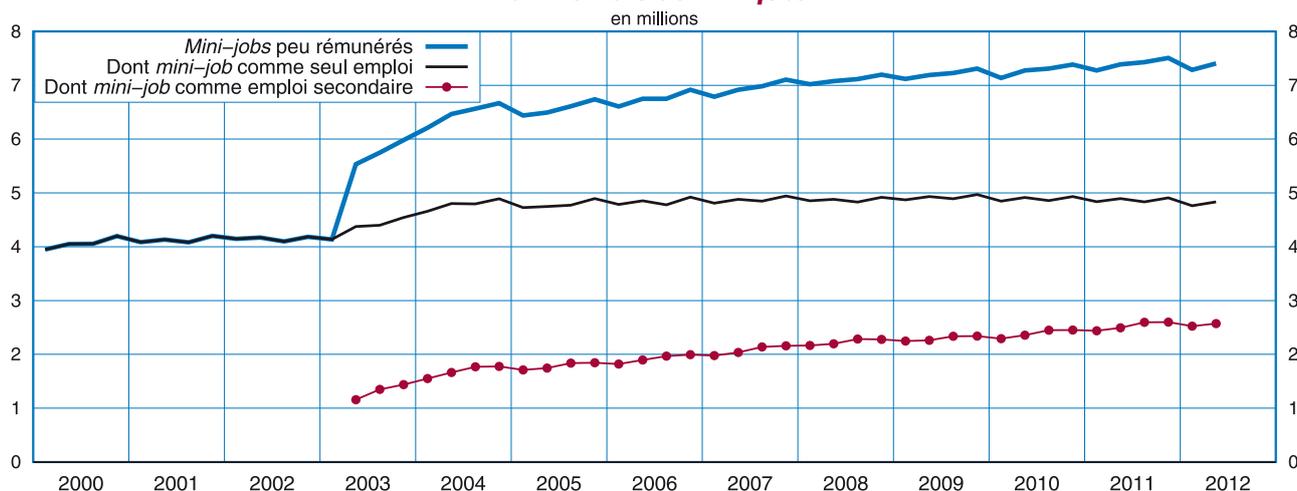
Pourquoi le chômage a-t-il continué de baisser en Allemagne après 2007 ?

Avant 2003, 4,4 millions de *mini-jobs* existaient déjà, selon les données de l'Agence pour l'emploi allemande. L'augmentation du nombre de *mini-jobs* depuis 2003 s'est faite en deux temps (cf graphique 10). En 2003 et 2004, elle a concerné les emplois principaux ainsi que les emplois secondaires. Ce sont les salariés de 25 à 54 ans qui ont été les plus concernés (cf. graphique 11). Depuis, l'augmentation a concerné uniquement les emplois secondaires, et ce sont cette fois les salariés de 55 à 64 ans qui ont été les plus concernés.

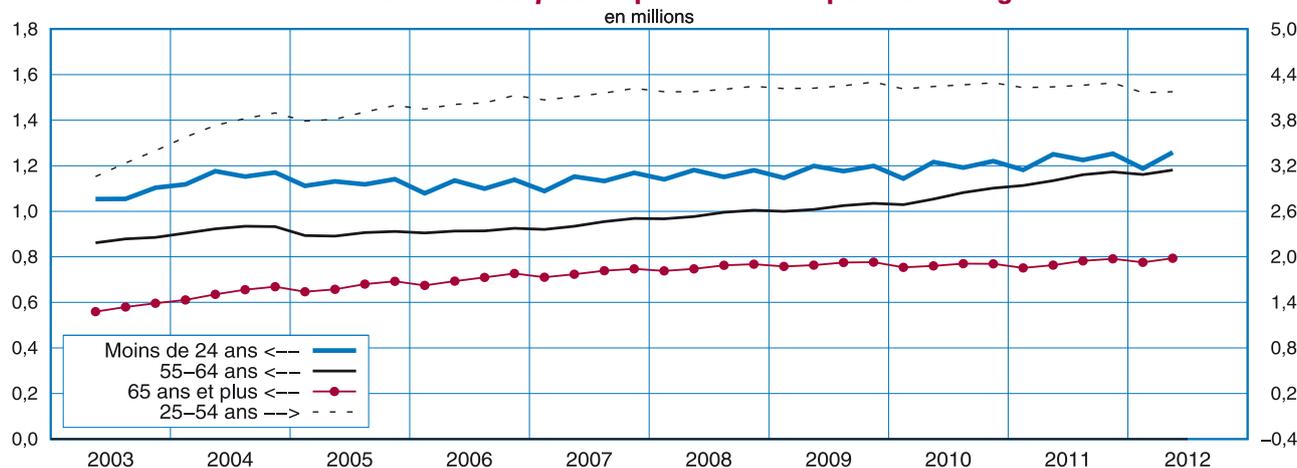
L'impact sur le volume d'emploi des *mini-jobs* n'est pas équivalent au nombre de *mini-jobs* emplois principaux (Eichmorst et al., 2012). En outre, ces emplois ont pu se substituer aux emplois à temps partiel standard. Le même raisonnement peut être tenu pour les *midi-jobs*. Les évaluations micro-économétriques (Jacobi et Kluge, 2007) n'ont pas permis d'estimer l'impact sur l'emploi de ces mesures, car elles ne corrigent pas ces effets de substitution.

Le développement de ces formes d'emplois, et plus globalement les réformes successives du marché du travail, sont allés de pair avec un accroissement des inégalités. Ainsi, alors qu'en 2000, le revenu médian net représentait 1,7 fois le revenu net du premier décile de la distribution des revenus, en 2011, ce ratio s'élève à 1,85 (DIW Berlin, SOEP). Cet accroissement des inégalités de revenus concerne à la fois les chômeurs et les individus en emplois. Ainsi, la part des chômeurs dont le niveau de vie est inférieur au seuil de pauvreté est passée de

10 - Nombre de *mini-jobs*



11 - Nombre de *mini-jobbers* peu rémunérés par classe d'âge



Pourquoi le chômage a-t-il continué de baisser en Allemagne après 2007 ?

41 % en 2005 à 68 % en 2011 (Eurostat). Concernant les salariés, distinguer la montée globale des inégalités de rémunérations est difficile, faute de données couvrant l'ensemble de l'emploi. Néanmoins, pour les personnes occupant un emploi à temps plein, le rapport entre la médiane des revenus salariaux nets et le premier décile est passé de 1,48 en 2000 à 1,59 en 2010. En outre, le nombre de travailleurs à temps partiel a fortement augmenté : l'enquête Emploi estime la hausse de 2000 à 2011 à 1,1 million.

Un ajustement important des heures travaillées par tête en 2009...

Pour comprendre la forte croissance de l'emploi depuis 2005, il est préférable de modéliser le nombre d'heures travaillées, qui reflète mieux la quantité de travail utilisée dans l'économie. Il a lui aussi nettement progressé depuis 2005, même si, sur longue période, le nombre d'heures travaillées par tête est en baisse en Allemagne (cf. graphique 12), comme dans la plupart des autres pays industrialisés.

... mais une baisse seulement temporaire qui n'explique pas le dynamisme persistant de l'emploi

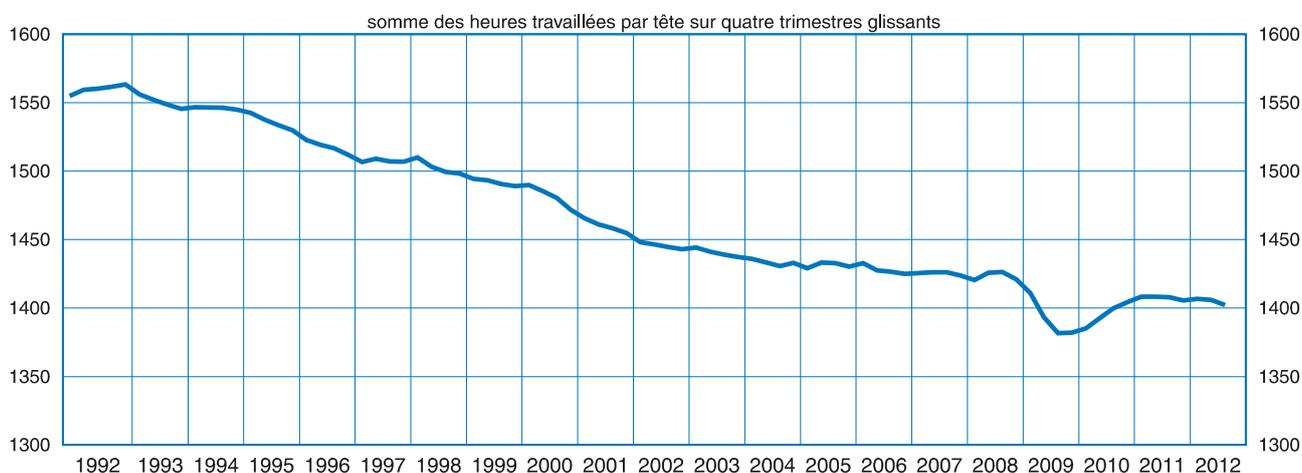
En 2008-2009, plus que l'emploi, ce sont les heures travaillées par tête qui ont joué un rôle d'amortisseur important. Elles ont en effet brutalement reculé : d'une part le chômage partiel a été largement utilisé par les entreprises industrielles allemandes, d'autre part, celles-ci ont mobilisé des possibilités de flexibilité interne (cf. encadré 2).

Une modélisation économétrique des heures travaillées indique...

Mais ce mouvement n'a été que temporaire et dès 2011, le nombre d'heures travaillées par tête est revenu sur sa tendance. À titre d'exemple, le recours au chômage partiel, qui avait atteint un pic de 1,5 million de personnes en 2009, est revenu à son étiaje fin 2012, de l'ordre de 70 000 personnes. Cette flexibilité sur les heures travaillées ne permet donc pas d'expliquer la baisse persistante du niveau du chômage.

Pour estimer la contribution de la croissance de l'activité économique à l'évolution du nombre total d'heures travaillées sur les années récentes, il est utile de recourir à une modélisation économétrique, qui décrit le cycle de productivité, c'est-à-dire l'ajustement de la quantité de travail à l'activité (cf. encadré 4). À long terme le volume d'heures travaillées dépend du rythme tendanciel de l'activité et des gains de productivité ainsi que du coût du travail. L'ajustement vers cette tendance se fait avec un certain retard, qui provoque des fluctuations de court terme, appelées « cycle de productivité ».

12 - Heures travaillées par tête en Allemagne



Source : Destatis, comptes trimestriels

Pourquoi le chômage a-t-il continué de baisser en Allemagne après 2007 ?

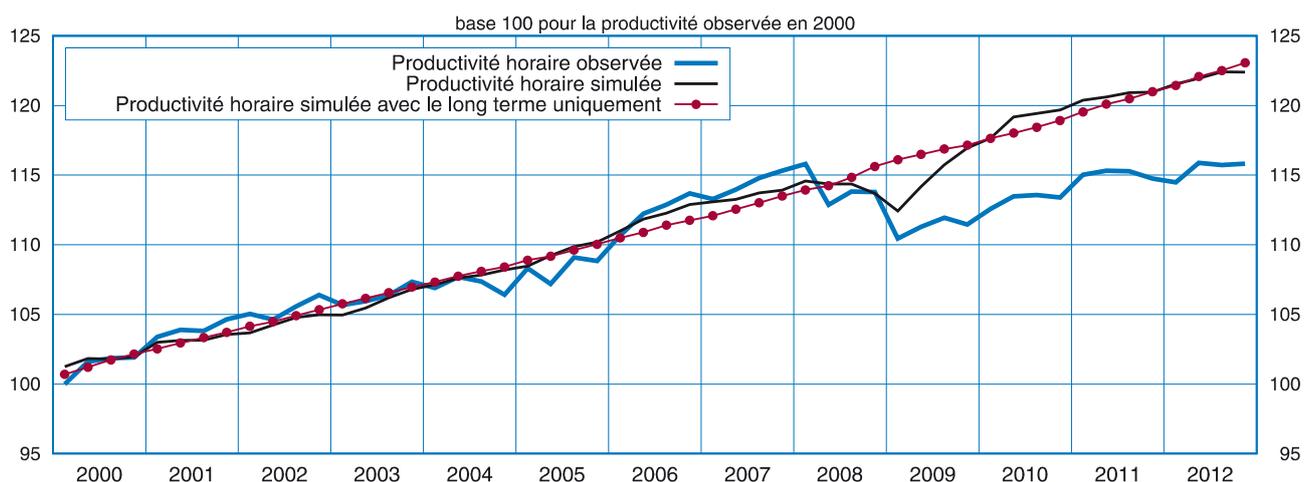
... qu'en 2012, le volume d'heures travaillées est nettement plus important qu'attendu

Cette divergence apparaît à partir de 2009

Tout d'abord, la productivité horaire observée aujourd'hui est très inférieure à celle simulée avec le modèle (cf. graphique 13). Ceci traduit donc soit un surplus temporaire d'heures travaillées, soit une rupture dans le rythme tendanciel de productivité. Ainsi, le maintien de l'emploi et la réduction du chômage en Allemagne ont non seulement été permis par la relative bonne tenue de l'activité depuis 2005, mais également par une résistance de l'emploi plus forte qu'attendu dans la crise.

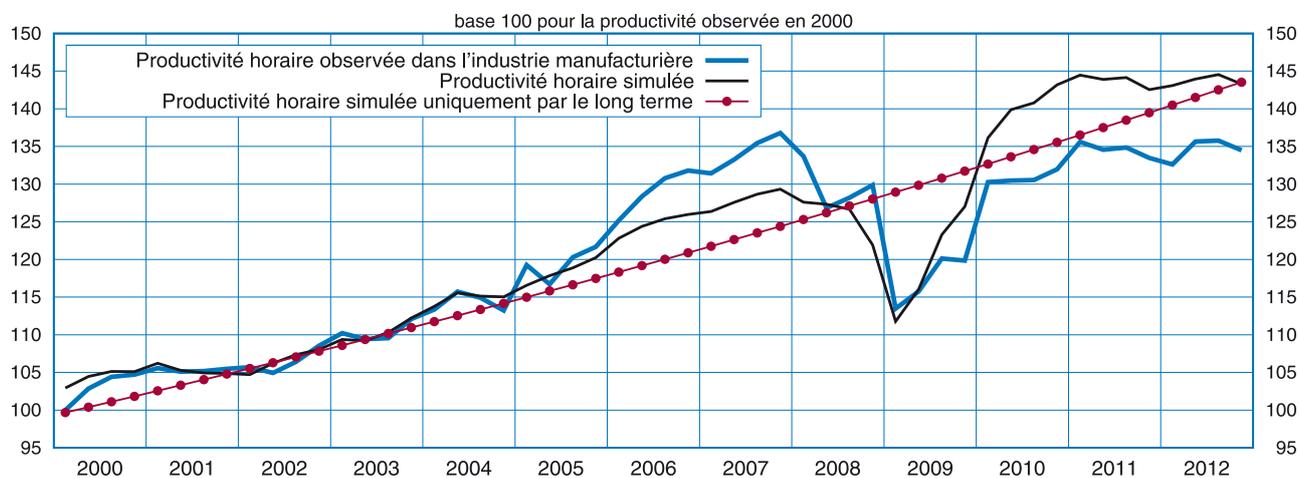
L'évolution de la productivité et donc l'ajustement du nombre d'heures travaillées jusqu'à 2008 inclus sont relativement bien décrits par le modèle. En 2006 et 2007, la productivité apparente a été sensiblement supérieure à sa tendance de long terme. Face à l'accélération de l'activité pendant ces années, les entreprises ont choisi de limiter les embauches en utilisant les marges de productivité disponibles avec les effectifs en place, ce qui a stimulé la productivité apparente des travailleurs, y compris en termes horaires (Burda et Hunt, 2011). Il s'agit d'un comportement des entreprises « usuel » en période de choc de demande positif. La chute de la productivité horaire en 2008 constitue le miroir du comportement précédent : lorsque l'activité se replie brutalement, l'ajustement de l'emploi est moins fort.

13 - Productivité horaire réelle et simulée



Source : Destatis, Insee

14 - Productivité horaire réelle et simulée dans le secteur manufacturier



Source : Destatis, Insee

Pourquoi le chômage a-t-il continué de baisser en Allemagne après 2007 ?

Encadré 4 : Équations des heures travaillées

1. Modélisation des heures travaillées pour l'ensemble de l'économie

L'équation d'emploi utilisée pour l'Allemagne modélise le lien entre les heures travaillées par l'ensemble des personnes en emploi (salariés ou indépendants), tous secteurs confondus, et un ensemble de variables explicatives standard : le produit intérieur brut, le coût salarial horaire réel et une tendance temporelle, représentative des gains de productivité tendanciels. Il s'agit d'un modèle à correction d'erreur, qui décrit l'ajustement à court terme à une cible d'ajustement à long terme. Les données sont disponibles depuis 1991 et la période d'estimation commence au quatrième trimestre 1994. On a choisi de l'arrêter au quatrième trimestre 2008, afin de ne pas prendre en compte dans la période d'estimation les années de crise. Les tests usuels (*Dickey-Fuller*, *Elliott-Rothenberg-Stock*, et *Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin*) conduisent à considérer que les séries sont non stationnaires, même si le faible nombre d'observations ne permet pas de conclusion très tranchée. Compte tenu du nombre relativement faible d'observations, une estimation en une étape a été privilégiée. Le long terme et le court terme sont donc estimés simultanément, mais on a tenu compte de la non-stationnarité des séries pour tester la significativité du terme de correction d'erreur¹.

L'équation estimée est ainsi la suivante :

$$\Delta \text{heures_trav} = 1,3 - 0,4 * (\text{heures_trav}_{t-1} - \text{pib}_{t-1}) - 0,05 * \text{csphr}_{t-1} - 0,3 * \text{Eff} + 0,5 * \Delta \text{pib}_t$$

(-3,7) (c) (-3,2) (3,8)

Les valeurs des t de Student sont entre parenthèses.

(c): coefficient contraint

La significativité du terme à correction d'erreur, testée à l'aide des tables fournies par *Ericsson et MacKinnon (2002)*, est acceptée au seuil de 10 % et le serait au seuil de 0,1 % si les séries étaient stationnaires. Les variables en minuscules sont en logarithme :

- *heures_trav* représente les heures travaillées calculées par les comptes nationaux allemands,
- *pib* représente le produit intérieur brut allemand,
- *csphr* est le coût réel du travail par heure travaillée,
- *Eff* représente les gains de productivité horaire tendanciels. Ils sont estimés à 0,4 % par trimestre, soit 1,6 % par an.

L'équation de long terme s'en déduit :

$$\text{heures_trav} = 3,4 + \text{pib} - 0,12 * \text{csphr} - 0,88 * \text{Eff}$$

La somme des coefficients correspondant au coût du travail et à l'efficacité est contrainte à -1.

Cette relation peut également s'écrire comme une équation de productivité :

$$\text{pib} - \text{heures_trav} = -3,4 + 0,12 * \text{csphr} + 0,88 * \text{Eff}$$

2. Comportements de long terme dans le secteur manufacturier et dans les services marchands

2.1. Secteur manufacturier

La même démarche a été adoptée pour modéliser l'emploi dans l'industrie.

L'équation, estimée de début 1992 à fin 2005, est la suivante :

$$\Delta \text{heures_trav_manuf} = 1,1 - 0,3 * (\text{heures_trav}_{t-1} - \text{va_manuf}_{t-1}) - 0,2 * \text{Trend} - 0,3 * \Delta \text{heures_trav_manuf}_{t-1} + 0,3 * \Delta \text{va_manuf}_t$$

(-4,2) (-3,9) (-2,4) (3,1)

où :

- *heures_trav_manuf* représente les heures travaillées dans l'industrie manufacturière
- *va_manuf* est la valeur ajoutée dans l'industrie manufacturière
- *Trend* représente la productivité, modélisée par une tendance estimée par le modèle (les gains de productivité sont estimés à 0,7 % par trimestre, soit 2,8 % par an).

D'où la relation de long terme correspondante :

$$\text{heures_trav_manuf} = 3,5 + \text{va_manuf} - 0,7 * \text{Trend}$$

2.2 Services marchands

Dans les services, l'estimation d'une équation d'emploi sur le modèle de celle de l'emploi total ou de l'emploi manufacturier n'a pas été concluante, les tests usuels (*Ericsson et MacKinnon, 2002*) rejetant la significativité du terme de correction d'erreur. ■

(1) *Ericsson et MacKinnon (2002)*

Pourquoi le chômage a-t-il continué de baisser en Allemagne après 2007 ?

En revanche, la productivité horaire aurait dû se redresser à partir de 2009. Or, celle-ci décroche progressivement de la productivité simulée par l'équation. C'est donc à partir de cette date qu'apparaissent des comportements différents de ceux attendus, et donc un « surcroît d'emplois », estimé à plus de 5 %.

Des évolutions très différentes de la productivité selon les secteurs

Les évolutions de la productivité sont très différentes selon les secteurs d'activité (cf. graphiques 14 et 15). Alors que le creux conjoncturel de 2008 est très marqué dans l'évolution de la productivité du secteur manufacturier (la baisse de fin 2007 à début 2009 atteint 30 %), il ne se manifeste que par un léger tassement de la productivité dans les services marchands.

Afin d'examiner plus spécifiquement le comportement de l'emploi par branche, une équation d'emploi en heures travaillées est modélisée pour le secteur manufacturier, sur le modèle de l'équation pour l'emploi total (cf. encadré 4). En revanche, aucune modélisation statistiquement satisfaisante n'a pu être obtenue pour les services, mais l'examen de l'évolution de la productivité dans ce secteur par rapport à sa tendance des vingt dernières années est déjà instructif.

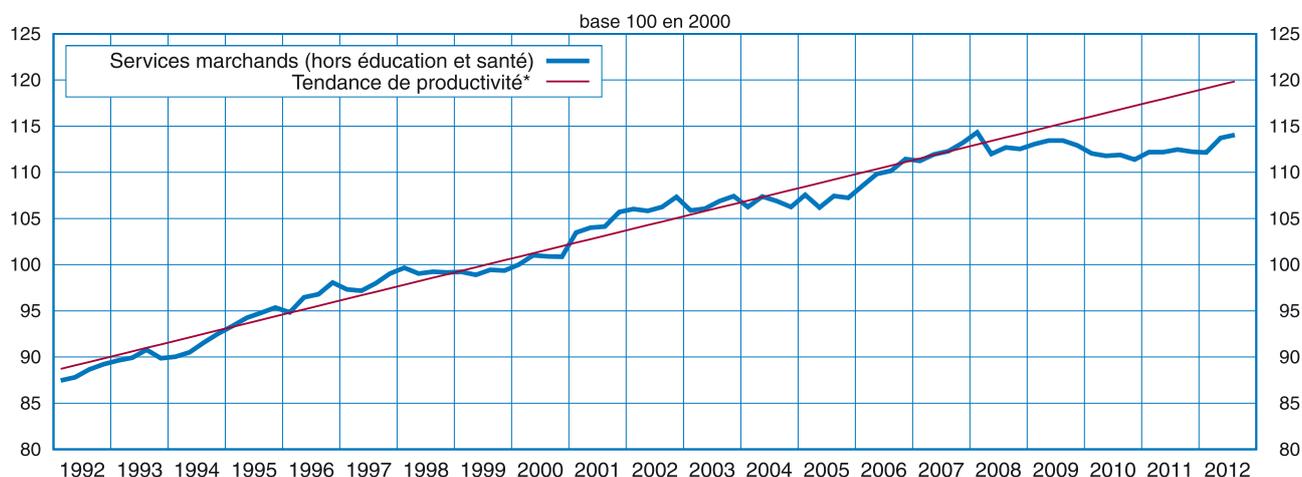
Un surcroît d'emploi dans l'industrie depuis 2010...

La comparaison des évolutions observées et simulées de l'emploi dans le secteur manufacturier (cf. graphique 14) montre tout d'abord, qu'au moment de l'accélération de l'activité dans les années 2006-2007, la productivité apparente dans le secteur était supérieure à celle simulée par le modèle. Dans cette période de forte croissance, le nombre d'heures travaillées a progressé de façon moins dynamique qu'attendu. Comme dans l'ensemble de l'économie, au moment du ralentissement marqué de 2008 et 2009, la productivité apparente revient en ligne avec ses évolutions attendues dans le cycle économique. En revanche, à partir de 2010, la productivité horaire apparente devient significativement inférieure à la productivité simulée. Cet écart se stabilise en 2011 et 2012, avec un surcroît d'emploi de l'ordre de 6 % de l'emploi manufacturier.

... et également dans les services marchands depuis 2009

Dans les services marchands, l'ampleur des dés ajustements au regard des tendances de long terme semble également important. Il apparaît ainsi qu'entre 1992 et 2009, les fluctuations de la productivité horaire apparente autour de sa tendance de long terme sont limitées et de courte durée. En particulier, le tassement de la productivité de 2003 à 2005, qui pourrait être rapproché de la mise en œuvre des réformes Hartz, a été résorbé par le rebond de la productivité en 2006-2007. En revanche, depuis 2009, il semble apparaître une dérive

15 - Productivité horaire observée dans le secteur des services marchands



* La tendance de productivité est estimée sur la période 1992 à 2007
Source : Destatis, Insee

Pourquoi le chômage a-t-il continué de baisser en Allemagne après 2007 ?

La rupture des gains de productivité apparents contribue à la baisse du chômage à court terme...

... mais pas nécessairement à une baisse « structurelle » du chômage

Plusieurs explications possibles à la baisse des gains de productivité

persistante. Les gains de productivité apparents sont faibles et l'emploi dans les services marchands est supérieur d'environ 5 % à ce qu'il serait si la productivité avait poursuivi son rythme tendanciel (cf. graphique 15).

L'examen du comportement des heures travaillées en Allemagne montre ainsi que la productivité horaire apparente est aujourd'hui plus faible qu'attendu dans l'industrie comme dans les services. Cet « enrichissement de la croissance en emplois » a contribué, toutes choses égales par ailleurs, à la bonne tenue de l'emploi et donc à la baisse du chômage sur la période récente.

Deux questions se posent alors : cette rupture est-elle pérenne et si oui dans quelle mesure a-t-elle un effet sur le taux de chômage « structurel », soutenable à long terme ? Contrairement à l'intuition, si une baisse des gains de productivité peut à court terme faire baisser le chômage, elle ne contribue *a priori* pas à faire baisser le taux de chômage structurel. À l'inverse, elle peut contribuer à l'accroître, si les salaires ne sont pas indexés parfaitement sur la productivité. En effet, le ralentissement de la productivité se traduit à court terme, à volume d'activité donné, par une augmentation de la demande de travail, ce qui réduit le chômage et accroît le pouvoir de négociation des salariés. L'accélération des salaires réels, d'autant plus forte que les salaires sont peu indexés sur la productivité, se traduit à son tour par une réduction de la demande de travail, si bien que le taux de chômage revient, au mieux, à son niveau initial.

Un ralentissement de la productivité peut en revanche résulter d'une baisse du taux de chômage structurel, s'il est induit, non pas par de moindres gains de productivité pour les salariés en emploi, mais par un effet de composition de la population active, avec une augmentation de la part des travailleurs les moins productifs, qui auparavant étaient au chômage. C'est par exemple ce qui s'est passé en France dans les années 90 avec la mise en place des allègements de charges sociales sur les bas salaires, qui s'est traduit par l'« enrichissement de la croissance en emploi ».

Dans le cas de l'Allemagne, on peut imaginer que la rupture de productivité traduise un effet des réformes *Hartz*, notamment dans les services. Celles-ci ont fait baisser les charges sur les bas salaires (avec notamment la création des *mini-jobs* et *midi-jobs*) et encouragé la participation sur le marché du travail de personnes moins productives, en particulier dans les services. La rupture apparente de productivité traduirait alors une modification de la composition de la main d'œuvre. Elle aurait donc, en niveau, un caractère pérenne et serait le résultat d'une baisse du chômage structurel.

Une autre explication à la faiblesse des gains de productivité serait l'inquiétude des entreprises allemandes, devant la raréfaction annoncée de main-d'œuvre, en lien avec la baisse de la population en âge de travailler, qui devrait s'accroître dans les années à venir². Cette perspective aurait incité les entreprises à conserver un volume d'emploi supérieur, au détriment de la productivité³. La faiblesse de l'investissement en biens d'équipement en Allemagne depuis le début de la crise (le taux d'investissement a baissé de 1,4 point de pourcentage depuis 2008, contre 0,4 point en France) est cohérente avec l'hypothèse d'une modification, au moins temporaire, de la structure de production, en faveur du facteur travail. Celle-ci a aussi pu être induite par l'incertitude particulièrement forte sur les perspectives d'activité, compte tenu de la crise prolongée dans la zone euro.

(2) cf. par exemple l'étude de Mac Kinsey (2008), qui annonce pour 2020 un déficit sur le marché de l'emploi de 6,1 millions de personnes

(3) cf. Ziemann, (2010)

Pourquoi le chômage a-t-il continué de baisser en Allemagne après 2007 ?

La baisse du chômage structurel a vraisemblablement précédé celle du chômage

À court terme et quelle que soit sa cause, la rupture des gains apparents de productivité a contribué à la poursuite du recul du chômage en Allemagne durant la crise. Mais elle n'a *a priori* pas d'effet causal favorable sur le chômage de long terme. Cette partie va donc s'attacher à dégager des indices d'une baisse du chômage de long terme en Allemagne, et à en identifier les causes.

Une plus grande fluidité du marché du travail

Les réformes mises en œuvre en Allemagne ont poursuivi l'objectif d'une plus grande « activation » des chômeurs, en rendant plus strictes les conditions d'accès aux indemnités chômage et en considérant comme acceptable pour les chômeurs de longue durée tout emploi, indépendamment de la qualification requise ou du lieu. Elles ont également visé à améliorer l'accompagnement des demandeurs d'emploi, par une réforme du Service Public de l'Emploi. Ces politiques visaient à accélérer les « appariements » sur le marché du travail, entre les emplois et les salariés ⁴.

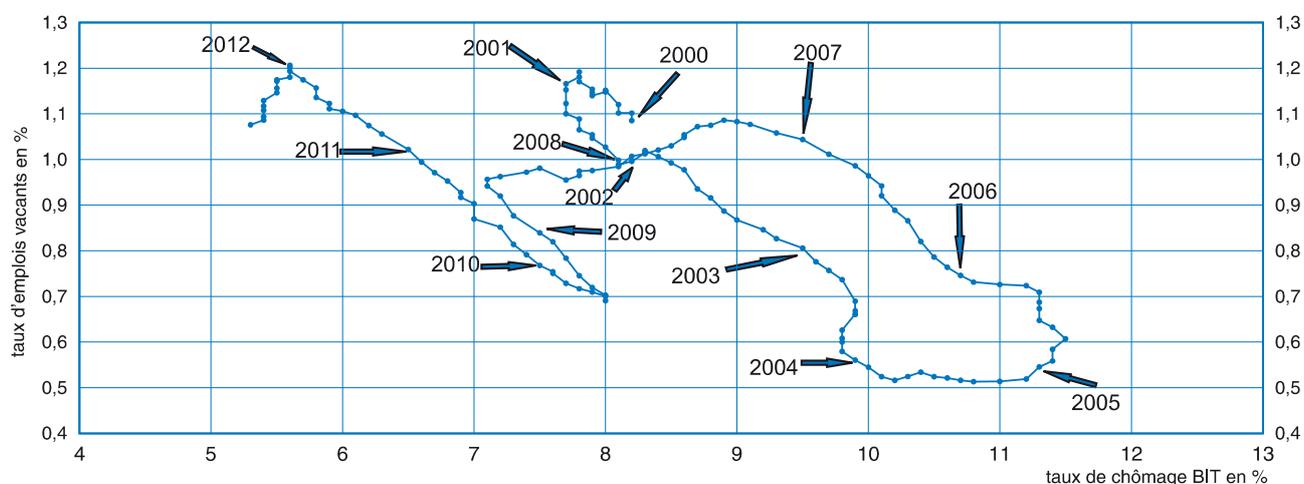
En l'absence de changements structurels du marché du travail, la théorie macroéconomique suggère qu'il existe une relation décroissante stable entre le nombre d'emplois vacants et le nombre de chômeurs. Cette relation est appelée courbe de Beveridge (cf. graphique 16). Un déplacement de la courbe vers la droite est synonyme d'une détérioration du fonctionnement du marché du travail : pour un même taux d'emplois vacants, le taux de chômage est plus élevé. À l'inverse, le déplacement de la courbe vers la gauche indique un meilleur appariement des chômeurs et des postes vacants, et donc un marché du travail qui fonctionne plus efficacement.

L'analyse de cette courbe amène les commentaires suivants :

- la mise en place des réformes *Hartz* début 2003 semble avoir eu un effet immédiat, avec une baisse d'un tiers des emplois vacants durant l'année 2003, alors que le taux de chômage augmente à peine,
- à l'inverse, en 2004, on constate une forte augmentation du nombre de chômeurs, avec un nombre d'emplois vacants stable,
- enfin, de début 2007 à mi-2008, la courbe se déplace nettement sur la gauche,

(4) Sans qu'il soit certain que ces appariements soient de meilleure qualité, si le temps consacré à la recherche d'un emploi est insuffisant

16 - Courbe de Beveridge



Note: Le taux d'emplois vacants est calculé en divisant le nombre d'emplois vacants par la somme de l'emploi total et des emplois vacants

Sources : - emplois vacants : Bundesagentur für Arbeit, désaisonnalisatoin Bundesbank

- emploi total : comptes trimestriels

- taux de chômage : Destatis, enquête Emploi

Pourquoi le chômage a-t-il continué de baisser en Allemagne après 2007 ?

Encadré 5 : Équation de Salaire

L'équation présentée modélise le coût du travail, issu des comptes nationaux. Il peut être calculé par tête ou par heure travaillée, selon que la masse salariale est divisée par l'emploi salarié ou le nombre total d'heures travaillées par les salariés. Les coûts salariaux sont réels après division par le déflateur de la valeur ajoutée.

Pour mesurer l'impact des charges patronales et salariales, on utilise le concept de « coin fiscal-social ». Il correspond au rapport entre la masse salariale et les salaires nets des cotisations et de l'impôt sur les salaires. Deux commentaires sur son évolution depuis dix ans (cf. graphique) :

- La création des *mini* et *midi-jobs* début 2003 s'est traduite par la diminution du coin fiscal-social, via la création effective de nouveaux *mini* et *midi-jobs*, nettement moins taxés que les emplois standards ;
- En 2007, la baisse de 2 points de cotisations a été compensée par une forte progression de l'impôt sur les salaires, si bien que son impact à la baisse sur le coin fiscal-social est peu discernable.

L'équation présentée modélise le coût du travail. Compte tenu de la durée relativement courte de la période d'estimation (1992-2004), les relations de long terme et de court terme sont estimées simultanément.

Le modèle, estimé en une étape, se présente ainsi :

$$\Delta c_{spt} = 4,3 - 0,5 * (c_{spt_{t-1}} - def_{conso_{t-1}}) - 0,05 * Ch\hat{o}mage_{t-1} + 0,12 * c_{fs_{t-1}} + 0,04 \% * Trend + 0,2 * \Delta c_{fs_t} - 0,2 * \Delta c_{spt_{t-2}} + 0,4 \Delta def_{conso_t}$$

(-3,8)
(-4,1)
(2,3)
(3,1)
(2,4)
(-2,4)
(1,7)

Les variables en minuscule sont en logarithme.

- c_{spt} représente le coût salarial par tête (la masse salariale divisée par l'emploi salarié)
- def_{conso} est le déflateur de la consommation
- $Ch\hat{o}mage$ est le taux de chômage au sens du BIT en niveau
- $Trend$ est une tendance
- c_{fs} représente le coin fiscal-social

La relation de long terme s'en déduit :

$$c_{spt} - def_{conso} = 8,9 - 0,01 * Ch\hat{o}mage + 0,07 \% * Trend + 0,3 * c_{fs}$$

Sur la période d'estimation, deux faits apparaissent :

- d'une part, la tendance trimestrielle des coûts salariaux réels est de l'ordre de 20 % inférieure à celle de la productivité (0,07 % contre 0,4 %, cf. encadré 4), ce qui rend compte de la modération salariale. Dans la pratique, celle-ci correspond en réalité à une sous-indexation des salaires nominaux par rapport à la fois aux prix à la consommation et aux gains de productivité, c'est-à-dire globalement à la productivité en valeur. Mais, aucun modèle rendant compte de ces deux sous-indexations n'a pu être estimé de façon statistiquement satisfaisante. Le choix a donc été fait de modéliser les salaires réels, en forçant ainsi de façon apparente l'élasticité des salaires aux prix à l'unité.
- d'autre part, l'indexation au coin fiscal-social n'est pas unitaire. Là encore, les tentatives de forcer cette indexation unitaire sont rejetées statistiquement, ce qui signifie qu'à une baisse des charges ne correspond pas une baisse équivalente du coût du travail, les salariés anticipant cette baisse comme une réduction des revenus futurs. Il se peut toutefois que la faiblesse de l'indexation estimée soit due au caractère très heurté de la série de coin fiscal-social, qui peut gêner son identification.

Le modèle est valide au seuil de 10 % (et le serait au seuil de 0,1 % si les séries étaient stationnaires). ■

Coin fiscal-social



Source : Destatis, calculs Insee

Pourquoi le chômage a-t-il continué de baisser en Allemagne après 2007 ?

avec une baisse du nombre de chômeurs de 1 million, et des emplois vacants qui diminuent également.

Ainsi, même si le taux d'emplois vacants est aujourd'hui le plus élevé depuis le début de la disponibilité des données, et en particulier plus de deux fois supérieur à son niveau de 2004, l'amélioration du fonctionnement du marché du travail semble manifeste, au moins depuis début 2007.

Ce résultat est d'ailleurs cohérent avec l'estimation de Krebs et Scheffel (2013) qui, à partir d'une maquette du marché du travail, évaluent l'effet sur le taux de chômage des mesures d'« activation » Hartz IV (cf. encadré 2) à -1,4 point.

Une modération salariale qui persiste depuis la seconde moitié des années 90...

Le coût du travail en Allemagne est particulièrement peu dynamique depuis la seconde moitié des années 90. Ainsi, les salaires réels y ont reculé de 1996 à 2007 de 0,7 %, contre une progression de +17,3 % en France. Cette modération salariale traduit en particulier le fait que les salaires réels n'ont pas suivi les gains de productivité. Ceci est mis en évidence par la modélisation économétrique décrite dans ce dossier (cf. encadré 5). Celle-ci décrit l'ajustement à long terme du niveau des salaires réels à la productivité, au « coin fiscal-social » et au niveau du chômage. L'indexation apparente des salaires à la productivité y est très faible, de l'ordre de 20 %.

De surcroît, la baisse du chômage intervenue depuis 2005 ne s'est pas traduite par une accélération des salaires, d'où le décrochage des salaires observés par rapport aux salaires attendus sur la base des comportements passés de 2005 à 2009 (cf. graphique 17). Cette rupture peut être rapprochée du durcissement de l'indemnisation du chômage opéré par la réforme Hartz IV : en diminuant l'espérance de revenu qu'ils obtiendraient en cas de perte d'emploi, ce durcissement a pu pousser les salariés à privilégier le maintien de l'emploi au détriment des hausses de salaire.

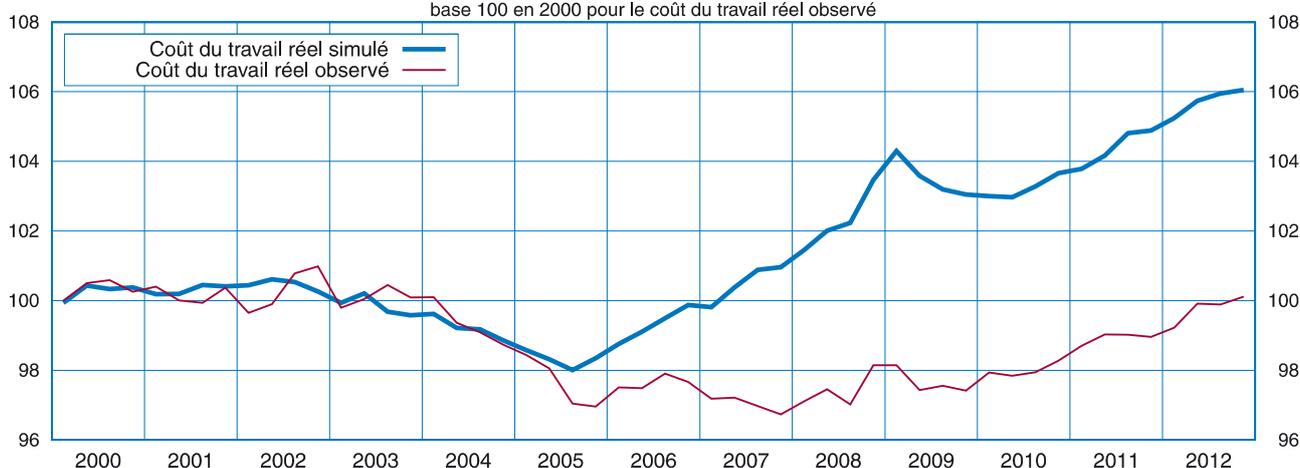
S'il ne s'accroît plus aujourd'hui, l'écart persiste : les salaires restent inférieurs en niveau de près de 6 % à la prévision du modèle. Ainsi, après l'épisode de modération salariale, l'accélération des salaires en 2011 et 2012 ne traduit pas un phénomène de rattrapage puisque les salaires progressent sur le rythme prédit par le modèle.

... et traduit une baisse du chômage structurel

La très faible indexation des salaires sur les gains de productivité signale, dans les modèles théoriques du marché du travail, tels que WS-PS (Cotis, Méary et Sobczak, 1998), une diminution du taux de chômage structurel. Celle-ci serait

17 - Coût du travail* observé et simulé

base 100 en 2000 pour le coût du travail réel observé



*Le coût du travail est déflaté par le déflateur de la consommation.

Source : Destatis, Insee

Pourquoi le chômage a-t-il continué de baisser en Allemagne après 2007 ?

donc intervenue avant 2005, alors même que le taux de chômage effectif était élevé, du fait de l'atonie de la croissance en Allemagne. Le fait que la forte baisse du taux de chômage effectif intervenue en Allemagne depuis 2005 ne se soit pas traduite par une accélération des salaires réels confirme ce résultat.

Les autres déterminants du chômage structurel identifiés classiquement dans les modèles théoriques du marché du travail (charges sociales, termes de l'échange intérieur, coût réel du capital) auraient eu un effet moins marqué.

Le coin fiscal-social influencerait peu dans la formation des salaires et donc probablement du chômage...

En théorie, le coin fiscal-social, dès lors qu'il provoque un écart entre les revendications des salariés et le coût des facteurs de production a un effet sur le taux de chômage structurel. Or, depuis le début des années 2000, les charges sociales ont diminué en Allemagne, de l'ordre de 5 points de salaire net. Cette baisse, qui a permis de revenir au niveau du milieu des années 90, est concentrée au début des années 2000, pour l'essentiel avant 2003. L'impact des réformes *Hartz* (et en particulier de la création des *mini-jobs* et des *midi-jobs*) est perceptible, avec une baisse de l'ordre de trois points entre 2003 et 2004, mais est compensée par d'autres mouvements en sens opposé (cf. encadré 5).

En réalité, la modélisation des salaires pourrait suggérer que les salariés considèrent majoritairement les charges sociales comme un revenu différé puisque l'indexation des salaires au coin fiscal-social est très inférieure à l'unité. Dès lors, l'impact d'une baisse de charges sur le taux de chômage structurel serait faible.

... tout comme les termes de l'échange intérieurs

De même que le coin fiscal-social, l'écart entre les prix à la consommation et les prix de valeur ajoutée (appelé termes de l'échange intérieurs) influe en théorie sur le taux de chômage structurel. Il introduit un écart entre le coût réel du travail pour l'entreprise, et le revenu réel du salarié. Dans les années 2000, les prix à la consommation ont crû en Allemagne plus vite que les prix de valeur ajoutée (+0,6 % par an en moyenne), ce qui tendrait à accroître le taux de chômage structurel. L'augmentation du taux de TVA en 2007 ne semble pas avoir joué particulièrement, une partie ayant été absorbée dans les marges des entreprises. Là encore, l'estimation économétrique ne permet pas de mettre en évidence un effet des termes de l'échange sur la formation des salaires et donc *in fine* sur le taux de chômage structurel.

Le coût réel du capital a pu contribuer également à la baisse du taux de chômage structurel

Un troisième déterminant du taux de chômage structurel est le coût réel du capital. Au début des années 2000, le coût réel du capital a moins diminué en Allemagne que dans les autres économies de la zone euro, car il était déjà bas initialement. À l'inverse, l'augmentation du coût réel du capital depuis le début de la crise n'a pas été observée en Allemagne, car les taux sont restés très bas, et le crédit s'est moins resserré qu'ailleurs en Europe. En outre, l'impôt sur les sociétés a été réduit significativement ces dernières années (en 2008, le taux d'imposition des entreprises a baissé de 39 % à 30 %). L'évolution du coût réel du capital a donc pu contribuer favorablement à la performance récente de l'Allemagne en matière de taux de chômage. Elle a pu en particulier rendre plus acceptable la baisse du taux de marge enregistré depuis 2009, pour les entreprises, alors qu'à l'inverse, en Espagne, le taux de marge et le coût réel du capital ont crû de conserve.

La diminution des gains de productivité tendanciels est-elle un risque pour le chômage ?

Nous avons vu *supra* que l'indexation partielle des salaires sur les gains de productivité depuis la seconde moitié des années 90 aurait été un facteur déterminant dans la réduction du taux de chômage structurel en Allemagne. Symétriquement, si la stagnation de la productivité observée depuis 2008 venait à durer, parallèlement à une croissance des salaires réels, le taux de chômage structurel augmenterait à nouveau. Ce scénario est toutefois peu probable : comme vu à la fin de la troisième partie, le ralentissement de la productivité s'explique vraisemblablement par des facteurs transitoires ■

Bibliographie

- Angrist J., Kugler A., 2001**, "Protective or counter-productive ? European labor market institutions and the effect of immigrants on EU natives", *National bureau of economic research*.
- Aubert P., Crépon B., 2004**, « Âge salaire et productivité : la productivité des salariés décline-t-elle en fin de carrière ? », *Économie et Statistique*, n° 368.
- Bourgeois I., 2004**, « Hartz IV : la fin des trappes à inactivité ? », Regards sur l'économie allemande n°68, *Bulletin économique du Cirac*.
- Burda M., Hunt J., 2011**, "What explains the german labour market miracle in the great recession", *National bureau of economic research*.
- Cahuc P., Zylberberg A., 2001**, « Le Marché du travail », *De Boeck Universités*.
- Card D., 1990**, "The impact of the Mariel Boatlift on the Miami Labor Market", *Industrial and Labor Relations Review*, vol. 43, pp. 245-257.
- Chagny O., 2008**, « Retour sur les réformes du marché du travail en Allemagne », *Document de travail de l'OFCE*, revue de l'Ires, n° 58.
- Cotis J-P., Méary R., Sobczak N., 1998**, « Le chômage d'équilibre en France, une évaluation », *Revue économique*, vol. 49, n° 3, pp. 921-935.
- Domingues Dos Santos M., 2001**, « Vieillesse démographique et chômage », *Revue française d'économie*, vol. 16, n° 1, pp. 3-50.
- Eichhorst W., Hinz T., Marx P., Peichl A., Pestel N., Siegloch S., Thode E., Tobsch V., 2012**, "Geringfügige Beschäftigung: Situation und Gestaltungsoptionen", *IZA research report?* n° 47.
- Ericsson N., MacKinnon J., 2002**, "Distributions of error tests for cointegration", *Econometrics Journal*, vol. 5, pp. 285-318.
- Fréhaut P., 2012**, « Chômage partiel, activité partielle, Kurzarbeit : quelles différences entre les dispositifs publics français et allemands ? », *Le Trésor Éco*, n° 107.
- Hege A., 2012**, « Transférer les mesures allemandes en France ? », Réunion de travail au Centre d'Orientation pour l'Emploi.
- Hohmeyer K., 2009**, "Effectiveness of One-euro-jobs, Do programme characteristics matter ?", *IAB discussion paper*, n° 20.
- Hohmeyer K., Wolff J., 2006**, "Förderung von arbeitslosen Personen im Rechtskreis des SGB II durch Arbeitsgelegenheiten : bislang wenig zielgruppenorientiert", *IAB Forschungsbericht*, n°10.
- Hunt J., 1992**, "The impact of the 1962 repatriates from Algeria on the french labor market", *Industrial and Labor Relations review*, vol. 45, n° 3, pp. 556-572.
- Jacobi L., Kluge J., 2007**, "Before and After the Hartz Reforms : The Performance of Active Labour Market Policy in Germany", *Zeitschrift für Arbeitsmarktforschung?* vol. 42, pp. 45-64.
- Körner T., Meinken H., Puch K., 2013**, "Wer sind die ausschließlich geringfügig Beschäftigten? Eine Analyse nach sozialer Lebenslage", *Wirtschaft und Statistik*, Statistisches Bundesamt.
- Kramarz F., Spitz-Oener A., Senfleben C., Zwiener H., 2012**, « Les mutations du marché du travail allemand », *Conseil d'analyse économique*, la Documentation française.
- Krebs T., Scheffel M., 2013**, "Macroeconomic Evaluation of Labor Market Reform in Germany", *IMF working paper* n° 13/42.
- McKinsey, 2008**, "Germany 2020, Future perspectives for the German economy".
- Ouvrard J-F., Rathelot R., Simon O., 2008**, « Ralentissement démographique et chômage : Quels enseignements des modèles macroéconomiques ? » *Revue économique science Po*, n° 59, pp. 973-993.
- Ziemann V., 2010**, « Qu'est ce qui explique la résistance de l'emploi en Allemagne ? » *Trésor Éco*, n° 79.■

Pourquoi, dans la zone euro, l'inflation n'est-elle pas plus faible dans les pays les plus affectés par la crise ?

Nicolas Jégou
Anna Testas

**Département
de la conjoncture**

Depuis 2009, la conjoncture économique dans les principaux pays de la zone euro est nettement divergente. Ainsi, le PIB a dépassé en Allemagne de 1,4 point son niveau d'avant-crise, alors qu'il est 6,3 points inférieur en Espagne et 7,7 en Italie, la France étant dans une situation intermédiaire avec un déficit de 1,1 point. Le taux de chômage est de 5 % en Allemagne, contre 26 % en Espagne. Par conséquent, on pourrait s'attendre à ce que l'inflation soit nettement plus faible en Espagne et en Italie qu'en Allemagne. En réalité, l'inflation a été chaque année plus élevée en Espagne et en Italie qu'en Allemagne. Quelle est la raison de ce paradoxe apparent ?

Plusieurs facteurs potentiels peuvent tout d'abord être écartés : différence de mesure de l'inflation ; différence de composition des paniers de consommation ; inflation alimentaire plus élevée. De même, on ne peut pas invoquer l'absence d'ajustement des salaires à la situation du marché du travail. En moyenne sur les deux dernières années, les salaires réels ont progressé de 1,2 % en Allemagne, alors qu'ils ont reculé de 2,7 % en Espagne, et 1,6 % en Italie.

Le relatif dynamisme de l'inflation en Espagne et en Italie ces deux dernières années peut en fait être imputé aux facteurs suivants :

- la fiscalité indirecte a joué un rôle substantiel sur la période récente en Espagne et en Italie, avec une contribution à l'inflation annuelle respective de 0,7 et 0,5 point. L'inflation à taxation constante est ainsi légèrement plus faible en Espagne qu'en Allemagne et en France, mais reste plus élevée en Italie ;

- l'inflation énergétique est depuis 2010 plus élevée en Espagne que dans les trois autres pays, l'écart contribuant en moyenne à 0,4 point d'inflation annuelle ;

- la productivité continue de baisser en Italie, alors que depuis 2010, elle progresse à nouveau - certes modérément - en Allemagne et en France. Par conséquent, malgré la divergence des salaires, les coûts salariaux unitaires évoluent parallèlement dans les trois pays. En revanche, la productivité est extrêmement dynamique en Espagne depuis 2008, si bien que l'écart de croissance des coûts salariaux unitaires (CSU) avec les trois autres pays atteint de près de 5 points en 2011 et 2012.

- le taux de marge des entreprises espagnoles augmente fortement depuis 2009 (+10 points en quatre ans). En revanche, il baisse dans les trois autres pays depuis le début de la crise, ce qui permet d'atténuer l'impact sur l'inflation de l'augmentation des coûts salariaux unitaires.

La plupart de ces facteurs sont vraisemblablement temporaires, si bien que les différentiels d'inflation dans la zone euro devraient rapidement être plus conformes à la situation macroéconomique. ■

Pourquoi, dans la zone euro, l'inflation n'est-elle pas plus faible dans les pays les plus affectés par la crise ?

Dans la zone euro, l'inflation n'est pas plus faible dans les pays les plus affectés par la crise

Depuis 2009, les évolutions de l'activité dans les quatre grandes économies de la zone euro divergent fortement

Un creux conjoncturel très marqué en Espagne et en Italie

Les taux de chômage sont très différents

L'évolution conjoncturelle des principaux pays de la zone euro est nettement divergente depuis la fin de la crise (cf. tableau 1). Le taux de croissance en Allemagne est significativement plus élevé qu'en France, tandis que l'activité est très faible en Italie et en Espagne. Ces divergences ont persisté en 2012 : la croissance du PIB serait de +0,9 % en Allemagne, contre un recul de 2,2 % en Italie et de 1,4 % en Espagne. En France, le PIB serait stable en 2012.

Le niveau d'activité n'est toutefois pas un indicateur suffisant de la situation conjoncturelle parce que le rythme soutenable de croissance, ou les capacités de production, ne sont pas les mêmes d'une économie à l'autre. L'écart entre la production effective et la production potentielle¹, ou *output gap*, permet, en théorie, de mesurer les tensions entre l'offre et la demande sur les marchés des biens et du travail² (cf. encadré 1). Les estimations de l'*output gap* par le FMI (cf. tableau 1) confirment la divergence des économies européennes : l'*output gap* serait quasi nul en Allemagne, de l'ordre de -3 points en France et de l'ordre de -4,5 points en Espagne et en Italie.

Les différences de situations sur le marché du travail attestent également de la divergence des économies européennes (cf. graphique 1). En Espagne, le taux de chômage a très fortement progressé depuis 2008 et il atteint 26,1 % au quatrième trimestre 2012. À cette même date, il s'établit à 11,2 % en Italie, un niveau proche de celui observé en France (10,6 %). À l'inverse, en Allemagne, il diminue depuis 2005 et s'établit à 5,3 % au quatrième trimestre 2012.

(1) Production potentielle : niveau de production le plus élevé soutenable à long terme pour une économie

(2) Le calcul du niveau de production potentielle, et donc l'*output gap*, est fragile. Il est notamment difficile d'estimer le niveau du PIB potentiel après une période de forte récession, et de savoir à quel point il y a eu destruction des capacités de production. L'écart de production (ou *output gap*) peut-être estimé soit de façon statistique, à l'aide d'un lissage ou de l'ajustement d'une tendance, soit à l'aide d'une relation structurelle implicite. Cette deuxième méthode nécessite l'estimation d'un taux de chômage d'équilibre.

Tableau 1

Taux de croissance du PIB¹, taux de chômage² et *output gap*³

	2009	2010	2011	2012
Allemagne				
Taux de croissance du PIB	-5,1	4,0	3,1	0,9
Taux de chômage	7,8	7,1	6,0	5,5
<i>Output gap</i>	-3,7	-1,2	0,6	0,2
France				
Taux de croissance du PIB	-3,1	1,6	1,7	0,0
Taux de chômage	9,5	9,7	9,6	10,3
<i>Output gap</i>	-4,6	-3,8	-2,7	-3,0
Espagne				
Taux de croissance du PIB	-3,7	-0,3	0,4	-1,4
Taux de chômage	18,0	20,1	21,7	25,1
<i>Output gap</i>	-2,8	-3,4	-3,2	-4,8
Italie				
Taux de croissance du PIB	-5,5	1,8	0,5	-2,4
Taux de chômage	7,8	8,4	8,4	10,6
<i>Output gap</i>	-4,5	-2,9	-2,3	-4,2

(1) PIB CJO

(2) Taux de chômage au sens du BIT (Bureau International du Travail) - moyenne sur l'année

(3) *Output gap* en pourcentage du PIB potentiel

Sources : Insee, Instituts statistiques nationaux, Eurostat, FMI

Pourquoi, dans la zone euro, l'inflation n'est-elle pas plus faible dans les pays les plus affectés par la crise ?

En revanche, les niveaux d'inflation restent proches en 2012

En Espagne, l'inflation est plus faible qu'avant la crise, mais elle est plus élevée en Italie

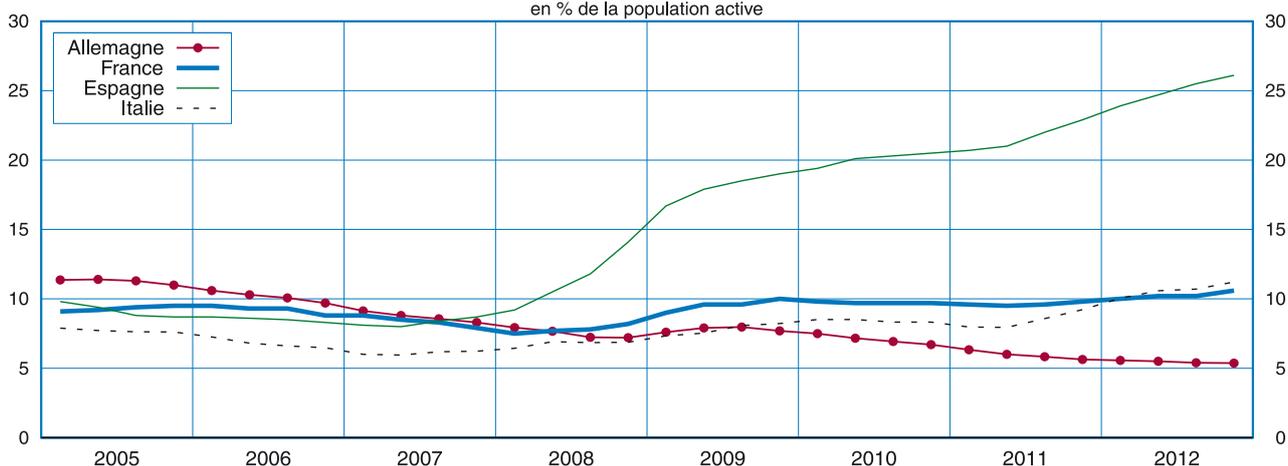
Au vu de ces évolutions macroéconomiques, l'inflation en Espagne et en Italie, voire en France devrait être beaucoup plus faible qu'en Allemagne (cf. encadré 1). Or, en 2012, elle est à un niveau proche en Espagne, en France et en Allemagne, et elle est même nettement plus élevée en Italie (cf. graphique 2).

Ces niveaux d'inflation en 2012 masquent en partie certaines évolutions, depuis 2008, plus conformes à l'intuition économique. En Espagne, l'inflation moyenne en 2011-2012 a ainsi nettement diminué par rapport à la période 2000-2007, même si elle demeure supérieure à celle de l'Allemagne et de la France. Le cas de l'Italie est a priori plus surprenant, puisque l'écart entre l'inflation en Italie et celles en Allemagne et en France s'est légèrement amplifié depuis 2007. Enfin, en Allemagne et en France, l'inflation moyenne sur la période 2011-2012 a augmenté par rapport à celle de la période 2000-2007 (cf. BCE (2012) pour une analyse complète de l'inflation dans la zone euro sur les dix dernières années, cf. tableau 2).

Dans la suite de ce dossier, sera réalisée une première analyse des facteurs expliquant les écarts d'inflation au-delà de la situation macroéconomique des pays : différences méthodologiques (cf. encadré 2), paniers de consommation

1 - Taux de chômage

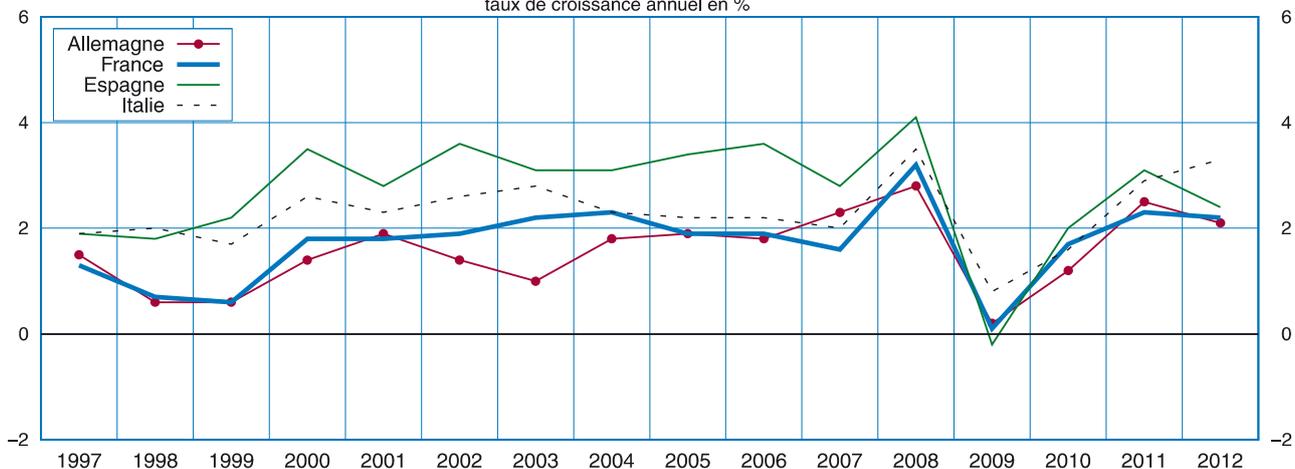
en % de la population active



Source : Eurostat

2 - Inflation d'ensemble (IPCH*)

taux de croissance annuel en %



* Indices des Prix à la Consommation Harmonisés : ce concept est retenu dans l'ensemble de ce dossier
Source : Eurostat

Pourquoi, dans la zone euro, l'inflation n'est-elle pas plus faible dans les pays les plus affectés par la crise ?

Encadré 1 - Les causes des différentiels d'inflation sont nombreuses

Des situations macroéconomiques différentes engendrent des différentiels d'inflation

Un lien entre le chômage, les salaires et les prix

La formation des prix et celle des salaires sont étroitement liées (cf. encadré 5 du dossier précédent de cette même Note de conjoncture). Il existe a priori une relation inverse entre le taux de chômage (ou ses variations) et le taux de croissance des salaires. En effet, le pouvoir de négociation des salariés pour obtenir des hausses de salaire nominal est d'autant plus faible que le marché du travail est dégradé. De plus, la hausse du chômage se traduit par une baisse du revenu des ménages, et donc de la demande. Pour y faire face, et compte tenu de la baisse des coûts de production, les entreprises baissent leurs prix. C'est pourquoi l'inflation diminue lorsque le chômage augmente.

Comment modéliser la formation des prix ?

Les biens consommés dans un pays sont soit importés, soit produits localement. Pour un secteur (biens manufacturés, énergie, services, biens alimentaires), les prix des biens à la consommation sont donc une moyenne pondérée des prix des biens produits localement et des prix des biens importés.

Les prix des biens importés sont eux-mêmes en général fonction des prix sur les marchés étrangers, convertis en monnaie nationale à l'aide du taux de change, et des prix des biens produits localement. En effet, les exportateurs étrangers adaptent généralement leurs marges aux conditions de la concurrence qu'ils rencontrent sur le marché national. En pratique, l'impact sur les prix domestiques des variations de prix sur les marchés étrangers est négligeable, notamment par rapport à l'impact des fluctuations du taux de change, plus volatil.

À long terme, les prix des biens produits localement résultent de l'application d'une marge (« *mark-up* ») aux coûts unitaires de production. Ces derniers comprennent le coût salarial unitaire (le rapport des salaires sur la productivité), le prix des consommations intermédiaires et le coût du capital.

La marge des entreprises dépend de leur pouvoir de marché. Plus la demande est forte par rapport à l'offre et plus ce pouvoir de marché est important. Un indicateur de sollicitation de l'offre est le taux d'utilisation des capacités. Ce taux est toutefois un indicateur imparfait car son champ ne recouvre que l'industrie manufacturière. Une modélisation alternative de l'élasticité-prix de la demande est d'utiliser directement le taux de croissance de la demande.

D'autres facteurs peuvent être à l'origine d'écart d'inflation, à situation macroéconomique donnée

Des paniers de consommation différents

Tout d'abord, les différents indices de prix s'appuient sur des paniers de biens nationaux. Or, les structures des dépenses de consommation sont différentes entre les pays. Une même évolution de prix d'un secteur peut donc avoir une répercussion différente sur l'indice d'ensemble de chaque pays. Ainsi, par exemple, en Allemagne, les loyers pèsent davantage dans l'indice d'ensemble, les Allemands étant davantage locataires qu'en France, en Espagne et en Italie. Une même hausse des prix des loyers contribuera donc à accroître l'inflation davantage en Allemagne que dans les autres pays.

Des écarts de mesure

Estimer l'inflation est très complexe et nécessite des choix méthodologiques qui peuvent différer selon les pays (cf. encadré 2). Le concept d'IPCH, normalisé par Eurostat, homogénéise, autant que possible, les méthodes de calcul afin de faciliter les comparaisons internationales. Toutefois, la méthodologie employée pour le calcul des prix de certains produits, notamment la prise en compte des effets qualité, peut légèrement différer d'un pays à l'autre.

Des différences d'évolution de la fiscalité

L'inflation est également affectée par des chocs de fiscalité indirecte, particulièrement dans une période où les efforts de consolidation budgétaire sont importants. Un changement de fiscalité peut provoquer un écart temporaire d'inflation entre les pays dans la mesure où la hausse est transmise aux consommateurs par les entreprises. Ces hausses sont soit des hausses ciblées sur certains produits (énergie, tabac, services publics de transports, télécommunications, etc.) soit des hausses plus larges du taux de TVA. En particulier, l'Italie et l'Espagne ont mis récemment en œuvre des hausses importantes de la TVA.

Des écarts de structure économique

Enfin, les écarts d'inflation entre pays peuvent rendre compte de différences de structure économique. Pour un même bien, l'évolution des prix peut avoir une tendance différente en raison du degré de concurrence dans le secteur, de la nature des négociations salariales, du degré d'indexation des salaires sur les prix, etc. L'inflation des pays peut également subir des chocs différents et la réaction à un même choc peut être d'amplitude différente, et plus ou moins rapide. ■

Pourquoi, dans la zone euro, l'inflation n'est-elle pas plus faible dans les pays les plus affectés par la crise ?

différents, évolution de la fiscalité. Puis, les mécanismes de formation des prix de façon sectorielle, à travers les prix de l'énergie, de l'alimentation et les prix sous-jacents seront examinés.

Les différences de structure de consommation contribuent peu aux écarts d'inflation entre les quatre grands pays de la zone euro

Les paniers de biens sont différents d'un pays à l'autre

Il n'existe pas de panier de biens commun à tous les pays pour les indices de prix à la consommation harmonisés des pays européens, et la pondération des produits n'est donc pas la même d'un pays à l'autre (cf. *tableau 3*). En effet, celle-ci reflète la dépense monétaire de consommation finale des ménages dans le pays concerné (Eurostat, 2008). Ces différences de pondérations influent sur les écarts d'inflation entre les pays. Ainsi, par exemple, les produits alimentaires, les articles d'habillement et les dépenses de cafés-restaurants pèsent davantage en Espagne et en Italie qu'en France et en Allemagne. En Allemagne, les postes « logement » et « loisirs et culture » ont un poids plus important dans l'inflation d'ensemble que pour les autres pays. Enfin, le poids des transports est plus élevé dans l'IPCH français.

Ces différences contribuent peu aux écarts d'inflation

Pour identifier l'impact des différences de pondération sur les écarts d'inflation, il est instructif de créer des séries d'inflation par pays utilisant les pondérations de la moyenne zone euro. Ces séries permettent d'estimer ce que serait l'évolution des prix à la consommation si tous les pays avaient une structure de consommation identique à celle de la moyenne de la zone euro³.

(3) Pour chaque pays, 46 séries de prix sectoriels ont été agrégées pour reconstituer un indice de prix à structure de consommation identique

Tableau 2

Glissement annuel moyen	Inflation moyenne		
	2000-2007	2008-2010	2011-2012
Allemagne	1,7	1,4	2,3
France	1,9	1,7	2,3
Espagne	3,2	2,0	2,7
Italie	2,4	2,0	3,1

Source : Eurostat

Tableau 3

Pondération des grands secteurs dans l'indice des prix à la consommation harmonisé en 2012

	Allemagne	France	Espagne	Italie	Zone euro
Ensemble ICPH	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
Indice global, hors énergie, aliments, alcool et tabac	718	698	670	701	699
Produits alimentaires	117	163	184	169	152
Boissons alcoolisées, tabac	39	40	29	33	38
Articles d'habillement	54	53	84	97	68
Logement, eau, électricité, gaz	239	158	124	111	163
Équipement ménager	57	63	67	84	66
Santé	52	41	32	37	44
Transports	144	174	145	161	154
Communications	30	31	38	26	31
Loisirs et culture	120	93	77	63	93
Enseignement	9	4	14	12	10
Hôtels, cafés et restaurants	55	80	138	115	92
Autres biens et services	84	101	68	91	87

Source : Eurostat

Pourquoi, dans la zone euro, l'inflation n'est-elle pas plus faible dans les pays les plus affectés par la crise ?

Encadré 2 - Les différences méthodologiques n'expliqueraient que de faibles écarts d'inflation

Les IPCH ont été conçus expressément à des fins de comparaison internationale. Ils sont réalisés selon une méthodologie harmonisée en vue de calculs d'IPC comparables, tel que requis par le critère de convergence dans le traité de *Maastricht*.

Néanmoins, le processus d'harmonisation des indices de prix est toujours en cours. Les méthodes préconisées par la législation peuvent être appliquées avec une certaine flexibilité. Pour certains calculs, plusieurs méthodes peuvent être utilisées. Toutefois, elles ne doivent pas être à l'origine d'un écart de plus de 0,1 point dans l'IPCH total. Par ailleurs, la mesure des effets qualité peut différer d'un pays à l'autre dans certains secteurs. Il s'agit de secteurs dans lesquels « l'effet qualité » est important, c'est-à-dire dans lesquels les produits sont souvent remplacés par d'autres produits, de qualité et prix différents. Dans son *Guide de l'utilisateur des Indices de Prix à la Consommation Harmonisés*, la Commission Européenne indiquait en 2004 qu'une gamme de biens et de services spécifiques, tels que les véhicules automobiles, les livres et CD, les articles d'habillement, les ordinateurs et les services de télécommunications, nécessitait un meilleur ajustement de la qualité et de l'échantillonnage.

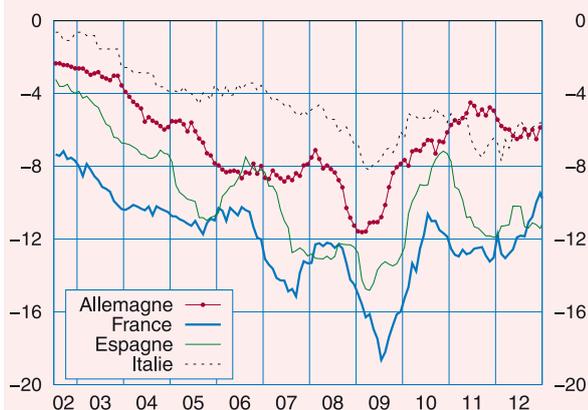
À titre d'exemple, le glissement annuel des prix pour appareils de réception, d'enregistrement et de reproduction du son et de l'image d'une part, et pour les équipements de téléphonie et de

télécopie d'autre part est représenté (cf. *graphiques 1 et 2*). Globalement, les prix de ces appareils ont fortement baissé dans tous les pays au cours des dix dernières années, ce qui reflète notamment la prise en compte des effets qualité dans chaque pays.

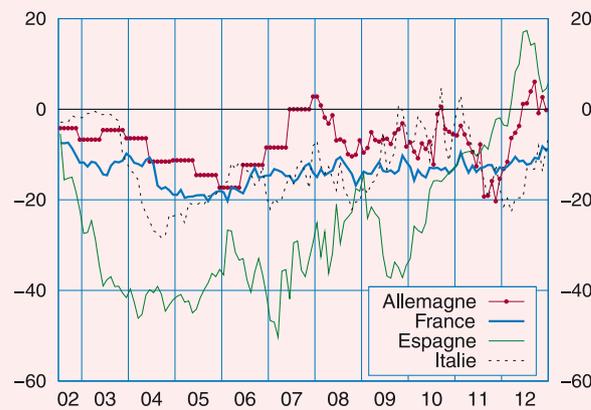
Les écarts sont néanmoins parfois conséquents entre les pays. Pour les appareils de réception, l'inflation est ainsi beaucoup plus faible en France qu'en Italie. De 2003 à 2012, cet écart a contribué pour 0,1 point à l'écart d'inflation d'ensemble entre les deux pays. Pour les équipements de téléphonie, l'inflation est de 2003 à 2011 beaucoup plus faible en Espagne que dans les autres pays, avant de se redresser brutalement en 2012. Sur l'inflation d'ensemble espagnole entre 2011 et 2012, compte tenu de la faible pondération (0,06 %), ces fluctuations ont un impact négligeable.

S'agissant de biens relativement standard et facilement échangeables, il reste pour autant difficile de savoir si ces écarts reflètent des différences de prise en compte dans l'indice des prix des changements de qualité ou bien des structures de distribution différentes d'un pays à l'autre (concurrence entre distributeurs, niveau d'équipement des foyers, etc.). ■

1 - Appareils de réception, d'enregistrement et de reproduction du son et de l'image



2 - Équipements de téléphone et de télécopie



Source : Eurostat

Pourquoi, dans la zone euro, l'inflation n'est-elle pas plus faible dans les pays les plus affectés par la crise ?

Pour chaque pays, l'écart entre le glissement annuel des prix calculé en utilisant la pondération de la zone euro et le même glissement calculé avec la pondération du pays est représenté (cf. graphique 3). En moyenne sur la période 1998-2012, cet écart est nul pour les quatre grands pays. Cela signifie que les différences de composition de la consommation ne permettent pas d'expliquer un écart structurel d'inflation. En revanche, ces écarts peuvent avoir des répercussions à court terme mais celles-ci sont limitées la plupart du temps à +/- 0,2 point d'inflation. L'écart maximal est observé début 2009. L'inflation espagnole aurait été supérieure de 0,5 point si elle avait été calculée avec la pondération moyenne de la zone euro car les carburants, dont les prix baissent fortement, pèsent moins dans la pondération de la zone euro que dans celle de l'Espagne. Fin 2012, si l'inflation était calculée avec la pondération de la zone euro, elle serait supérieure de 0,2 point en Allemagne, en Italie et en Espagne

Corrigée de la fiscalité, l'inflation apparaît faible en Espagne, mais pas en Italie

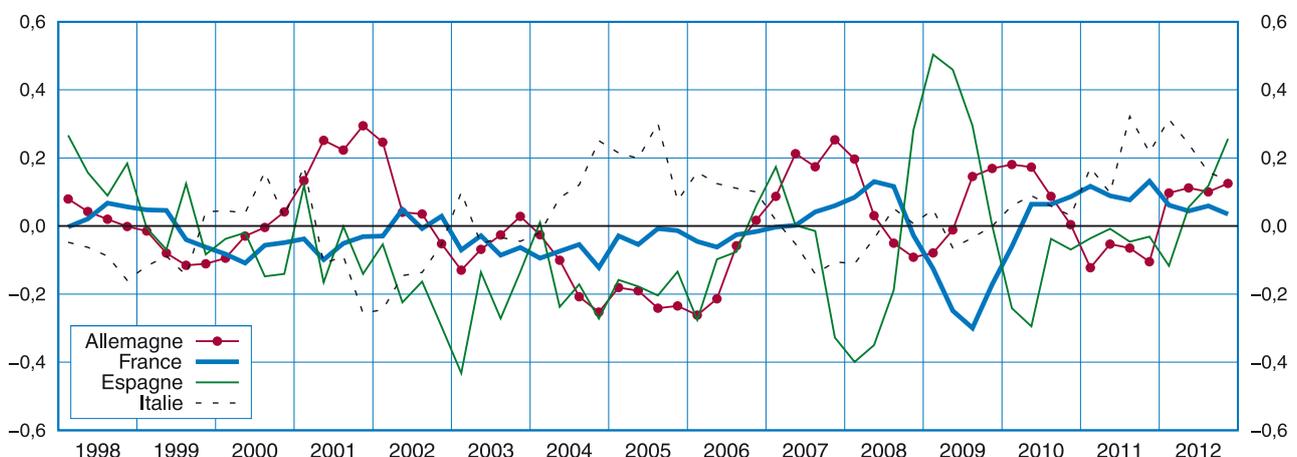
Une mesure des effets des changements de fiscalité sur les prix

Pour décrire les effets de la fiscalité sur l'inflation observée, Eurostat publie des séries d'inflation « à taux de taxation constant ». Ces séries donnent l'impact théorique des changements de taxes indirectes (TVA et droits d'accises) sur l'inflation d'ensemble, et sur les quatre grands secteurs. Cet impact est théorique, parce qu'il suppose que la diffusion aux prix à la consommation d'un changement de fiscalité indirecte est totale et immédiate. Or, en pratique, cette diffusion est plus lente et partielle, car les entreprises vont à court voire à long terme en absorber une partie dans leurs marges⁴ (cf. encadré 3).

L'écart entre les variations trimestrielles des prix à la consommation observées et celles qui auraient été observées à taux de taxation constant permet de mesurer l'ampleur maximale des écarts d'inflation entre les pays, qui peuvent être dus aux mesures de consolidation budgétaire, et en particulier aux récentes hausses de TVA (cf. graphiques 4a à d).

(4) Concrètement, cette convention conduit à majorer l'impact des changements de fiscalité sur l'inflation. Ceci renforce l'argument selon lequel les modifications de fiscalité ont un rôle qui n'est pas décisif dans les différentiels d'inflation au sein de la zone euro.

3 - Écarts entre les séries d'inflation calculées avec la pondération de la zone euro et les séries d'IPCH publiées



Note de lecture : début 2009, l'inflation espagnole serait supérieure de 0,5 point si elle avait été calculée avec la pondération moyenne de la zone euro.

Sources : Eurostat, calculs Insee

Pourquoi, dans la zone euro, l'inflation n'est-elle pas plus faible dans les pays les plus affectés par la crise ?

De nombreux chocs dans la période récente en Italie et en Espagne

En Italie et en Espagne, les modifications de la fiscalité indirecte ont été nombreuses depuis 2010.

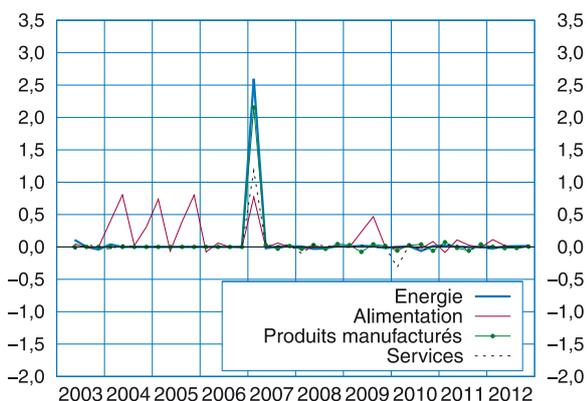
En Italie, le taux plein de TVA a crû de 20 à 21 % le 17 septembre 2011. La hausse de la fiscalité sur l'énergie en 2011 est également importante, avec un rendement budgétaire en 2012 supérieur à celui de la hausse du taux de TVA. En 2012, la fiscalité sur le tabac a également augmenté.

En Espagne, le 1^{er} juillet 2010, le taux plein de TVA a crû de 16 à 18 %, et le taux réduit de 7 à 8 %. Puis, le 1^{er} septembre 2012, le taux plein a augmenté de 18 à 21 %, et le taux réduit de 8 à 10 %. L'impact théorique⁵ de ces hausses sur le niveau général des prix est estimé par Eurostat à respectivement 1,1 % et 2,0 %⁶ (cf. encadré 3). Par ailleurs, depuis mi-2009, les prix du tabac en Espagne ont subi de fortes hausses. De 1997 à mai 2009, le glissement annuel des prix du tabac était de 6,0 % en moyenne, mais depuis juin 2009, ce glissement est désormais de 13,0 %. L'impact de la fiscalité du tabac représente une contribution de 0,23 point à l'inflation d'ensemble, en moyenne de juin 2009 à décembre 2012.

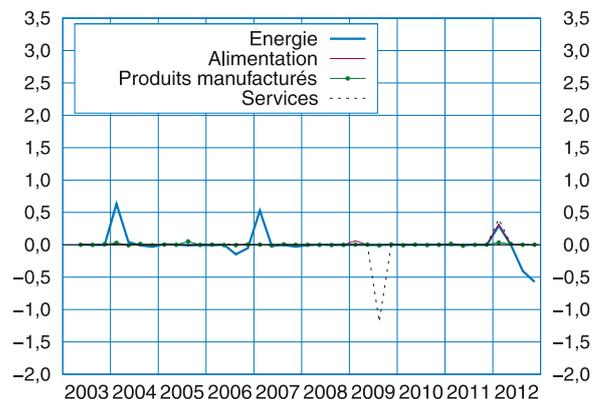
(5) En pratique, la diffusion est partielle.

(6) L'estimation est la même dans l'éclairage « Effets de la hausse de TVA sur la consommation en Espagne » de la Note de Conjoncture de décembre 2010.

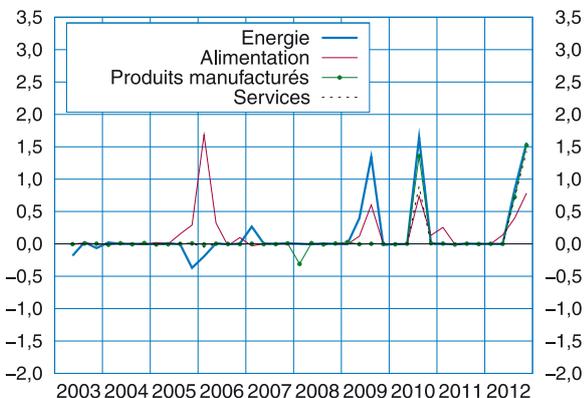
4a - Impact de la fiscalité en Allemagne



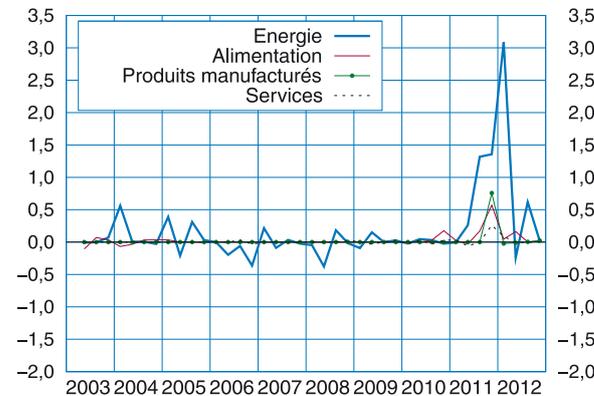
4b - Impact de la fiscalité en France



4c - Impact de la fiscalité en Espagne



4d - Impact de la fiscalité en Italie



Note de lecture :

En Espagne, la fiscalité indirecte contribue au troisième trimestre 2009 à 1,3 point d'inflation énergétique et 0,6 point d'inflation alimentaire.

Sources : Eurostat, calculs Insee

Pourquoi, dans la zone euro, l'inflation n'est-elle pas plus faible dans les pays les plus affectés par la crise ?

Les changements de la fiscalité ont été moins fréquents en Allemagne et en France

À taux de taxation constant, l'inflation en Espagne et en Italie est plus faible, mais elle demeure élevée en Italie

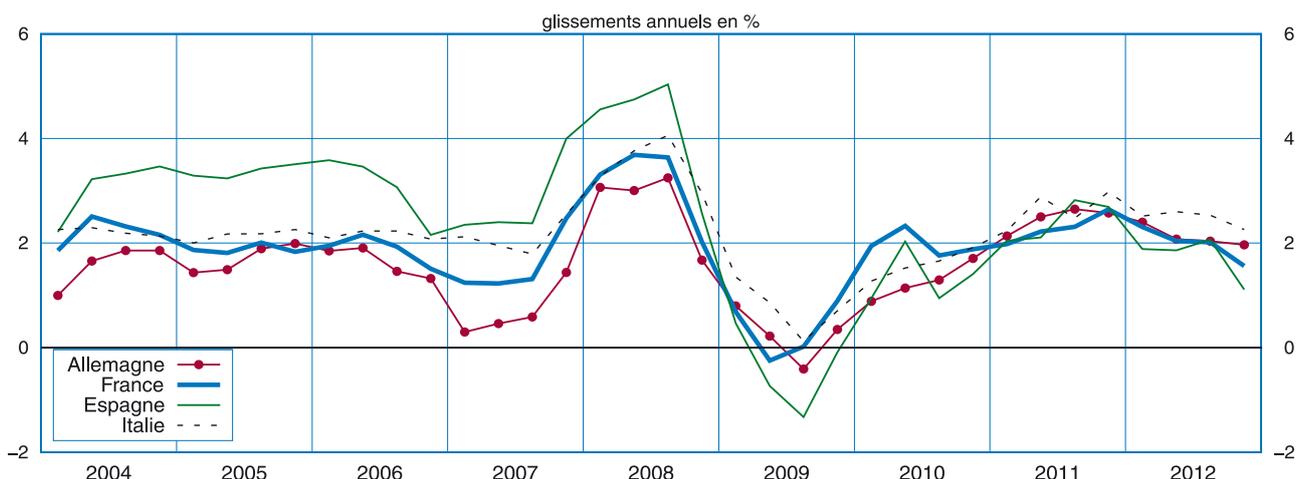
En Allemagne, la fiscalité a été peu modifiée depuis cinq ans. Le taux de TVA a été relevé de 16 à 19 % le 1^{er} janvier 2007, et des hausses des prix du tabac ont eu lieu en mars et décembre 2004, septembre 2005 et juin 2009.

En France, le taux de TVA dans la restauration a été abaissé le 1^{er} juillet 2009. Inversement, le taux réduit a augmenté de 5,5 à 7 % le 1^{er} janvier 2012. Par ailleurs, la TIPP a été relevée en 2004 et 2007. En revanche, la TICPE⁷ a baissé de 3 centimes en septembre 2012 contribuant à une baisse de 0,5 point de l'inflation énergétique (cf graphique 4b).

À taux de taxation constant, les écarts d'inflation entre les quatre économies sont davantage conformes avec la position respective des économies dans le cycle conjoncturel (cf. graphique 5). Notamment, l'inflation en Espagne est plus faible que dans les autres pays depuis début 2012, hormis en août 2012 du fait des effets d'anticipation de la hausse de TVA. L'inflation espagnole à taux de taxation constant n'est ainsi plus que de 0,9 % en décembre 2012. En revanche, en Italie, le niveau de l'inflation reste toujours élevé par rapport aux autres pays.

(7) TICPE : Taxe Intérieure de Consommation sur les Produits Énergétiques, anciennement TIPP (Taxe Intérieure sur les Produits Pétroliers).

5 - Inflation totale à taux de taxation constant



Source : Eurostat

Encadré 3 - La diffusion d'une hausse de taxe indirecte est partielle : l'exemple de la hausse de TVA en Espagne

La fiscalité indirecte a un impact important sur l'inflation en Espagne et en Italie depuis trois ans. Néanmoins, les hausses de TVA ne se diffusent généralement que partiellement dans les prix à la consommation. Dans ce cas, l'inflation à taux de taxation constant, de laquelle on retire la totalité de l'effet théorique des changements de taxes sur les prix, sous-estime l'inflation « hors fiscalité » en cas de hausse de la taxation.

En Espagne, en juillet 2010, l'impact théorique de la hausse des taux plein et réduit de TVA est estimé à 1,1 %. L'éclairage de la Note de Conjoncture de décembre 2010 « Effets de la hausse de TVA sur la consommation en Espagne » proposait une mesure de la diffusion effective en comparant l'évolution observée des prix à celle de prix « hors hausse de la TVA » simulés sur la base des

comportements passés. Cette modélisation suggérait que cette hausse de la fiscalité avait contribué, en octobre 2010, à une hausse de 0,6 point du glissement annuel des prix à la consommation, soit une diffusion aux prix à la consommation de la hausse de la TVA de l'ordre de 54 % quatre mois plus tard. Les entrepreneurs en auraient donc absorbé une partie dans leurs marges pour limiter la hausse de leurs prix. En septembre 2012, l'impact théorique de la hausse des taux plein et réduit de la TVA est estimé à 1,9 %. En décembre 2012, la hausse de la fiscalité aurait contribué à une hausse de 0,9 point du glissement annuel des prix à la consommation : 50 % de la hausse de la TVA se serait diffusée aux prix à la consommation. Les entrepreneurs en auraient de nouveau absorbé une partie dans leurs marges. ■

Pourquoi, dans la zone euro, l'inflation n'est-elle pas plus faible dans les pays les plus affectés par la crise ?

L'inflation des produits manufacturés est faible en Espagne fin 2012

En analysant les données sur l'inflation à taux de taxation constant pour les différents produits, il apparaît que l'inflation des produits manufacturés hors fiscalité est depuis 2009 nettement plus faible en Espagne que dans les autres pays de la zone euro. Elle est même nulle au quatrième trimestre 2012⁽⁸⁾ (cf. graphique 6a). Elle serait donc *a priori* plus conforme à la position de l'économie espagnole dans le cycle, et ce d'autant plus qu'avant 2008, l'inflation des produits manufacturés était nettement plus élevée en Espagne qu'en France ou en Allemagne. À l'inverse, en Italie, où l'inflation des produits manufacturés était également auparavant plus élevée, elle n'a en 2012 qu'à peine baissé.

L'inflation des services demeure élevée en Italie, mais a beaucoup diminué en Espagne

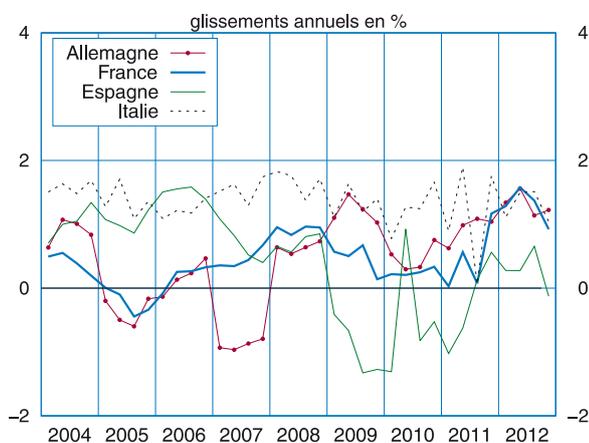
En 2012, en Italie, l'inflation des services à taux de taxation constant est élevée (cf. graphique 6b). Sa contribution à l'inflation d'ensemble est de 0,9 point en 2012, contre 0,6 point dans les autres pays. En particulier, les prix des transports sont dynamiques, en raison de la diffusion des hausses des cours du pétrole. En Espagne, l'inflation des services à taux de taxation constant a beaucoup diminué depuis 2009 et est moins élevée qu'ailleurs : 0,7 % en moyenne annuelle en 2012.

En Espagne, la forte baisse de l'inflation des services entre octobre 2008 et avril 2010 est assez généralisée. D'une part, les prix des services relatifs aux loisirs, réparations incluses et soins personnels ont fortement diminué, comme les prix des services divers, ces deux postes contribuant au total pour 2,3 points à la baisse de l'inflation des services. D'autre part, la fin de la bulle immobilière a entraîné une baisse de l'inflation des services relatifs au logement, contribuant à 0,5 point de la baisse de l'inflation des services durant cette période.

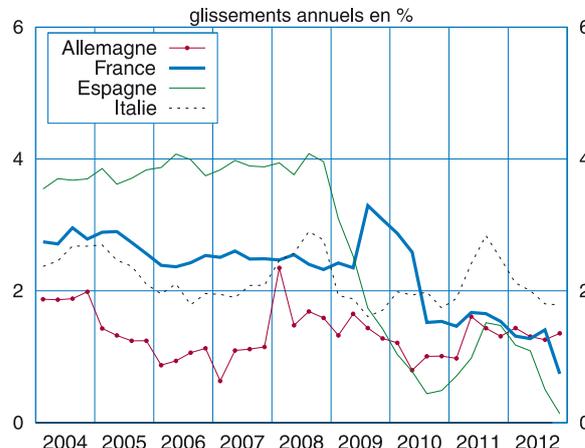
Les trajectoires d'inflation dans les différents pays de la zone euro recouvrent donc des évolutions différentes par type de produits. Dans la suite du dossier, sont examinées tout d'abord la formation des prix pour les produits alimentaires et énergétiques, pour lesquels les chocs externes de prix des matières premières ont une importance forte, puis, ensuite, la formation des prix sous-jacents.

(8) Rappelons que le mode de calcul de l'inflation à taux de taxation constant, qui suppose une transmission immédiate et intégrale, conduit à la sous-estimer juste après les augmentations de fiscalité.

6a - Manufacturier - taxation constante



6b - Services - taxation constante



Source : Eurostat

Pourquoi, dans la zone euro, l'inflation n'est-elle pas plus faible dans les pays les plus affectés par la crise ?

En Espagne, moins d'inflation alimentaire mais davantage d'inflation énergétique

En 2011-2012, l'inflation alimentaire à taux de taxation constant est plus élevée en Allemagne et en France

L'évolution des prix de l'alimentation à taux de taxation constant est assez similaire dans les différents pays depuis 2006. Les prix à la consommation des produits alimentaires dans les quatre pays réagissent notamment aux variations des cours des matières premières alimentaires, principales causes de leur variabilité. Sur la période 2011-2012, l'inflation alimentaire en France et en Allemagne est en moyenne plus élevée qu'en Espagne et en Italie, elle ne contribue donc pas à expliquer le relatif dynamisme de l'inflation espagnole et italienne (cf. graphique 6c).

Encadré 4 - Modélisation de l'inflation alimentaire

Pour la Note de Conjoncture, la prévision de l'évolution des prix à la consommation des produits alimentaires pour la France est construite sur la modélisation de séquences de formation des prix le long de la chaîne de production : prix agricoles à la production, prix de production dans l'agroalimentaire et prix à la consommation (cf. éclairage de la Note de Conjoncture de décembre 2010 « Quels effets de la hausse des cours des matières premières alimentaires sur les prix à la consommation ? »). Dans le cadre de ce dossier, il n'est pas possible de reproduire cette stratégie d'estimation car les prix agricoles à la production et ceux dans l'agroalimentaire ne sont pas disponibles pour l'ensemble des pays.

Une autre stratégie possible aurait consisté à mettre en évidence, comme pour les prix de l'énergie, une relation de cointégration entre les prix à la consommation des produits alimentaires et les cours des matières premières alimentaires. Mais les tests usuels rejettent l'existence d'une telle relation.

En revanche, il est possible de construire des modélisations décrivant les variations de court terme des prix alimentaires à la consommation en fonction des variations des cours du blé et des matières premières, des coûts salariaux unitaires dans l'agriculture et, éventuellement, des variations du cours du baril de Brent.

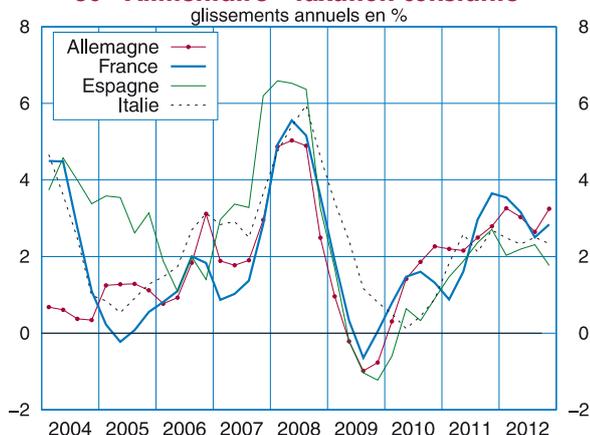
Afin de tester si la formation des prix alimentaires a été modifiée ou non sur les années récentes, ces modèles sont estimés sur la période 1996-2009, puis des prévisions statiques jusqu'en 2012 sont réalisées, et comparées à l'évolution des prix effectivement observée, à l'aide de « tests d'échecs prédictifs de Chow ». Ceux-ci suggèrent que la formation des prix à la consommation alimentaire n'est pas modifiée sur les années récentes. ■

Tests d'échecs prédictifs comparant la période 2011-2012 à la période 1996-2009

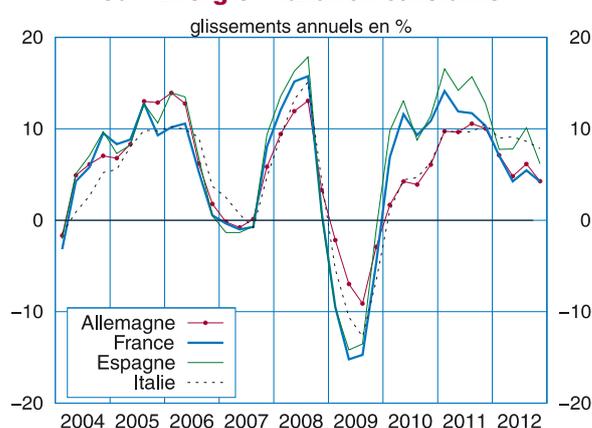
	Allemagne	France	Espagne	Italie
F-statistic du Chow forecast test	1,14	1,66	1,62	1,56
P-valeur	Prob. F(7,45) = 0,35	Prob. F(7,45)=0,14	Prob(7,39)=0,16	Prob(7,44) = 0,17
Test d'échec prédictif de Chow	non	non	non	non

Source : Insee

6c - Alimentaire - taxation constante



6d - Énergie - taxation constante



Source : Eurostat

Pourquoi, dans la zone euro, l'inflation n'est-elle pas plus faible dans les pays les plus affectés par la crise ?

Pas de rupture de l'évolution des prix à la consommation de l'alimentation depuis 2011

Dans tous les pays, l'inflation énergétique s'ajuste à long terme aux prix du pétrole

Sur la période 2010-2012, l'inflation énergétique est particulièrement élevée en Espagne

En estimant la variation des prix de l'alimentation, et en réalisant un test d'échec prédictif qui compare la période 2011-2012 à la période 1996-2009, on s'aperçoit qu'il n'y a pas de rupture entre ces deux périodes dans tous les pays (cf. encadré 4). L'inflation alimentaire se comporterait donc en 2011-2012 de la même façon qu'auparavant : la faiblesse de l'inflation alimentaire en Espagne et en Italie ne traduirait pas un ajustement des prix alimentaires face à la faiblesse de la demande, via une baisse des marges.

À long terme, l'inflation énergétique est *a priori* similaire dans les quatre pays, car elle est très corrélée aux évolutions du cours du Brent en euros (Richard et al., 2008). Il existe en effet une relation de cointégration entre l'IPCH dans l'énergie et le cours du Brent en euros, sur la période 1999-2007 en France, en Espagne et en Italie⁽⁹⁾, ce qui signifie que ces deux variables suivent une tendance commune à long terme.

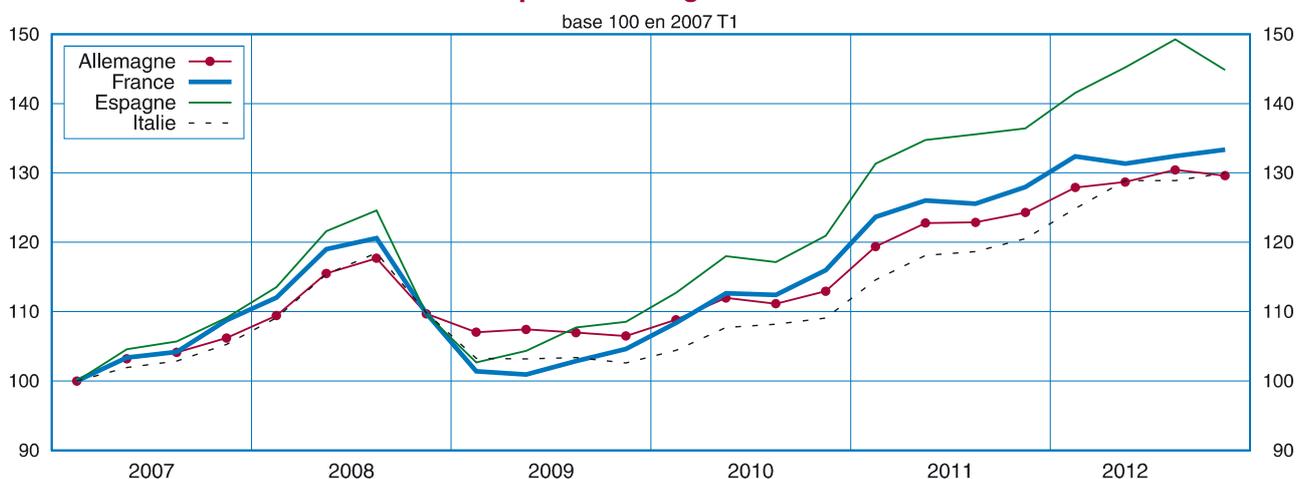
À court terme toutefois, les évolutions peuvent être différentes. Ainsi, jusqu'en 2011, en Allemagne et en Italie, l'inflation énergétique diminue moins qu'en France et en Espagne en période de baisse des prix du pétrole et augmente moins quand celui-ci est en hausse. L'importance de la part forfaitaire dans la fiscalité indirecte en Allemagne et en Italie, à l'origine de rigidités à l'ajustement, pourrait y contribuer. Toutefois, en 2012, avec la baisse des cours du Brent, l'inflation énergétique diminue fortement en Allemagne, tandis qu'elle reste élevée en Italie (cf. graphique 6d).

Mais globalement, depuis 2008, les prix énergétiques ont connu des évolutions similaires en France, en Allemagne et en Italie (cf. graphique 7). En revanche, les variations de prix de l'énergie en Espagne depuis 2010 sont assez différentes de celles observées dans les autres pays. Entre janvier 2010 et décembre 2012, l'inflation énergétique est quasiment toujours plus élevée en Espagne que dans les autres pays (10,4 % en moyenne en Espagne contre 6 à 8 % dans les autres pays).

À taux de taxation constant, sur la période 2010-2012, l'inflation énergétique contribue ainsi en moyenne à 1,1 point de l'inflation d'ensemble en Espagne, contre respectivement 0,8 point en France, 0,7 point en Allemagne et 0,6 point en Italie (la pondération de l'énergie étant moins importante dans l'IPCH italien).

(9) En Allemagne, la relation de cointégration est vérifiée lorsque l'on utilise une période d'estimation plus longue.

7 - Niveau des prix de l'énergie à fiscalité constante



Sources : Eurostat, calculs Insee

Pourquoi, dans la zone euro, l'inflation n'est-elle pas plus faible dans les pays les plus affectés par la crise ?

Les écarts d'inflation sont essentiellement dus à l'évolution des prix des carburants

Dans l'IPCH, les prix de l'énergie sont composés des prix de l'électricité, du gaz et des autres combustibles, et des prix des carburants et lubrifiants. Les prix du gaz et de l'électricité sont des prix principalement réglementés. Une fois les changements de la fiscalité pris en compte (hausses de la TVA en Espagne et en Italie), l'évolution des prix de l'électricité, du gaz et des autres combustibles ne diffère pas de façon notable ces dernières années dans les quatre pays. Les écarts d'inflation énergétique sont donc dus à l'évolution des prix des carburants.

Les hausses des marges des entreprises en Espagne et des coûts salariaux unitaires en Italie contribuent à la persistance de l'inflation sous-jacente

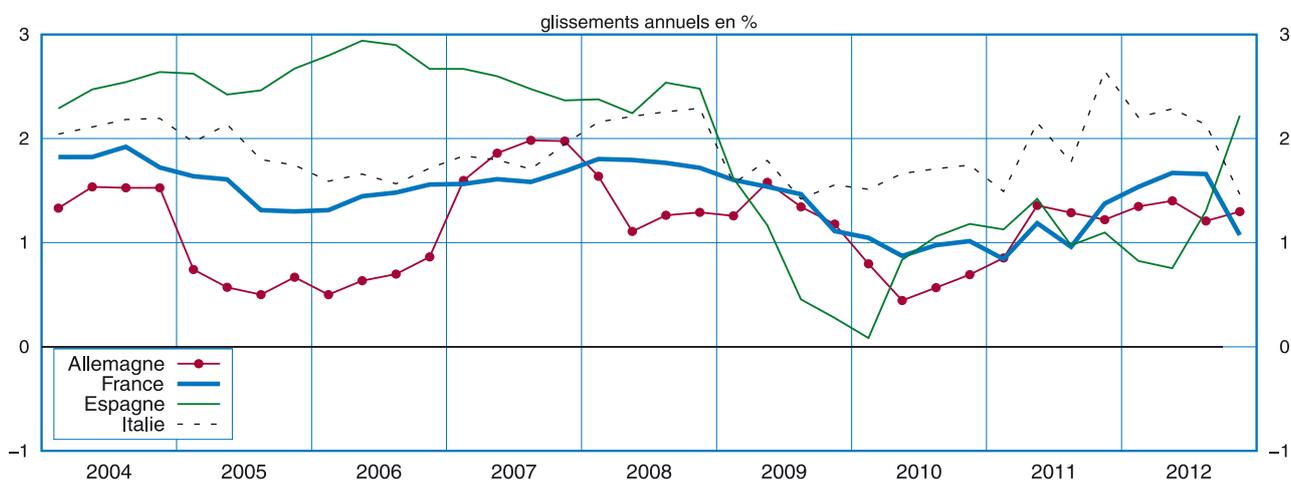
Une décomposition comptable des prix à la consommation sous-jacents...

L'inflation énergétique et alimentaire est, au total, globalement similaire dans les quatre grands pays de la zone euro. Ceci n'est en soit pas surprenant, car elle est déterminée bien davantage par l'évolution des prix des matières premières que par l'évolution des coûts salariaux. En revanche, ceux-ci ont une influence plus marquée sur les autres postes du panier de biens. Or, compte tenu de la divergence de conjoncture au sein de la zone euro, l'évolution des salaires est très différente dans les quatre pays. En Allemagne, les salaires nominaux ont augmenté en moyenne ces deux dernières années de 3,1 %, contre seulement +0,2 % en Espagne et +1,0 % en Italie. C'est donc dans l'inflation sous-jacente, hors produits alimentaires et énergie, que l'on attend une inflation nettement plus faible en Espagne et en Italie. Or, même quand les effets de la fiscalité sont corrigés, ce n'est pas le cas pour l'Italie, et le constat pour l'Espagne n'est pas à la hauteur des écarts de croissance des salaires.

... en fonction des prix des ressources intérieures

Pour comprendre ces évolutions *a priori* surprenantes, les prix sous-jacents (cf. graphique 8) sont décomposés en fonction de leurs déterminants (cf. tableau 4). Les prix des biens consommés dans un pays dépendent des prix des ressources intérieures qui sont, soit produites par les producteurs nationaux, soit produites à l'étranger et importées. Les prix de la valeur ajoutée dans les branches marchandes non agricoles sont utilisés comme approximation des prix des producteurs nationaux. La partie de la production nationale étant destinée aux exportations a été ôtée pour calculer les prix des ressources intérieures. Pour estimer les prix des biens importés, le déflateur des importations hors la part des carburants consommée par les ménages¹⁰ a été utilisé. Au total, les ressources intérieures utilisées dans ce dossier sont la somme de la valeur ajoutée non exportée et des importations. Elles sont équivalentes, aux impôts et à la variation de stocks près, à la demande intérieure finale.

8 - Inflation sous-jacente



Sources : Eurostat, calculs Insee

Pourquoi, dans la zone euro, l'inflation n'est-elle pas plus faible dans les pays les plus affectés par la crise ?

Pour comprendre les mécanismes de formation des prix des producteurs nationaux, l'écart entre les prix des ressources intérieures et les prix de la valeur ajoutée est ensuite étudié. Cet écart peut avoir deux sources principales. D'une part, si les prix des importations sont très dynamiques, notamment en raison des prix des matières premières, alors les prix des ressources intérieures augmentent plus vite que les prix de la valeur ajoutée domestique. D'autre part, la concurrence à l'exportation peut pousser les producteurs nationaux à limiter la hausse des prix des produits exportés. Ce comportement aboutit alors à ce que les prix de la valeur ajoutée soient moins dynamiques que les prix des ressources intérieures.

L'évolution des prix de la valeur ajoutée peut ensuite être examinée de façon comptable en fonction des marges, par rapport à l'évolution des coûts salariaux unitaires (cf. graphiques 9a à 9d). Le coût salarial unitaire mesure le « coût d'une unité produite ». Il se calcule comme le rapport du coût salarial nominal par tête et de la productivité réelle par travailleur. Une baisse de la productivité ou une hausse du coût salarial nominal par tête se traduisent par une hausse du coût salarial unitaire.

En Allemagne, le dynamisme récent du coût salarial unitaire est quasiment absorbé dans les marges

En 2011 et en 2012, l'inflation sous-jacente a été un peu plus forte que par le passé en Allemagne (+1,3 % contre +1,0 % en moyenne sur 1997-2007). En effet, pendant les années 2000, le coût salarial unitaire a diminué en Allemagne car la productivité augmentait fortement et les salaires nominaux progressaient peu. À l'inverse, en 2011 et en 2012, le coût salarial unitaire progresse nettement, car les gains de productivité sont plus faibles (alors même qu'ils ont chuté en 2008 et 2009, et qu'un rattrapage aurait pu être attendu), et les salaires nominaux plus dynamiques.

(10) Les variations du déflateur des importations sont largement déterminées par l'évolution des prix des carburants, qui sont très volatiles. Comme une partie de ces carburants est destinée directement à la consommation des ménages, et que c'est l'évolution des prix sous-jacents, qui excluent donc l'énergie, qui est modélisée, le déflateur des importations est calculé hors carburants consommés par les ménages.

Tableau 4

Inflation sous-jacente et contributions des différents déterminants

Pays Période	Allemagne		France		Espagne		Italie	
	1997-2007	2011-2012	1997-2007	2011-2012	1997-2007	2011-2012	1997 - 2007	2011-2012
Inflation sous-jacente	1,0	1,3	1,3	1,3	2,7	1,2	2,2	2,0
Écart entre inflation sous-jacente et prix des ressources intérieures	0,6	0,0	-0,2	-0,1	-0,6	-1,1	-0,3	0,1
Écart entre prix des ressources intérieures et prix de VA	0,0	0,6	0,0	0,2	-0,3	0,9	0,2	0,5
Écart entre prix de VA et coût salarial unitaire	1,1	-1,7	0,2	-0,9	0,1	4,0	0,0	-0,8
Coût salarial unitaire	-0,7	2,3	1,3	2,0	3,5	-2,5	2,3	2,2
dont contribution :								
du coût du travail par tête	1,0	2,9	2,5	2,5	2,7	0,8	1,8	1,1
des gains de productivité	-1,7	-0,5	-1,2	-0,5	0,8	-3,3	0,4	1,1

Note de lecture : En moyenne sur 2011-2012, l'inflation sous-jacente en Allemagne a été de +1,3 % avec des contributions de +2,3 point des coûts salariaux unitaires, de -1,6 point du taux de marge, et de +0,6 point dû au plus grand dynamisme du prix des ressources intérieures par rapport au prix de valeur ajoutée. Toutes les grandeurs concernent les branches marchandes non agricoles (à l'exception de l'inflation sous-jacente)

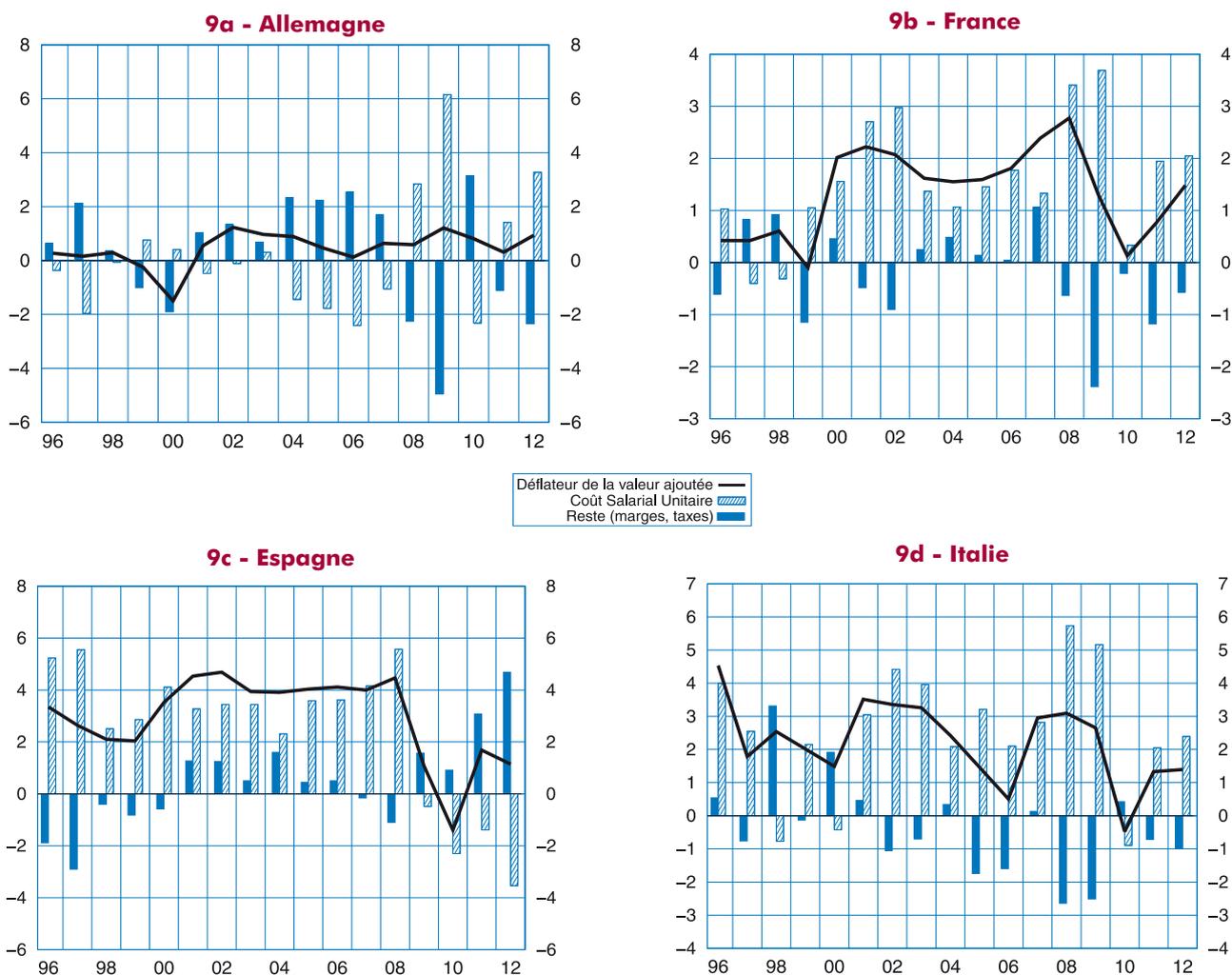
Pourquoi, dans la zone euro, l'inflation n'est-elle pas plus faible dans les pays les plus affectés par la crise ?

Cette hausse du coût salarial unitaire est compensée par une baisse du taux de marge des entreprises qui, après avoir beaucoup augmenté dans les années 2000, diminue depuis 2008. Les prix de la valeur ajoutée évoluent toutefois moins vite que l'inflation sous-jacente, mais l'écart est resté constant au cours du temps. Cette stabilité masque toutefois deux évolutions. Sur la période 1997-2007, l'inflation sous-jacente était plus forte que les prix des ressources intérieures. En effet, le déflateur de l'investissement en construction stagnait. Depuis 2008, l'inflation sous-jacente croît au même rythme que les prix des ressources intérieures. Par ailleurs, les prix des ressources intérieures ont été fortement soutenus par les prix des importations en 2011-2012, ce qui explique qu'ils aient augmenté plus nettement que les prix de la valeur ajoutée.

En France, le ralentissement de la productivité a été compensé par la baisse des marges, et l'inflation sous-jacente reste inchangée par rapport à la période d'avant-crise

L'inflation sous-jacente s'établit à 1,3 % en moyenne sur 2011-2012, soit le même rythme qu'en 1997-2007. En France, l'inflation sous-jacente évolue en moyenne au même rythme que les prix des ressources intérieures. Par ailleurs, ces prix des ressources intérieures n'ont été que modérément affectés par le rebond des prix des importations en 2011-2012 (contribution de 0,2 point à l'inflation sous-jacente). Au final, l'inflation sous-jacente se comporte comme les prix de la valeur ajoutée.

9 - Contributions aux évolutions des prix de valeur ajoutée



Sources : INS, calculs Insee

Pourquoi, dans la zone euro, l'inflation n'est-elle pas plus faible dans les pays les plus affectés par la crise ?

En Espagne, l'inflation sous-jacente diminue car la forte baisse du coût salarial unitaire n'est qu'en partie compensée par la nette hausse des marges

En France, la productivité a ralenti depuis la crise mais les salaires continuent d'augmenter au même rythme que par le passé. Dès lors, les coûts salariaux unitaires ont accéléré et contribuent davantage à l'inflation sous-jacente. Mais l'inflation sous-jacente a pu rester stable car la hausse du coût salarial unitaire a été absorbée dans les marges des entreprises, qui baissent depuis la crise.

L'inflation sous-jacente a diminué en 2011-2012 (+1,2 % en moyenne après +2,7 % en moyenne sur 1997-2007). Pendant les années 2000, le coût salarial unitaire était dynamique en Espagne car les salaires nominaux progressaient fortement et la productivité était stable. En 2011 et en 2012, les salaires nominaux ne progressent plus, et les gains de productivité ont fortement augmenté, si bien que le coût salarial unitaire diminue fortement (-2,6 % contre +3,5 % auparavant). Ce recul a entraîné la baisse des prix de la valeur ajoutée, qui a toutefois été limitée par la nette augmentation du taux de marge.

La transmission à l'inflation sous-jacente de cette baisse des prix de la valeur ajoutée a été en partie atténuée par l'accélération des prix d'importations, qui a stimulé les prix des ressources intérieures. Au total, l'inflation sous-jacente croît de 1,2 % en moyenne en 2011-2012 contre 2,7 % entre 1997 et 2007.

En Italie, les salaires ralentissent et les marges se réduisent mais la baisse de la productivité s'accroît et la fiscalité augmente

L'inflation sous-jacente a diminué en Italie en 2011-2012 seulement légèrement par rapport à 1997-2007, malgré la forte dégradation de l'activité.

En 2011-2012, l'inflation sous-jacente est en effet soutenue par la hausse de la TVA de septembre 2011, ce qui explique l'écart entre inflation sous-jacente et prix des ressources intérieures. Par ailleurs, comme dans les autres pays, les prix des importations ont été plus dynamiques en 2011-2012 et l'écart entre prix des ressources intérieures et prix de la valeur ajoutée a augmenté de 0,2 point. En revanche, les prix de la valeur ajoutée ont ralenti du fait de la baisse du taux de marge, ce qui contribue au ralentissement des prix sous-jacents. Les coûts salariaux unitaires ont à peine ralenti, car la baisse de la productivité s'est accentuée, ce qui a quasiment compensé le moindre dynamisme des salaires.

Conclusion

Les inflations en Espagne et en Italie apparaissent élevées au regard des situations macroéconomiques de ces pays et ce dossier a mis en exergue un certain nombre de facteurs qui ont contribué à soutenir l'inflation dans ces pays ces derniers mois.

Certains de ces facteurs sont le résultat de chocs a priori exogènes au processus de formation des prix dans les différentes économies. Il s'agit en particulier des augmentations de la fiscalité indirecte qui ont substantiellement soutenu les prix, à la suite des hausses de TVA en septembre 2011 en Italie et en juillet 2010 et septembre 2012 en Espagne. En outre, l'inflation énergétique en Espagne, même corrigée des hausses de la fiscalité indirecte, a été plus forte que dans les autres pays. Ces facteurs sont par nature temporaires.

Mais la persistance de l'inflation reflète également certains mécanismes de formation des prix dans les différents pays. En Espagne, les coûts salariaux unitaires ont fortement baissé en 2011 et 2012 du fait de la stagnation des salaires et de très forts gains de productivité. Mais cette baisse s'est surtout traduite jusqu'à aujourd'hui par une augmentation du taux de marge des entreprises plus que par un ralentissement de leurs prix de vente. À terme néanmoins, le taux de marge se stabilisera et, même si les gains de productivité ne restent pas aussi dynamiques, la faible progression du coût du travail freinera les prix dans l'économie espagnole. De fait, corrigée de l'effet de la hausse de TVA de septembre 2012, l'inflation sous-jacente apparaît faible en Espagne début 2013.

Pourquoi, dans la zone euro, l'inflation n'est-elle pas plus faible dans les pays les plus affectés par la crise ?

En Italie, le coût du travail a également nettement perdu en dynamisme en 2011 et 2012 mais, parallèlement, la baisse de la productivité s'est accentuée, de sorte que les coûts salariaux unitaires ont peu ralenti. Dans ce pays, un ralentissement marqué des prix sous-jacents ne pourra intervenir, sans compression supplémentaire des marges des entreprises, qu'à la condition que la productivité retrouve un certain dynamisme.■

Bibliographie

Banque centrale Européenne, 2012 "Inflation differentials in the euro area during the last decade"

Commission Européenne, 2004 « Indices des Prix à la Consommation Harmonisés (IPCH), Petit guide de l'utilisateur », *Méthodes et nomenclatures*, mars 2004.

Eurostat, 2008, " European price statistics, an overview" *Eurostat Statistical Books*, pp 21-30.

Gallot P. et Heitz B., 2004, « L'inflation en France et en zone euro : une approche macro sectorielle », *Note de Conjoncture*, Insee, mars 2004, pp 25-40.

Insee, 2010, « Quels effets de la hausse des cours des matières premières alimentaires sur les prix à la consommation ? », *Note de Conjoncture*, décembre 2010, pp 68-69

Insee, 2010, « Effets de la hausse de TVA sur la consommation en Espagne », *Note de Conjoncture*, décembre 2010, pp 111-113.

C onjoncture française



Environnement international de la France

Au quatrième trimestre 2012, l'activité a fléchi dans les économies avancées (-0,2 % après +0,3 %) alors qu'une stabilité de l'activité était prévue dans la Note de Conjoncture de décembre 2012 (0,0 %). Elle a stagné aux États-Unis et au Japon, et s'est contractée au Royaume-Uni et dans l'ensemble des pays de la zone euro.

Hormis en Espagne et en Italie, la demande intérieure finale des économies avancées a résisté, mais l'activité a été pénalisée par un mouvement marqué de déstockage et par la forte baisse des exportations.

Début 2013, selon les enquêtes de conjoncture, optimistes dans la plupart des pays, l'activité accélérerait au premier semestre 2013. En outre, le regain d'activité dans les économies émergentes, notamment asiatiques, se confirmerait.

Ainsi, l'activité redémarrerait dans les économies avancées. Au premier semestre 2013, le rebond serait marqué aux États-Unis, en Allemagne et au Japon grâce au dynamisme de la demande intérieure. En Italie et en Espagne, en revanche, l'activité continuerait de se contracter.

Dans les économies émergentes, l'activité a accéléré au quatrième trimestre 2012, ce qui s'est traduit par des importations très dynamiques. À l'horizon de la prévision, les assouplissements budgétaires et monétaires passés continueraient de soutenir la demande intérieure.

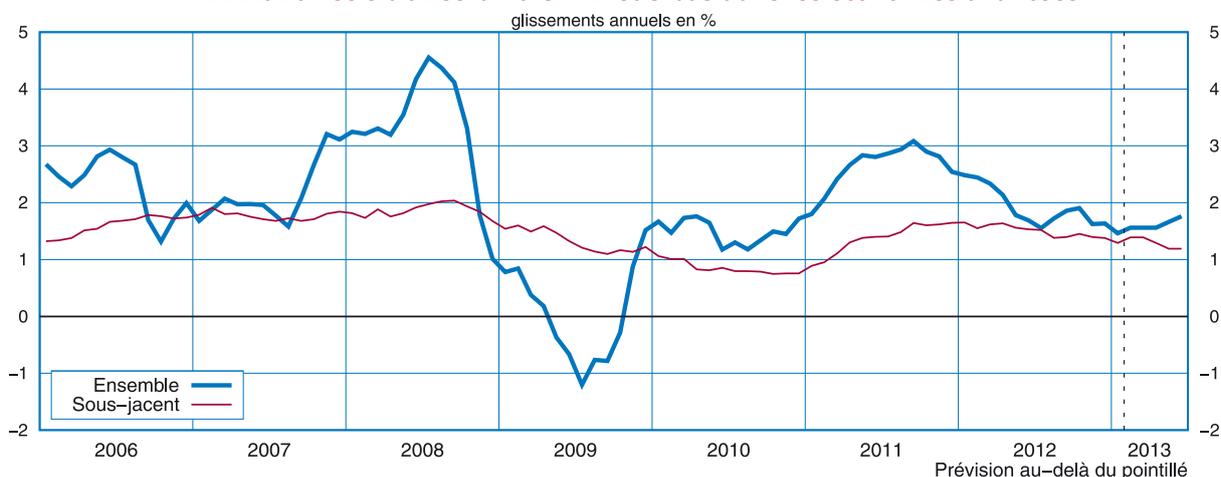
Des politiques monétaires toujours plus expansionnistes

Les Banques centrales des économies avancées ont des marges de manœuvre réduites. Le niveau des taux d'intérêt directeurs est en effet au plus bas historique aux États-Unis (0,25 %), au Royaume-Uni (0,5 %), au Japon (0,1 %) et dans la zone euro (0,75 %). Elles mobilisent en revanche de plus en plus les instruments non conventionnels. Aux États-Unis, la Fed achète mensuellement 45 Mds\$ de bons du trésor de longue échéance et 40 Mds\$ de titres adossés à des créances hypothécaires sans stériliser¹ ses interventions. Elle promet en outre de ne pas augmenter ses taux directeurs tant que le taux de chômage ne descendra pas en deçà de 6,5 %. La Banque d'Angleterre poursuit ses opérations de rachat de dette publique et détient aujourd'hui l'équivalent de 25 % du PIB britannique sous forme de *Gilts*. Elle reverse par ailleurs au Trésor les intérêts produits par ces dettes. Au Japon, la Banque centrale a relancé son programme de rachat de titres d'État provoquant une dépréciation du yen de près de 13 % en deux mois vis-à-vis du dollar.

Dans la zone euro, la BCE ne procède pas actuellement à l'achat de titres souverains car aucun pays n'a fait appel au programme OMT. En revanche, les opérations de refinancement à 3 ans (VLTRO), déclenchées début 2012, continuent de fournir de la liquidité aux banques qui n'en ont

(1) c'est-à-dire que ces achats ne s'accompagnent pas de vente d'actifs pour un montant équivalent

1 - L'inflation se stabiliserait à un niveau bas dans les économies avancées



Sources : Instituts statistiques nationaux, calculs et prévisions Insee

remboursé qu'une faible part début 2013. Le crédit dans la zone euro continue toutefois de reculer en réaction à la faiblesse de la demande anticipée. Par ailleurs, l'apaisement des tensions conjugué à l'accélération des mesures non conventionnelles dans d'autres économies avancées a conduit à une forte appréciation de la monnaie unique début 2013.

Dans les pays émergents, les Banques Centrales ont nettement assoupli leur politique monétaire depuis début 2012, après le ralentissement de l'activité et le reflux de l'inflation. Malgré la légère hausse récente de l'inflation au Brésil, en Inde et en Russie, elles conserveraient des politiques accommodantes.

Consolidation budgétaire de part et d'autre de l'Atlantique Nord, relance ailleurs

Aux États-Unis, l'accord intervenu fin décembre entre le Président et le Congrès a permis de limiter l'ampleur du « fiscal cliff » autour de 1,5 point de PIB début 2013 (contre près de 4,7 points en l'absence d'accord). Le prélèvement sur les ménages s'élève néanmoins à 1,6 point de leur revenu en 2013, principalement sous la forme d'un relèvement de 2 points des cotisations salariales le 1^{er} janvier 2013. En outre, avec l'entrée en vigueur des coupes automatiques en mars, la consommation publique américaine baisserait.

En Europe, les États mènent toujours des politiques budgétaires restrictives pour assurer la soutenabilité de leurs finances publiques. Les mesures annoncées ou votées pour 2013 représentent environ 1,1 point de PIB pour les quatre plus grandes économies de la zone euro et 1,2 point de PIB pour le Royaume-Uni. Cependant, en Espagne, et surtout en Italie, l'ajustement budgétaire serait moins intense en 2013 qu'en 2012.

Au Japon, en revanche, le nouveau gouvernement de Shinzo Abe issu des élections de décembre 2012 a décidé d'un vaste plan de relance de l'économie (le cinquième depuis le séisme de mars 2011) pour un montant total de 10,3 Mds de Yen soit 2,2 points de PIB. L'impulsion budgétaire serait ainsi nettement positive à l'horizon de la prévision.

L'inflation se stabiliserait à un niveau bas dans les économies avancées

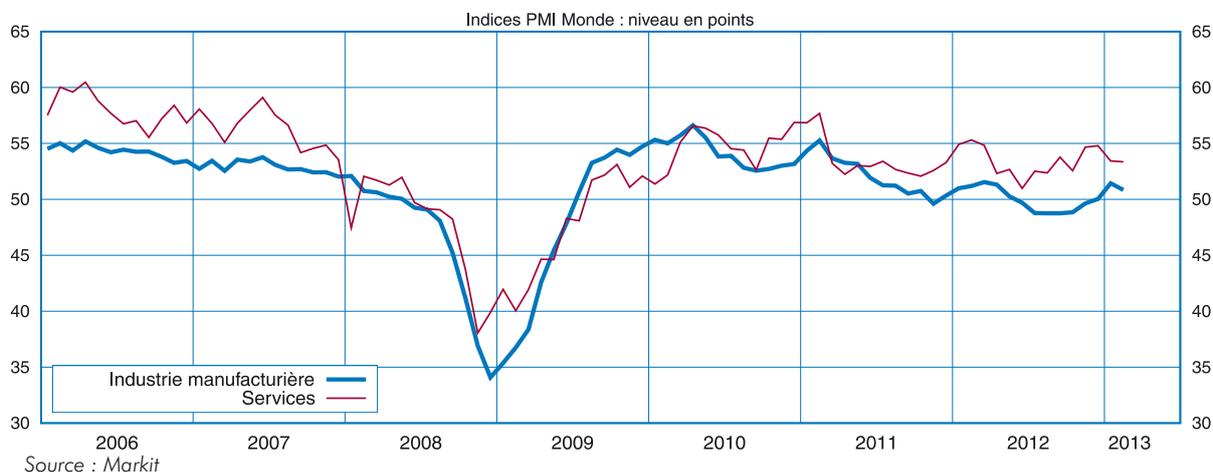
Depuis fin 2011, l'inflation se modère grâce au reflux des prix des matières premières (cf. graphique 1). Après avoir atteint un pic de 3,1 % mi-2012, la hausse des prix à la consommation dans les pays avancés s'est limitée à +1,6 % en glissement annuel en décembre 2012. L'augmentation des prix du pétrole début 2013 provoquerait un très léger renchérissement de l'énergie et l'inflation s'établirait à +1,7 % à l'horizon de la prévision.

La hausse des prix des matières premières industrielles et énergétiques en 2010 s'est transmise avec délai, en 2011, à l'inflation sous-jacente. Mais, depuis début 2012, l'inflation sous-jacente recule, d'autant plus que le niveau toujours élevé du chômage pèse sur le pouvoir de négociation des salariés. L'indice sous-jacent continuerait donc de baisser (de +1,4 % au quatrième trimestre 2012 à +1,2 % en glissement annuel au deuxième trimestre 2013). L'inflation serait comparable aux États-Unis et dans la zone euro.

Dans les pays émergents, l'accélération de l'activité se confirme

Au quatrième trimestre 2012, l'activité des pays émergents a accéléré, ce qui s'est traduit par des importations dynamiques (+4,5 % après +1,5 % au troisième trimestre 2012). Début 2013, selon les enquêtes de conjoncture, l'accélération se

2 - Le climat conjoncturel s'améliore nettement depuis l'été 2012



poursuit dans le secteur manufacturier, en particulier en Chine, en Inde et au Brésil. Les pays d'Asie émergente continueraient de profiter des tensions sino-japonaises pour développer leurs exportations et seraient particulièrement dynamiques.

Rebond notable des économies avancées au premier semestre 2013...

Au quatrième trimestre 2012, les économies avancées se sont contractées (-0,2 % après +0,3 %). Dans l'ensemble de ces économies, la demande intérieure privée a légèrement progressé mais le recul de la consommation publique a contribué très négativement à l'activité, notamment aux États-Unis et au sud de l'Europe. En outre, les mouvements de déstockage ont freiné l'activité et les exportations se sont fortement repliées malgré le rebond du commerce mondial.

Cependant, le climat conjoncturel global s'est nettement amélioré depuis le point bas atteint cet été. Dans l'industrie manufacturière, le climat des affaires se situe à présent au-dessus du seuil d'expansion et dans les services, il signale toujours une activité dynamique (cf. graphique 2). L'activité dans les économies avancées rebondirait donc nettement au premier semestre 2013 (+0,4 % puis +0,2 %).

... mais des situations conjoncturelles toujours très divergentes

Cette situation d'ensemble recouvre des situations conjoncturelles très différentes (cf. graphique 3). Aux États-Unis, la demande intérieure continuerait de stimuler l'activité. Malgré les hausses d'impôt qui pèsent sur le pouvoir d'achat des ménages, ceux-ci bénéficieraient de la progression de leurs revenus d'activité et de la hausse des prix des actifs. Les conditions de financement restent également favorables et le marché immobilier se redresse

nettement. L'économie japonaise rebondirait vivement au premier semestre 2013, sous l'effet de la forte dépréciation du yen et du plan de relance voté par le gouvernement Abe. Au Royaume-Uni, le dynamisme de l'emploi soutiendrait la consommation des ménages malgré la consolidation budgétaire.

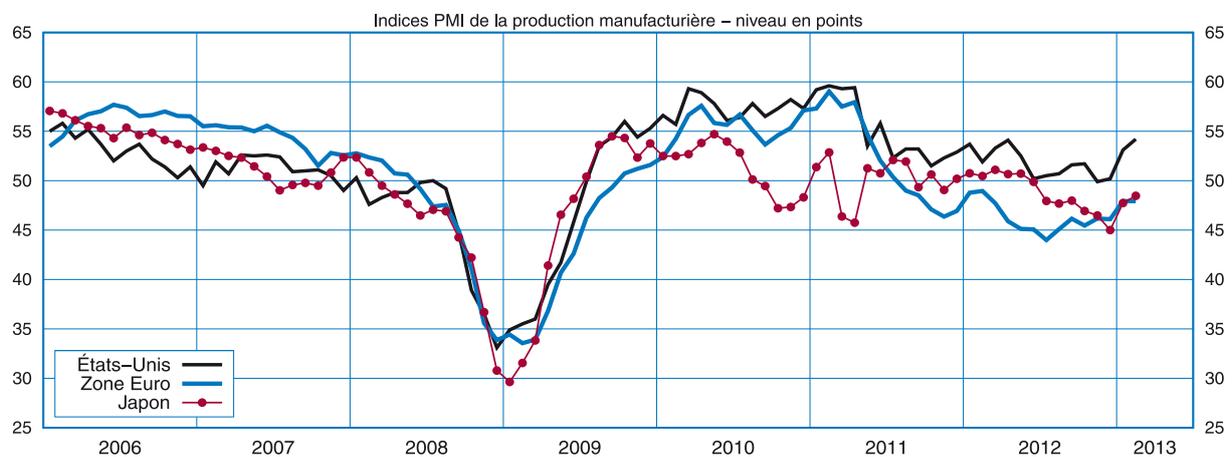
L'activité dans la zone euro cesserait de se contracter mais la situation des différents pays de la zone resterait contrastée. En Allemagne, l'activité redémarrerait nettement sous l'effet du rebond de l'investissement et des exportations. L'Espagne et l'Italie profiteraient plus modestement de l'embellie mondiale car les exportations pâtiraient de l'appréciation de la monnaie unique, et leurs demandes internes continueraient de reculer. Cependant, l'investissement cesserait progressivement de se dégrader. En France, l'activité progresserait modestement, la demande intérieure manquant de dynamisme.

La demande mondiale adressée à la France accélérerait au premier semestre 2013

Au quatrième trimestre 2012, le commerce mondial a rebondi (+0,9 % après +0,1 %), alors que les échanges étaient stables dans notre prévision. Les évolutions ont été très divergentes entre les pays avancés et les pays émergents : les importations et les exportations des pays avancés se sont nettement repliées alors que les échanges ont été très dynamiques entre les économies émergentes, notamment en Asie.

Pour l'ensemble de l'économie mondiale, la composante des nouvelles commandes à l'exportation des enquêtes PMI se redresse nettement depuis le point bas atteint au mois de juillet 2012 et est proche en février 2013 du seuil d'expansion (cf. graphique 4). De plus, d'après les

3- Des situations conjoncturelles très divergentes



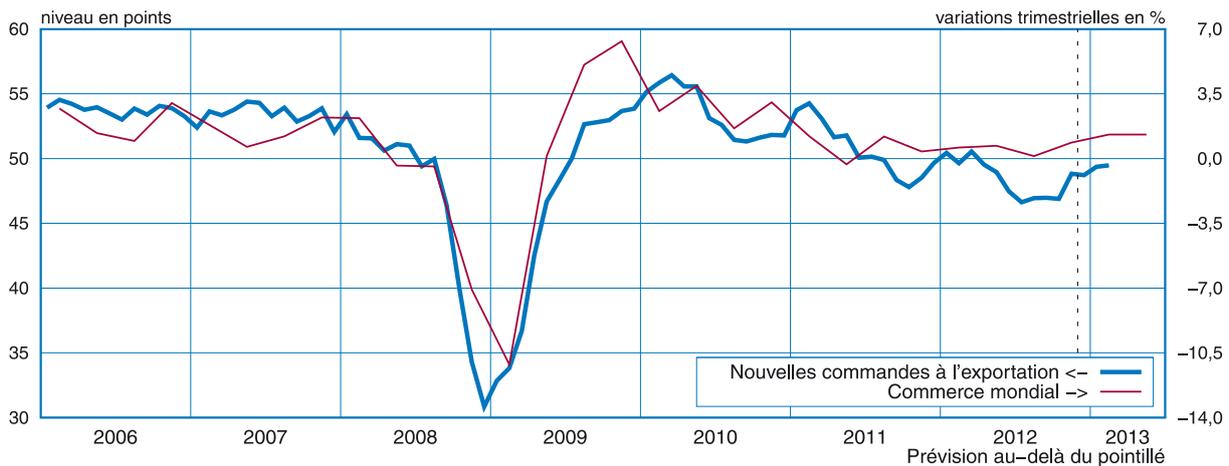
Conjoncture française

données douanières asiatiques disponibles pour le mois de janvier 2013, les échanges dans la zone restent dynamiques. Le commerce mondial accélérerait ainsi début 2013 : les importations des économies émergentes croîtraient, tandis que l'accélération de l'activité dans les économies avancées se traduirait par un rebond de leurs importations. Le commerce mondial progresserait de 1,3 % au premier et au deuxième trimestres, un

rythme assez proche de la croissance moyenne entre 2000 et 2007 (+1,6 % par trimestre).

La hausse des importations des pays avancés, notamment européens, permettrait une accélération de la demande mondiale adressée à la France au premier semestre 2013 (+0,9 % puis +1,0 % aux deux premiers trimestres 2013 après +0,3 % au quatrième trimestre 2012). ■

4 - Le commerce mondial accélérerait au premier semestre 2013



Sources : Markit, Central PlanBureau, calculs et prévisions Insee

Équilibre ressources-emplois en volume des économies avancées

	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2011				2012				2013		2011	2012	2013 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
PIB	0,0	0,2	0,6	0,4	0,4	0,0	0,3	-0,2	0,4	0,2	1,3	1,1	0,6
Consommation privée	0,1	0,0	0,5	0,1	0,4	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	1,1	0,9	0,5
Consommation publique	-0,9	0,0	-0,4	-0,2	0,1	-0,1	0,5	-0,7	0,0	-0,2	-1,3	-0,3	-0,4
Investissement	0,3	1,2	1,8	1,5	0,6	0,3	-0,4	0,9	0,6	0,7	3,6	3,3	1,8
Exportations	1,3	-0,4	2,3	0,0	1,0	1,1	0,0	-1,4	1,2	1,3	5,5	2,4	1,4
Importations	0,9	0,0	1,1	0,5	0,5	0,8	-0,1	-1,2	0,7	1,0	4,5	1,7	0,6
Contributions à la croissance													
Demande intérieure hors stocks	0,0	0,2	0,4	0,3	0,3	0,0	0,1	0,0	0,2	0,1	1,0	0,9	0,4
Variations de stocks	-0,1	0,1	-0,1	0,1	-0,1	-0,1	0,1	-0,3	0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,1
Extérieur	0,1	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,3	0,4	0,2

Prévision

Sources : Instituts statistiques nationaux, Fonds monétaire international, calculs et prévisions Insee

Échanges extérieurs

Malgré le redressement du commerce mondial, les exportations ont baissé au quatrième trimestre 2012 (-0,6 %), pénalisées par la contraction de la demande des pays de la zone euro. Début 2013, la demande adressée à la France accélérerait grâce à la hausse des importations des pays avancés, notamment celles de l'Allemagne, tandis que les effets négatifs de l'appréciation récente de l'euro seraient limités. Au premier semestre 2013, les exportations progresseraient de 0,6 % au premier trimestre, puis de 0,7 % au deuxième. À la fin du premier semestre, l'acquis de croissance des exportations de biens et services pour l'année 2013 serait de 1,1 %.

Après deux trimestres en net repli, les importations se redresseraient au premier semestre 2013. Elles seraient soutenues par les exportations, mais resteraient peu dynamiques compte tenu du recul de l'investissement des entreprises. L'acquis de croissance des importations pour 2013 serait faible à la fin du premier semestre (+ 0,4 %).

Au total, entre la faiblesse de la demande française et le redressement de la demande étrangère, la contribution des échanges extérieurs à la croissance resterait légèrement positive début 2013 (0,0 point au premier trimestre puis +0,1 point au deuxième).

Début 2013, les exportations seraient soutenues par le rebond de la demande des pays avancés

Au quatrième trimestre 2012, les exportations françaises se sont contractées (-0,6 % après +0,7 %, cf. tableau). Elles ont pâti de la baisse de la demande des États-Unis et des pays européens, malgré le redressement global du commerce mondial. Ce rebond a en effet peu profité aux exportations françaises, comme à celles des pays avancés en général ; les exportations françaises hors Union Européenne ont stagné, tandis que les ventes aux pays de l'Union Européenne se sont contractées de 1,0 %.

Les exportations de biens manufacturés ont reculé de 1,5 %, après +1,3 % au troisième trimestre 2012. Cette baisse s'explique majoritairement par la forte baisse des ventes de matériels de transport (-6,8 % après +7,7 %), notamment celles de l'industrie automobile. En revanche, les exportations de produits agricoles ont bondi, grâce à plusieurs grands contrats céréaliers (+14,4 %), et celles d'énergie-eau-déchets ont nettement augmenté (+4,5 %). Par ailleurs, les exportations de services ont continué de progresser (+0,7 %).

Prévision de croissance des échanges extérieurs

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

	Variations trimestrielles						Variations annuelles	
	2012				2013		2012	2013 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2		
Exportations								
Ensemble des biens et services	0,1	0,3	0,7	-0,6	0,6	0,7	2,3	1,1
Produits manufacturés (75 %*)	1,0	0,3	1,3	-1,5	0,8	0,9	3,3	1,0
Importations								
Ensemble des biens et services	0,2	1,4	-0,5	-0,8	0,6	0,5	-0,3	0,4
Produits manufacturés (77 %*)	0,8	2,3	-1,3	-1,7	1,2	0,7	0,2	0,3
Contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB	0,0	-0,3	0,3	0,1	0,0	0,1	0,7	0,2

Prévisions

*Part des exportations (respectivement, importations) de produits manufacturés dans les exportations (respectivement, importations) totales, en 2012

Source : Insee

Conjoncture française

Début 2013, les exportations se redresseraient, progressant de 0,6 % au premier trimestre puis de 0,7 % au second. Elles seraient soutenues par la croissance du commerce mondial (cf. graphique 1), qui retrouverait au cours du premier semestre 2013 un rythme proche de sa moyenne des années 2000-2007. La demande adressée à la France resterait cependant moins dynamique que le commerce mondial (cf. graphique 2). En effet, la demande en provenance d'Espagne et d'Italie continuerait de baisser au premier semestre 2013 et c'est principalement le rebond des importations allemandes et américaines qui contribuerait au redressement de la demande adressée à la France. Par ailleurs, les effets de la dépréciation passée de l'euro commenceraient à se dissiper à l'horizon de la prévision, tandis que son appréciation depuis fin 2012 freinerait légèrement les exportations (cf. graphique 3).

Les ventes de produits manufacturés profiteraient de la reprise de la demande extérieure, et progresseraient de 0,8 % et 0,9 % aux deux premiers trimestres 2013. Les exportations de

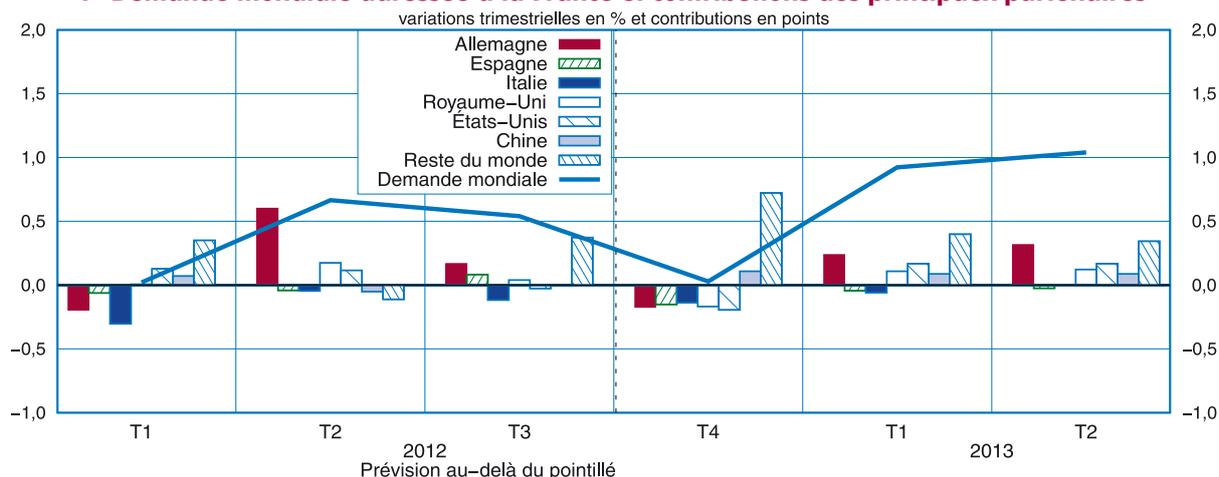
services conserveraient le rythme de progression observé fin 2012, de 0,7 % par trimestre. En revanche, les exportations de produits agricoles et d'énergie seraient stables d'ici mi-2013.

Au total, mi-2013, l'acquis de croissance des exportations serait de +1,1 %. La part de marché de la France reculerait très légèrement à l'horizon de la prévision (cf. graphique 4).

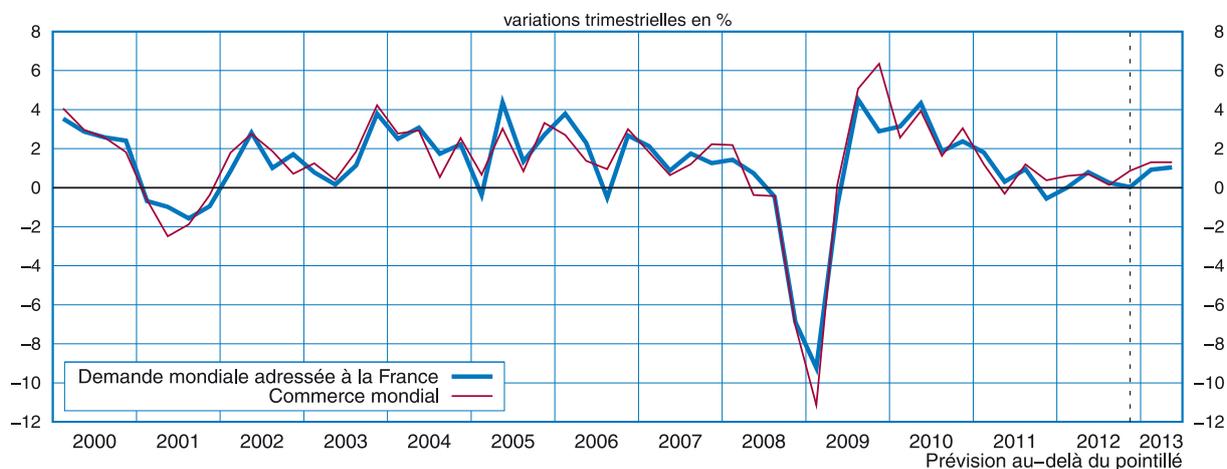
Les importations se redresseraient légèrement au début de l'année 2013

Au quatrième trimestre 2012, le recul des importations s'est accentué (-0,8 % après -0,5 %), en raison de la nette baisse des achats de biens manufacturés. Ce recul a affecté l'ensemble des produits manufacturés, à l'exception des achats de produits agroalimentaires, qui ont augmenté. Les importations « d'autres produits industriels » ont particulièrement reculé (-2,5 %), notamment celles de produits pharmaceutiques. Par ailleurs, les importations de produits agricoles et de services

1 - Demande mondiale adressée à la France et contributions des principaux partenaires



2 - Demande mondiale adressée à la France et commerce mondial



marchands ont baissé chacune de 0,6 %, après deux trimestres d'augmentation. Au total, les achats se sont nettement repliés depuis l'Union Européenne, mais ont légèrement augmenté depuis les pays hors Union européenne.

Au premier semestre 2013, les importations se redresseraient, soutenues par la croissance des exportations¹. Ce rebond resterait modéré (+0,6 % puis +0,5 % par trimestre) car la demande intérieure serait faible, notamment l'investissement des entreprises. Les importations de biens manufacturés rebondiraient après deux trimestres de recul. Les achats de produits agricoles seraient stables à l'horizon de prévision, tandis que les achats d'énergie se contracteraient

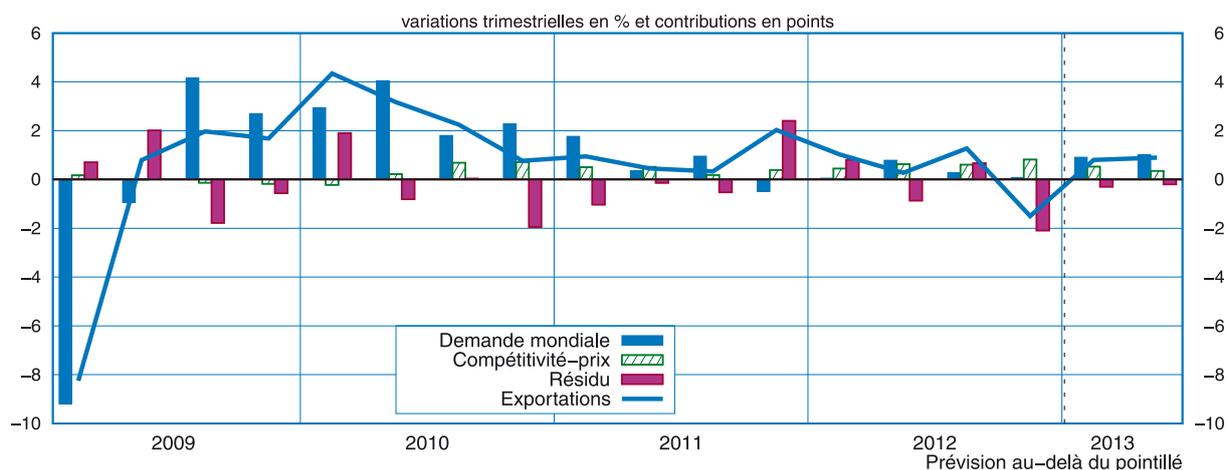
au premier trimestre (-2,5 %), par contrecoup du très fort mouvement de stockage observé au quatrième trimestre 2012.

En 2013, l'acquis de croissance des importations totales à la fin du premier semestre serait de +0,4 %. En 2012, elles ont légèrement reculé (-0,3 %). En effet, les achats ont baissé depuis les pays hors Union Européenne (-3,4 %).

Au total, début 2013, la contribution du commerce extérieur à la croissance serait nulle au premier trimestre puis de +0,1 point au deuxième. Sur l'ensemble de l'année 2012, la contribution des échanges à la croissance de l'activité a été nettement positive, de +0,7 point, grâce à un effet d'acquis au quatrième trimestre 2011. En revanche, sur les quatre trimestres 2012, la contribution a été quasi nulle, traduisant l'atonie de la conjoncture en France et chez ses partenaires commerciaux. ■

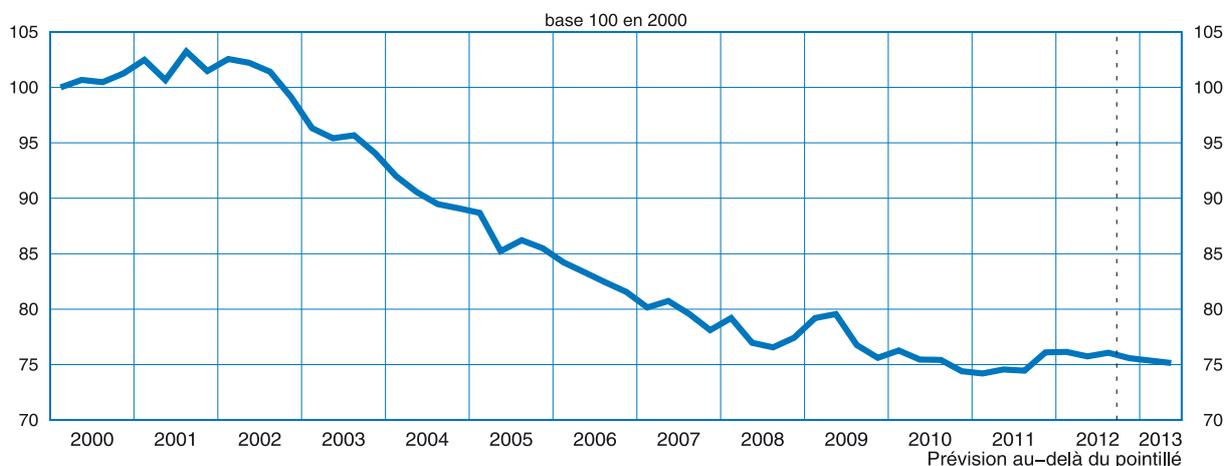
(1) Via le contenu des exportations en importations.

3 - Exportations de produits manufacturés et contribution économétriques



Source : Insee

4 - Part de marché de la France



Note de lecture : La part de marché est définie ici comme le rapport entre les exportations françaises et la demande mondiale adressée à la France

Sources : Trésor, Insee

Pétrole et matières premières

Les tensions sur le marché physique du pétrole resteraient limitées d'ici mi-2013. La production de l'Arabie Saoudite a fortement reculé fin 2012, de sorte que les capacités additionnelles de l'OPEP augmentent. À l'horizon de la prévision, l'offre mondiale de pétrole resterait en outre soutenue par le dynamisme de la production américaine. La demande des pays développés serait peu dynamique, de façon habituelle à la sortie de l'hiver, mais aussi en raison de la faiblesse de l'activité en Europe.

D'ici mi-2013, le prix du pétrole se maintiendrait toutefois à un niveau élevé, fluctuant autour de 110 \$ le baril de Brent. Les tensions géopolitiques restent en effet vives, en Iran, mais aussi au Mali et les risques pour les compagnies pétrolières opérant dans les principaux pays producteurs de la région (Algérie, Libye, Nigéria) se sont accrus.

Après les fortes hausses de l'été dues à la sécheresse aux États-Unis et en Ukraine, les cours des matières premières alimentaires baissent de façon quasi ininterrompue depuis septembre 2012, grâce aux bonnes récoltes de l'hémisphère Sud. Les prix des matières premières industrielles se sont légèrement redressés fin 2012, en raison de meilleures perspectives de croissance en Chine et en Asie

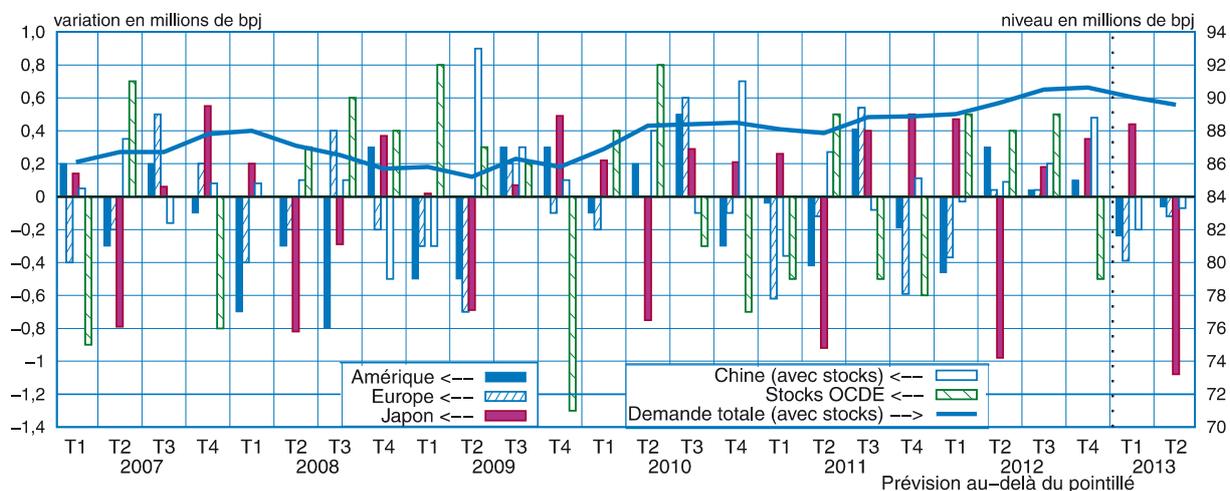
émergente ainsi qu'aux États-Unis, et ils se stabiliseraient début 2013.

Hausse des marges de production mobilisables de l'Opep au quatrième trimestre 2012

Au quatrième trimestre 2012, la demande de pétrole hors stocks a augmenté de 400 000 bpi dans les pays de l'OCDE. La consommation américaine est restée très dynamique malgré la fin de la « driving season », soutenue par des températures plus basses qu'à l'accoutumée. Le froid a également provoqué un surcroît de consommation au Japon. En revanche, la demande a stagné en Europe, du fait du repli de l'activité. Dans les économies avancées, l'augmentation de la consommation a été entièrement satisfaite par la baisse des stocks. Ceux-ci avaient fortement augmenté au cours des trois derniers trimestres (cf. graphique 1).

Hors OCDE, la demande de pétrole a été particulièrement dynamique en Chine (+500 000 bpi stocks compris, cf. graphique 1) et en Asie émergente (+400 000 bpi, stocks compris), du fait de l'accélération de l'activité et de la rigueur des températures. La consommation chinoise de pétrole a également été soutenue par des achats anticipés avant une hausse de taxe en janvier 2013. Ces hausses ont été partiellement compensées par le recul saisonnier de la demande au Moyen-Orient,

1 - Baisse saisonnière de la demande au premier semestre 2013



Sources : AIE, Insee

et, globalement, la demande hors OCDE, y compris stocks, a progressé de 400 000 bpj.

La production mondiale de pétrole¹ a augmenté de 700 000 bpj au quatrième trimestre 2012. Avec la fin des contraintes saisonnières dans le golfe du Mexique et le dynamisme structurel de l'exploitation des gisements non conventionnels, la production américaine de pétrole a en effet fortement crû au quatrième trimestre. En revanche, le rebond de l'activité pétrolière est resté limité en Europe, car les travaux de maintenance en mer du Nord ont été plus longs qu'à l'accoutumée.

Parallèlement, la production a fortement chuté dans les pays de l'Opep (-600 000 bpj), en particulier parce que l'Arabie Saoudite a décidé de fortement réduire sa production. Les capacités additionnelles mobilisables de l'Opep ont donc

(1) Les données de demande (y compris stocks) et de production sont celles de l'AIE (Agence Internationale de l'Énergie). Elles ne coïncident pas exactement au niveau mondial du fait d'imprécision des mesures.

augmenté (cf. graphique 2), signe que les tensions sur les marchés physiques se sont détendues.

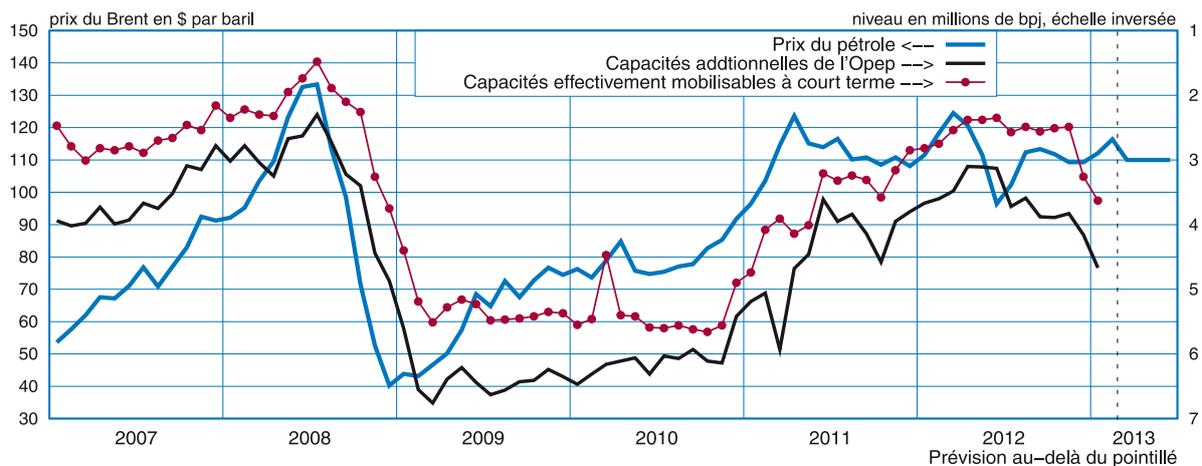
La situation sur le marché physique se détendrait plus encore au premier semestre 2013...

Au premier trimestre 2013, la situation sur le marché physique resterait favorable : l'offre et la demande baisseraient de conserve et les capacités additionnelles de l'Opep ne se réduiraient pas.

La faible progression de l'activité accentuerait la baisse saisonnière de la consommation en Europe. Après avoir été soutenue par des températures plus froides qu'à l'accoutumée fin 2012, la demande baisserait également aux États-Unis et dans une moindre mesure en Chine, car une partie de la consommation y a été anticipée au quatrième trimestre 2012.

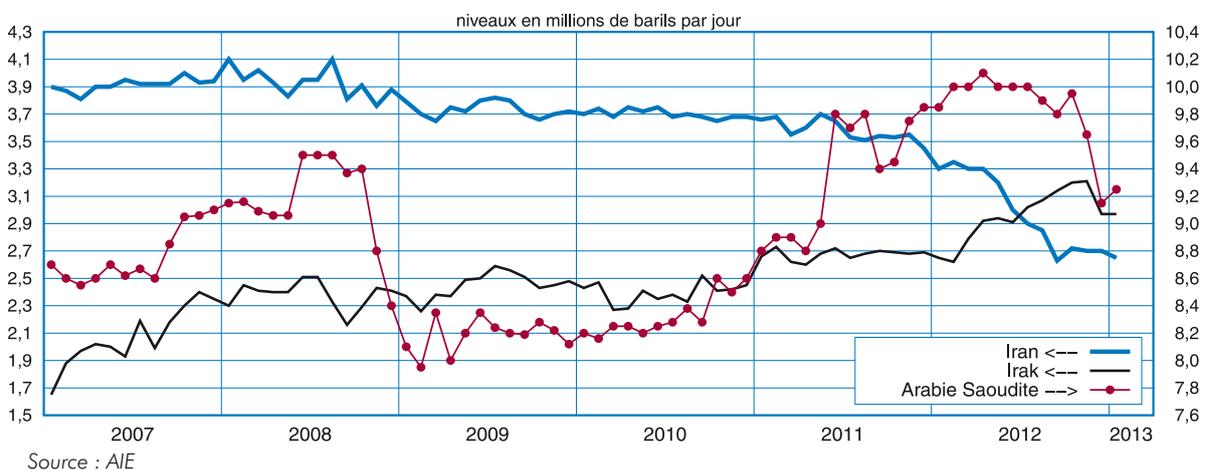
Selon les données de production disponibles jusqu'en janvier 2013, la production de pétrole

2 - Les capacités additionnelles de production de l'Opep à un niveau élevé



Sources : AIE, Financial Times, prévisions Insee

3 - Les productions saoudienne, iranienne et irakienne en baisse



Source : AIE

baisserait à nouveau au premier trimestre dans les pays de l'Opep. En particulier, en Arabie Saoudite, la production est restée en janvier proche du niveau bas atteint en décembre 2012 et ses capacités additionnelles sont restées stables. En revanche, la baisse de la production en Irak et en Iran traduirait des contraintes d'offre (cf. graphique 3). En Irak, l'approvisionnement de pétrole continuerait en effet d'être perturbé au Nord du pays par les tensions avec le gouvernement kurde. Au Sud du pays, les incidents techniques dans les terminaux portuaires en décembre 2012 et en janvier 2013 ont pesé sur les exportations et donc sur la production du pays car les capacités de stockage dans les ports sont insuffisantes. En Iran, le renforcement des sanctions financières américaines début février 2013, via le gel des revenus pétroliers dans les pays importateurs, affaiblirait davantage les exportations de pétrole brut du pays. Par ailleurs, l'offre de gaz naturel liquéfié stagnerait au premier trimestre 2013, pénalisée par l'attaque terroriste sur le complexe d'In Amenas en Algérie.

L'offre et la demande baisseraient donc au premier trimestre 2013 et la situation sur le marché physique resterait favorable.

Au deuxième trimestre 2013, les tensions sur les marchés physiques seraient toujours faibles : la demande baisserait et les capacités additionnelles totales de production progresseraient. En effet, à la sortie de l'hiver, la consommation de pétrole baisserait fortement dans les économies avancées, notamment au Japon (-1,1 million de bpi) suivant un profil saisonnier habituellement marqué (cf. graphique 1). La demande resterait cependant dynamique dans les pays hors OCDE, notamment au Moyen-Orient, où elle serait soutenue par la consommation saisonnière et les mesures de relance des dépenses publiques.

Parallèlement, l'offre croîtrait légèrement, grâce aux pays de l'Opep, où la production de gaz naturel liquéfié se rétablirait après avoir été pénalisée au premier trimestre 2013 par la prise d'otages sur le complexe gazier d'In Amenas en Algérie. En outre, après avoir significativement baissé sa production fin 2012, l'Arabie Saoudite dispose de capacités suffisantes pour augmenter rapidement sa production. Hors Opep, l'offre serait stable ; la baisse de la production européenne, avec le début des opérations de maintenance en mer du Nord, et la stagnation de la production américaine, en raison du début des intempéries dans le golfe du Mexique, seraient compensées par l'augmentation saisonnière de la production de biocarburants.

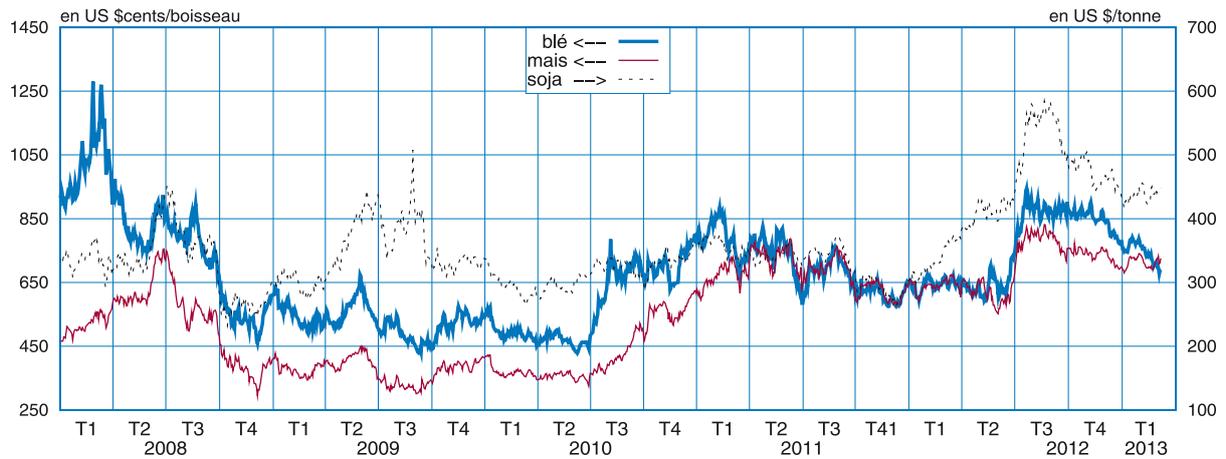
... mais le prix du Brent se maintiendrait au niveau élevé de 110 \$ le baril

Alors qu'il était resté relativement stable fin 2012, oscillant autour de 110 \$ le baril, le prix du pétrole s'apprécie à nouveau début 2013. Il a crû de 2,6 % en janvier puis de 3,8 % en février et atteint 116 \$ le baril (cf. graphique 2). Malgré la hausse des capacités additionnelles de l'Opep et des stocks de l'OCDE, et les perspectives d'activité toujours faibles en Europe, la baisse des cours resterait entravée par les craintes persistantes sur l'offre de l'Opep. D'une part, à la suite de la prise d'otage en Algérie et du conflit au Mali, les compagnies pétrolières étrangères opérant en Libye et au Nigéria ont revu leur politique de sécurité. En outre, avec le renforcement des sanctions financières américaines, la production pourrait baisser fortement en Iran et il est peu probable que les négociations sur son programme nucléaire aboutissent avant les élections présidentielles en juin 2013. D'ici mi-2013, le prix du pétrole fluctuerait donc autour du niveau élevé de 110 \$ le baril de Brent.

Hors énergie, les prix des matières premières alimentaires continuent de chuter mais les cours des métaux s'affermissent

Les cours des matières premières alimentaires restent orientés à la baisse début 2013. L'abondance des récoltes de céréales et de soja dans l'hémisphère Sud compenserait en partie la baisse des productions américaine et européenne qui ont souffert de la sécheresse et, après l'envolée des cours au troisième trimestre 2012 (+35,9 % pour le blé, +26,7 % pour le maïs et +30,8 % pour le soja), les prix des céréales et du soja ont baissé de manière quasi ininterrompue depuis septembre 2012 (cf. graphique 4). Fin février 2013, les acquis de croissance pour le premier trimestre 2013 sont sensiblement négatifs : -11,7 % pour le blé, -3,6 % pour le maïs et -7,3 % pour le soja. L'arrivée des pluies début février a en effet levé les inquiétudes sur les récoltes de soja en Amérique du Sud et sur le rendement des semis d'hiver de céréales aux États-Unis. Les métaux industriels se sont appréciés fin 2012 (+2,6 % pour le cuivre et +4,1 % pour l'aluminium au quatrième trimestre, cf. graphique 5), en lien avec le rebond de l'activité en Chine et les nouvelles positives du marché immobilier américain. Fin février 2013, l'acquis de croissance pour le premier trimestre 2013 est de +2,0 % pour le cuivre et de +2,3 % pour l'aluminium. ■

4 - Cours des matières premières alimentaires



Source : Data Insight

5 - Cours des métaux industriels



Source : London Metal Market

Prix à la consommation

L'inflation d'ensemble a atteint 1,0 % en février 2013, et après une légère baisse en mars, elle augmenterait légèrement jusqu'à 1,2 % en juin 2013. Ce profil proviendrait de celui de l'inflation énergétique, qui diminuerait jusqu'en avril, avant de se redresser.

L'inflation sous-jacente diminuerait à 0,4 % d'ici juin 2013, après 0,6 % en février. Le chômage élevé continuerait en effet de limiter les pressions inflationnistes. La diffusion des hausses des prix des matières premières industrielles importées s'achèverait : le glissement annuel des prix des produits manufacturés diminuerait ainsi jusqu'en juin. En revanche, le glissement annuel des prix des services augmenterait légèrement, car les baisses des prix des télécommunications seraient moins fortes que celles de l'an passé. Les prix alimentaires hors frais accéléreraient, soutenus par la diffusion de la hausse des prix des matières premières alimentaires importées en 2012.

L'inflation énergétique en hausse

Le glissement annuel des prix de l'énergie s'est établi à 2,4 % en février 2013. Il diminuerait jusqu'à 0,6 % en avril et remonterait ensuite à 4,8 % en juin. Dans un contexte de stabilisation du prix du baril de Brent à 84,0 € à l'horizon de la prévision, les sorties de glissement des fortes hausses constatées sur les premiers mois de l'année 2012 contribueraient mécaniquement à

la baisse de l'inflation énergétique jusqu'en avril. Elle augmenterait ensuite, sous l'effet de sorties de glissement de baisses survenues en mai et juin 2012. Globalement, la contribution de ce poste à l'inflation totale diminuerait au premier semestre 2013 (cf. graphique 1).

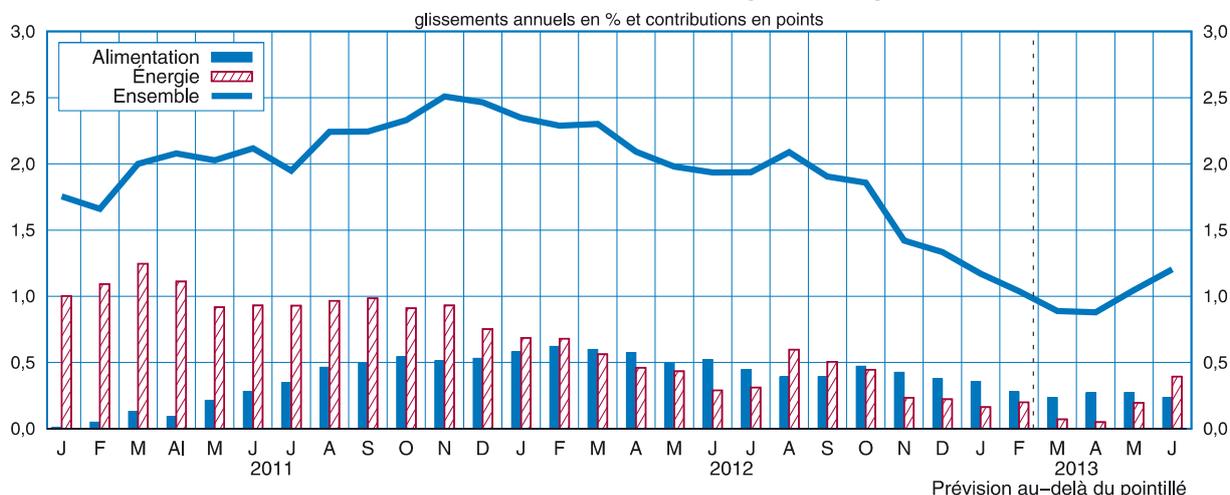
L'inflation des produits manufacturés diminuerait

Le glissement annuel des prix des produits manufacturés diminuerait jusqu'à -0,5 % en juin 2013, après -0,2 % en février (cf. tableau). Le faible niveau des taux d'utilisation des capacités et le niveau élevé du taux de chômage contribueraient à limiter les pressions inflationnistes dans le secteur manufacturier. En outre, le glissement annuel des prix de l'habillement-chaussures diminuerait à -0,4 % à l'horizon de la prévision, après 0,3 % en février, sous l'effet des baisses des prix du coton depuis fin 2011. De même, le glissement annuel des prix des autres produits manufacturés diminuerait à 0,1 % en juin 2013, après 0,7 % en février, parce que les hausses passées des prix des matières premières industrielles auraient fini de se diffuser.

L'inflation des services serait en augmentation

Le glissement annuel des prix des services augmenterait à 1,3 % en juin 2013, après 1,0 % en février (cf. tableau). Comme pour le secteur manufacturier, le niveau élevé du chômage

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



Source : Insee

continuerait de peser sur les salaires, ce qui contribuerait à modérer les prix des services. Toutefois, les baisses de prix dans les télécommunications (*cf. éclairage*) seraient moins fortes qu'en 2012, et le glissement annuel des prix des transports et communications augmenterait.

L'inflation alimentaire en légère baisse, le « hors frais » en hausse

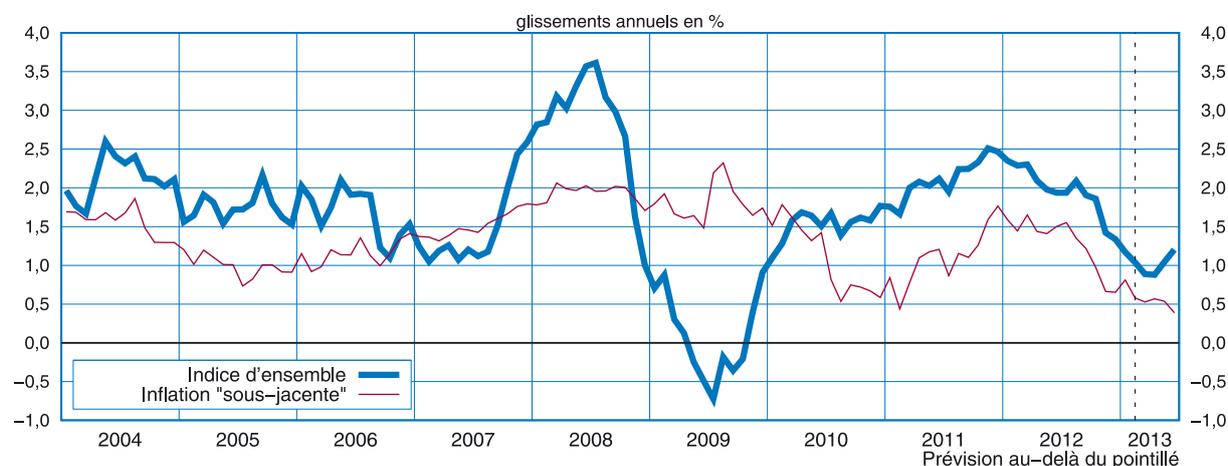
Le glissement annuel des prix des produits alimentaires diminuerait légèrement à 1,4 % en juin 2013, après 1,7 % en février (*cf. tableau*), avec des situations divergentes selon les produits frais et hors frais. D'une part, le glissement annuel des produits frais, élevé en février (5,6 %), diminuerait à 0,7 % à l'horizon de la prévision. À l'inverse, les hausses des cours des matières premières alimentaires depuis le début de l'année 2012 se diffuseraient aux prix à la consommation des prix des produits alimentaires hors produits frais ; leur glissement annuel augmenterait à 1,6 % en juin 2013, après 1,1 % en février.

Baisse de l'inflation sous-jacente, stabilité de l'inflation d'ensemble

L'inflation sous-jacente est estimée en retirant de l'indice d'ensemble les prix de l'énergie, des produits frais, les tarifs publics, et en corrigeant des mesures fiscales. À l'horizon de la prévision, le glissement annuel de l'inflation sous-jacente diminuerait à 0,4 %, après 0,6 % en février (*cf. graphique 2*). De façon générale, dans un contexte de chômage élevé, le pouvoir de négociation des salariés a tendance à s'affaiblir, ce qui freine les salaires et modère les pressions inflationnistes. Les évolutions des différents postes de l'inflation sous-jacente seraient toutefois contrastées : l'inflation des produits manufacturés reculerait ; les prix des produits alimentaires « hors frais » se redresseraient.

L'inflation d'ensemble s'est établie à 1,0 % en février 2013. Elle diminuerait jusqu'à 0,9 % en avril, puis atteindrait 1,2 % en juin 2013. Ce mouvement résulterait du profil de l'inflation énergétique. ■

2 - Prix à la consommation en France



Les prix à la consommation

évolutions en %

Regroupements IPC* (pondérations 2012)	décembre 2012		février 2013		mars 2013		juin 2013		Moyennes annuelles	
	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	2011	2012
Alimentation (16,4 %)	2,3	0,4	1,7	0,3	1,4	0,2	1,4	0,2	1,9	3,0
dont : produits frais (2,1 %)	7,7	0,2	5,6	0,1	2,6	0,1	0,7	0,0	-1,2	5,2
hors produits frais (14,3 %)	1,5	0,2	1,1	0,2	1,2	0,2	1,6	0,2	2,4	2,7
Tabac (2,0 %)	6,9	0,1	7,0	0,1	7,0	0,1	6,9	0,1	5,9	6,2
Produits manufacturés (29,9 %)	0,2	0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	-0,5	-0,2	0,1	0,7
Énergie (8,7 %)	2,6	0,2	2,4	0,2	0,9	0,1	4,8	0,4	12,3	5,2
dont : produits pétroliers (5,2 %)	1,0	0,1	0,2	0,0	-2,3	-0,1	4,0	0,2	15,8	5,8
Services (43,1 %)	1,3	0,5	1,0	0,4	1,1	0,5	1,3	0,5	1,7	1,6
dont : loyers-eau (7,4 %)	2,1	0,2	2,1	0,2	2,0	0,1	2,0	0,1	1,8	2,0
santé (5,3 %)	1,3	0,1	1,3	0,1	1,3	0,1	1,0	0,1	1,1	0,9
transports-communications (5,2 %)	-5,2	-0,3	-7,4	-0,4	-6,9	-0,4	-5,1	-0,3	-0,5	-3,7
autres services (25,2 %)	2,3	0,6	2,3	0,6	2,4	0,6	2,3	0,6	2,2	2,7
Ensemble IPC (100 %)	1,3	1,3	1,0	1,0	0,9	0,9	1,2	1,2	2,1	2,0
Ensemble hors énergie (91,3 %)	1,2	1,1	1,4	1,3	1,4	1,3	1,4	1,3	1,3	1,6
Ensemble hors tabac (98,0 %)	1,2	1,2	0,8	0,8	0,7	0,7	1,0	1,0	2,1	1,9
Inflation « sous-jacente » (61 %)¹	0,7	0,4	0,6	0,4	0,5	0,3	0,4	0,2	1,0	1,3
Ensemble IPCH*	1,5	1,5	1,3	1,3	1,1	1,1	1,4	1,4	2,3	2,0

■ Prévission

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

Indice des prix à la consommation: quel traitement des nouveaux produits ?

Un millier de variétés de produits sont suivies pour mesurer les prix à la consommation

Cet éclairage présente le mécanisme de prise en compte des nouveaux produits consommés dans le calcul de l'indice des prix à la consommation (IPC) et illustre cette question à partir des conséquences visibles de l'apparition sur le marché d'un nouvel opérateur de téléphonie mobile en janvier 2012.

L'IPC est fondé sur une méthodologie normalisée au niveau international et, pour l'essentiel, inscrite dans les règlements européens portant sur le calcul de l'indice des prix à la consommation harmonisé. Pour les besoins du calcul de l'IPC, l'Insee suit un panier d'un millier de variétés de produits (biens et services), représentatives de la consommation des ménages, faisant l'objet d'environ 200 000 relevés de prix mensuels d'articles s'y rapportant. Chaque variété contribue à l'indice des prix à la consommation en proportion du poids qu'elle représente dans la dépense de consommation des ménages, au cours de l'année précédente. En complément de la collecte réalisée par les enquêteurs sur le terrain, l'Insee effectue des relevés centralisés et s'associe, le cas échéant, à des partenaires institutionnels pour réaliser le suivi des prix à la consommation dans des secteurs particuliers. C'est notamment le cas des services de téléphonie mobile dont le suivi est réalisé en étroite collaboration avec l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes (Arcep).

L'offre de produits et les préférences de consommateurs évoluent continuellement

La consommation évolue continuellement : d'anciens produits font place à de nouveaux, au gré de l'évolution de l'offre et des préférences des consommateurs. La prise en compte des nouveaux produits est une question importante pour les indices de prix à la consommation. Elle a déjà été largement étudiée, notamment lors des travaux de la commission Boskin aux États-Unis, à la fin des années 90. Cette commission concluait que le panier de biens et services des indices de prix à la consommation devait être régulièrement adapté pour tenir compte des évolutions de comportement des consommateurs, faute de quoi, l'inflation mesurée risquait d'être surestimée. Le risque apparaît moins élevé dans le cas de l'IPC français, car la France, comme la plupart des pays développés, révisé annuellement la liste des variétés de produits suivies dans l'indice de prix à la consommation.

Les produits qui disparaissent sont remplacés dans le panier de biens

Les nouveaux produits intègrent l'IPC soit lors du remplacement d'un article qui ne peut plus être suivi, soit en tant que nouveau produit. Un remplacement survient lorsqu'un article qui était suivi dans un point de vente donné disparaît. Dans ce cas, l'Insee procède à son remplacement, en général dans le même point de vente, en sélectionnant le nouvel article parmi ceux disponibles à la vente et d'usage

similaire au précédent. L'article remplaçant doit ainsi appartenir à la même variété de produit. L'Insee procède, le cas échéant, à une correction du prix du nouvel article pour neutraliser, dans la différence de prix des deux articles concernés, la part liée à leurs différences de caractéristiques. Par exemple, chaque année, est déterminé un modèle économétrique décrivant le prix des lave-linge en fonction des caractéristiques du produit, comme la marque, la vitesse de rotation du tambour, la capacité ou la forme de l'ouverture de l'appareil. Si l'enquêteur propose de remplacer un lave-linge de 1000 tours/min par un lave-linge de 1200 tours/min toutes choses égales par ailleurs, la variation de prix qui intègre l'indice des prix est celle effectivement observée entre les deux lave-linge, corrigée de la différence de prix prédite par le modèle conditionnellement à la différence de caractéristiques des appareils. Cette correction permet de mesurer l'inflation, à caractéristiques constantes des produits.

Les nouveaux produits sont intégrés annuellement

Pour les biens nouvellement consommés qui n'appartiennent pas à une des 1 000 variétés composant le panier de biens et services suivis pour l'année, l'introduction dans le panier de l'IPC est réalisée lors du renouvellement annuel. Les nouvelles variétés entrent alors dans le panier de l'indice des prix à la consommation sans générer de variation d'indice.

Lors de la mise sur le marché d'un nouveau produit, sa consommation connaît, en général, une montée en charge progressive s'étendant sur plusieurs mois, de sorte que le rythme annuel de mise à jour du panier des biens et services de l'IPC permet d'intégrer les nouveaux produits au moment où la part qu'ils représentent dans la dépense de consommation des ménages est devenue significative. Cependant, certains produits, par exemple des biens technologiques très en vogue au moment de leur introduction sur le marché, représentent immédiatement une part significative de la consommation. Par construction, l'année de leur apparition sur le marché, les prix de ces biens ne sont pas directement suivis dans l'indice des prix à la consommation. Pour autant, leur apparition a un impact indirect, dès la première année, sur l'inflation telle qu'elle est mesurée, par l'intermédiaire de la pression concurrentielle que ces nouveaux produits exercent sur des biens analogues figurant effectivement dans le panier de l'IPC.

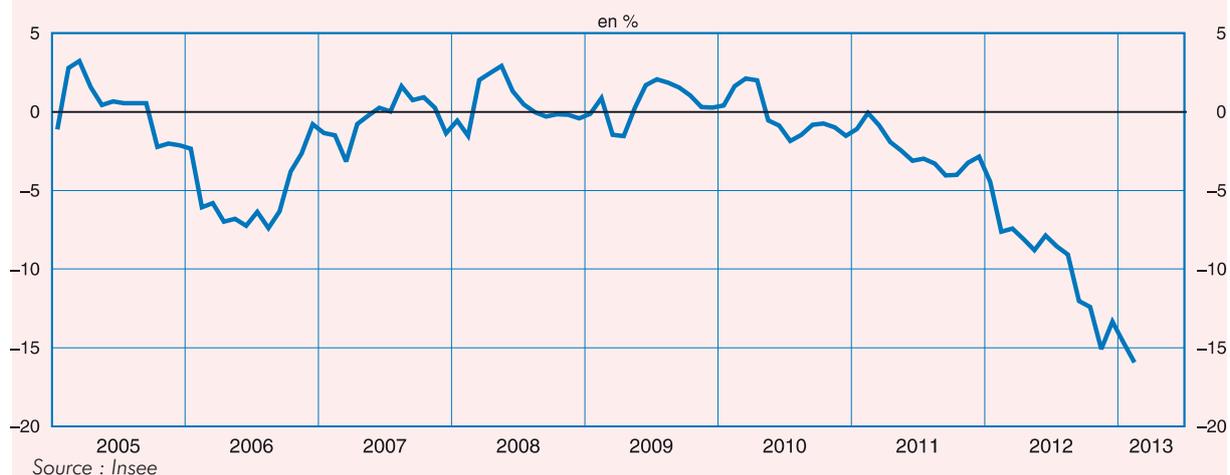
Le cas de la téléphonie mobile en 2012 et 2013

L'apparition d'un nouvel opérateur de téléphonie mobile en janvier 2012 permet d'illustrer ce mécanisme, dont l'impact a été très marqué dans l'indice des prix à la consommation des services de télécommunication. Dans cet indice, la téléphonie mobile pèse, en 2012, pour environ 50 %, dans le regroupement qui couvre également la téléphonie fixe, les services internet et les services *multi-play*. S'agissant de la téléphonie mobile, l'indice repose sur le suivi d'un ensemble de services, chacun d'eux étant associé à un opérateur

particulier. Dans ce schéma, un nouvel opérateur apparaissant le 1^{er} janvier 2012 est associé à de nouveaux services. Ceux-ci ne peuvent toutefois être pris en compte dans le panier de l'IPC qu'à partir de janvier 2013, lorsque la part de marché associée aux nouveaux services, si elle est significative, est désormais connue.

Depuis janvier 2013, le nouvel opérateur est désormais pris en compte dans le panier de l'IPC : la variation des prix du nouvel opérateur observée entre décembre 2012 et janvier 2013 a contribué directement à la variation de l'indice calculée. ■

Glissement annuel de l'indice des services de télécommunication entre 2005 et 2013



Bibliographie

M.J. Boskin, E.R. Dullberger, R.J. Gordon, Z. Griliches, D. W. Jorgenson (1998): "Consumer Prices, the Consumer Price Index, and the Cost of Living", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 12, N°1, pp. 3 - 26.

F. Lequiller (1997) : « L'indice des prix à la consommation surestime-t-il l'inflation ? », *Économie et statistique*, n° 303, pp. 3 - 32.

F. Magnien (2003) : « Mesurer l'évolution des prix des services de téléphonie mobile : une entreprise difficile », *Économie et statistique* N° 362, pp. 3 - 31. ■

Emploi

L'emploi marchand non agricole a de nouveau baissé au quatrième trimestre 2012 (-45 000 postes). L'emploi a nettement reculé dans l'ensemble des secteurs.

D'ici mi-2013, le repli de l'emploi se poursuivrait dans les secteurs marchands : 74 000 postes seraient supprimés au premier semestre 2013, après 91 000 au second semestre 2012.

Dans les secteurs non marchands, en revanche, l'emploi serait de nouveau en hausse, en lien notamment avec l'augmentation du nombre d'entrées dans les dispositifs des emplois d'avenir : 30 000 emplois dans les secteurs non marchands seraient ainsi créés au premier semestre 2013.

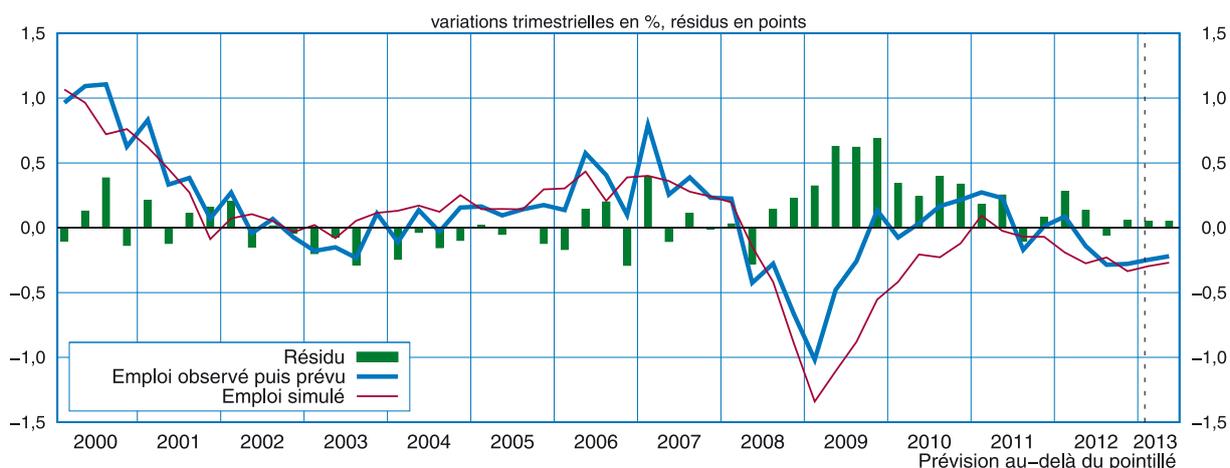
Au total, l'emploi marchand et non marchand continuerait de baisser au premier semestre 2013. Les pertes d'emploi seraient néanmoins nettement moins nombreuses qu'au second semestre 2012 (-37 000 emplois après -88 000), du fait de la progression de l'emploi aidé.

Dans les secteurs marchands, l'emploi continuerait de reculer début 2013

Dynamique jusqu'à mi-2011, le marché de l'emploi s'est depuis retourné. L'emploi marchand a ainsi reculé en 2012 (-99 000 postes) alors qu'il avait progressé sur l'ensemble de l'année 2011 (+55 000, cf. tableau 1). Jusqu'à mi-2011, l'emploi marchand avait surpris par son dynamisme, au regard de la croissance de l'activité (cf. graphique 1). Depuis, cet écart avec son comportement d'avant-crise s'est atténué mais subsiste : ainsi, le recul simulé pour 2012 à l'aide de la modélisation économétrique de l'emploi marchand est supérieur (-158 000 postes).

À l'horizon de la prévision, l'emploi marchand continuerait de pâtir de la faiblesse de l'activité et son repli se poursuivrait, même si les premiers effets du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi tempèreraient quelque peu cette baisse (15 000 emplois inscrits à l'horizon du premier semestre 2013). Au total, l'emploi marchand reculerait de 74 000 postes au premier semestre 2013 et, mi-2013, il reviendrait à son niveau de mi-2005 (cf. graphique 2).

1 - Emploi observé dans le secteur marchand non agricole, emploi simulé et résidu



Note de lecture : Le résidu de l'équation d'emploi est l'écart entre l'emploi observé et l'emploi simulé à partir des évolutions d'emploi et d'activité passées et courantes et des effets des politiques de l'emploi. Un résidu positif, comme début 2012, indique que l'emploi observé s'est comporté de façon plus favorable que ne laissaient attendre les comportements passés.

Source : Insee

Dans le tertiaire, les suppressions d'emplois s'atténueraient

Au second semestre 2012, l'emploi dans le secteur tertiaire a reculé de 64 000 postes, après un premier semestre de hausse modérée (+8 000 postes). Le repli de l'emploi intérimaire, comptabilisé dans le secteur tertiaire quel que soit le secteur dans lequel sont réalisées les missions, a été marqué (-38 000 postes). L'intérim apparaît comme la première composante d'ajustement de l'emploi : en 2010, à la suite du redressement de l'activité, la croissance de l'emploi était principalement due à l'intérim ; depuis 2011, en revanche, la stabilité de l'activité a conduit à nouveau à un fort recul de l'intérim. Après 61 000 postes supprimés en 2012, l'intérim perdrait encore 24 000 postes au premier semestre 2013.

Dans le tertiaire hors intérim, l'emploi a aussi reculé fin 2012 (-25 000 emplois au second semestre). Au premier semestre 2013, l'emploi baisserait de façon moins marquée dans ce secteur (-11 000).

Au total, la baisse de l'emploi tertiaire marchand y compris intérim serait moins forte au premier semestre 2013 que fin 2012 (-36 000 postes, contre -64 000 emplois au second semestre 2012).

Baisse de l'emploi industriel

Alors qu'il avait résisté en 2011 (-6 000 postes), l'emploi industriel a reculé en 2012 (-29 000) dans le sillage du net ralentissement de l'activité industrielle (cf. graphique 3). Les pertes d'emplois industriels s'accroîtraient encore au premier semestre 2013 (-25 000).

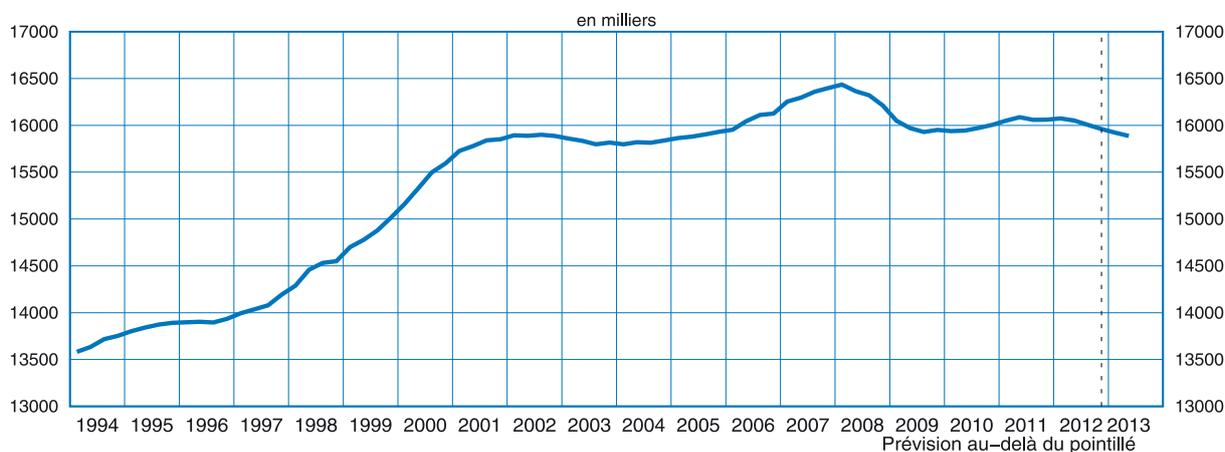
La détérioration de l'emploi industriel apparaît encore plus marquée si l'on tient compte de l'évolution du nombre d'intérimaires en mission dans le secteur. Alors que le taux de recours à

l'intérim avait quasiment retrouvé mi-2011 son niveau d'avant crise (7,8 % au deuxième trimestre 2011, cf. graphique 4), il a chuté depuis pour s'établir à 6,2 % au quatrième trimestre 2012. Dès le second semestre 2011, de façon habituelle en phase de ralentissement économique, le nombre d'intérimaires dans l'industrie a reculé (-20 000 postes) et la baisse s'est poursuivie en 2012 (-41 000 intérimaires). Le taux de recours à l'intérim dans l'industrie baisserait légèrement début 2013. Au total, l'emploi industriel y compris l'intérim utilisé dans le secteur diminuerait de nouveau de 36 000 emplois début 2013, après avoir baissé de 39 000 postes au second semestre 2012. Ce recul de l'emploi industriel est globalement comparable à la moyenne constatée depuis le début des années 2000, malgré un environnement conjoncturel aujourd'hui particulièrement dégradé. Ceci traduit une certaine résistance de l'emploi manufacturier, visible depuis 2009.

Le recul de l'emploi s'accroît dans la construction

Dans la construction, il n'y a pas eu de phase de reprise de l'emploi depuis le début de la crise en 2008. Les suppressions d'emplois se sont poursuivies tout au long de l'année 2011 (-11 000 postes sur l'année) alors que les autres secteurs marchands créaient des emplois. Au premier semestre 2012, alors que l'activité du secteur regagnait légèrement en dynamisme, l'emploi est resté orienté à la baisse (-3 000 postes sur le semestre). Le repli des effectifs dans la construction a été plus fort au second semestre 2012 (-11 000 postes) et s'accroîtrait de nouveau au premier semestre 2013 (-14 000 postes), sous l'effet de la dégradation de l'activité dans ce secteur.

2 - Emploi salarié des secteurs marchands non agricoles



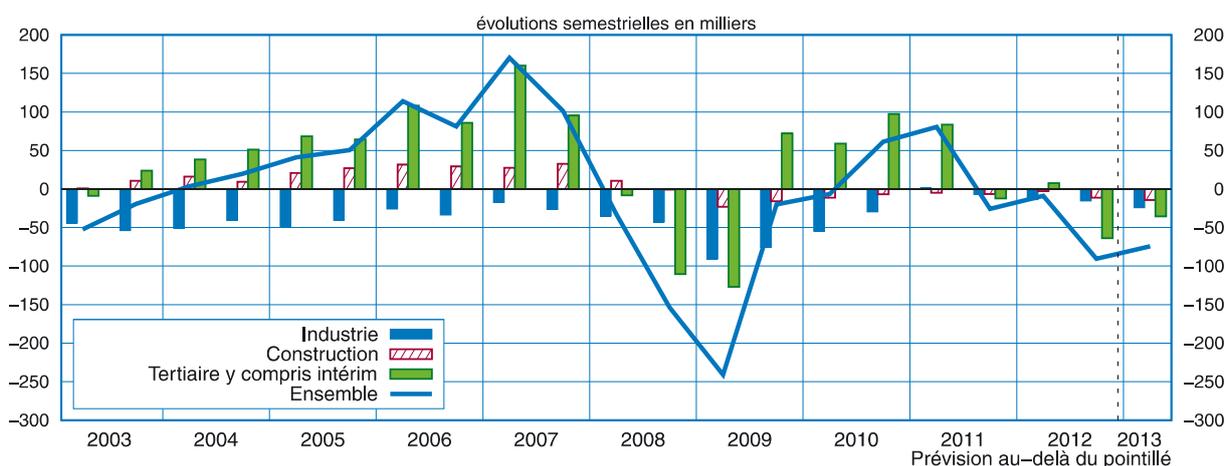
Source : Insee

L'emploi non marchand serait à nouveau en hausse grâce aux emplois aidés

En 2012, 17 000 emplois ont été créés dans le secteur non marchand. Cette faible hausse provient en partie de l'évolution des contrats aidés (-6 000 bénéficiaires de contrats dans le secteur non-marchand en 2012, cf. éclairage « Les contrats aidés en 2012 »). Alors que le nombre de bénéficiaires avait augmenté au premier semestre 2012, il a ensuite baissé au second.

La Loi de Finances pour 2013 prévoit 403 000 entrées dans les dispositifs de contrats aidés, dont 92 000 au titre des emplois d'avenir, après 395 000 observées en 2012 en France métropolitaine. Ces entrées seraient réparties régulièrement sur l'année et le nombre de bénéficiaires de contrats aidés augmenterait significativement au premier semestre 2013 (+35 000, cf. tableau 2). Au total, après une baisse au second semestre 2012 (-8 000 emplois), l'emploi non marchand serait à nouveau en hausse au premier semestre 2013 (+30 000 postes).■

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



4 - Taux de recours à l'intérim selon les secteurs

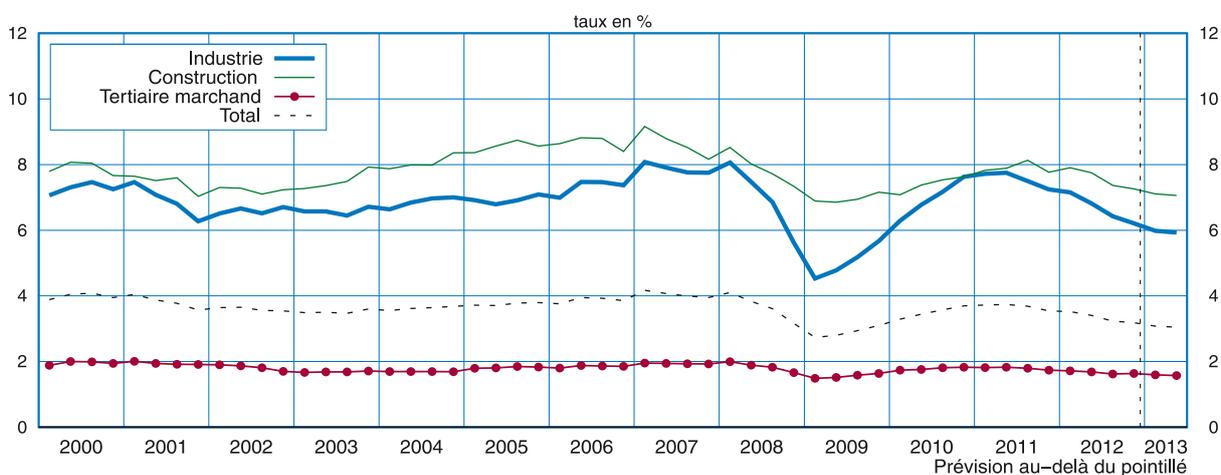


Tableau 1

Évolution de l'emploi

	Créations d'emploi sur la période (en milliers) CVS					Évolution de l'emploi sur la période (en %) CVS					Niveau en fin de période (en milliers) CVS				
	2011	2012	2012 S1	2012 S2	2013 S1	2011	2012	2012 S1	2012 S2	2013 S1	2011	2012	2012 S1	2012 S2	2013 S1
Salariés du secteur concurrentiel = (1) + (2)	70	-77	4	-81	-62	0,4	-0,4	0,0	-0,5	-0,3	17993	17916	17997	17916	17854
Secteurs principalement non marchands (1) (établissements privés seulement)	15	23	13	10	12	0,8	1,2	0,7	0,5	0,6	1933	1955	1946	1955	1967
Secteurs principalement mar- chands non agricoles (2) dont :	55	-99	-9	-91	-74	0,3	-0,6	-0,1	-0,6	-0,5	16060	15961	16051	15961	15886
Industrie	-6	-29	-14	-16	-25	-0,2	-0,9	-0,4	-0,5	-0,8	3268	3238	3254	3238	3214
<i>dont : Industrie manufacturière</i>	-11	-34	-17	-17	-22	-0,4	-1,2	-0,6	-0,6	-0,8	2901	2867	2884	2867	2845
Construction	-11	-14	-3	-11	-14	-0,8	-1,0	-0,2	-0,8	-1,0	1435	1421	1432	1421	1407
Tertiaire essentiellement marchand	72	-56	8	-64	-36	0,6	-0,5	0,1	-0,6	-0,3	11357	11301	11365	11301	11265
<i>dont : Commerce</i>	20	-20	-3	-17	-3	0,7	-0,7	-0,1	-0,6	-0,1	3028	3008	3025	3008	3005
<i>Services marchands (y compris intérim)</i>	52	-36	11	-47	-32	0,6	-0,4	0,1	-0,6	-0,4	8329	8293	8340	8293	8261

	Créations d'emploi sur la période (en milliers)					Évolution de l'emploi sur la période (en %)				
	2011	2012	2012 S1	2012 S2	2013 S1	2011	2012	2012 S1	2012 S2	2013 S1
Secteurs principalement marchands non agricoles	55	-99	-9	-91	-74	0,3	-0,6	-0,1	-0,6	-0,5
Salariés agricoles	-4	-4	-2	-2	-2	-1,6	-1,8	-0,9	-0,9	-0,9
Tertiaire principalement non marchand (y compris établissements privés)	-32	17	25	-8	30	-0,4	0,2	0,3	-0,1	0,4
Non-salariés	60	24	12	12	10	2,5	1,0	0,5	0,5	0,4
EMPLOI TOTAL	80	-62	26	-88	-37	0,3	-0,2	0,1	-0,3	-0,1

Prévision

Note de lecture : 62 000 emplois seraient perdus dans le secteur concurrentiel durant le premier semestre de 2013. Cela correspond à une baisse de 0,3 % sur le semestre. Ce secteur comprendrait, au 30 juin 2013, 17 854 000 salariés.

(1) Secteur OQ privé

(2) Secteurs DE à MN + RU

Source : Insee

Tableau 2

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

en milliers

	2010	2011	2012 S1	2012 S2	2012	2013 S1
Emplois d'Avenir	0	0	0	1	1	44
CUI-CAE (remplace CAE+CAV au 01/01/10)	241	-37	25	-31	-7	-9
Contrats d'Accompagnement vers l'Emploi	-163	-8	0	0	0	0
Contrats d'Avenir	-63	-5	0	0	0	0
Contrats Emploi-jeunes	-2	0	0	0	0	0
Total	13	-50	25	-30	-6	35

Prévision

Champ : France métropolitaine

Sources : Dares, calculs Insee

Les contrats aidés en 2012

Via des aides directes ou indirectes, les contrats aidés diminuent les coûts d'embauche ou de formation de certains salariés pour les employeurs. Ces emplois aidés sont, en général, destinés prioritairement à des publics cibles, tels les personnes les plus éloignées de l'emploi ou les jeunes. En 2012, hors des contrats en alternance, la quasi-totalité des nouveaux bénéficiaires de contrats aidés sont titulaires d'un contrat unique d'insertion (CUI). Ce contrat, entré en vigueur le 1^{er} janvier 2010, a remplacé les contrats existant auparavant. Par ailleurs, les emplois d'avenir ont été mis en place en novembre 2012 mais, fin 2012, le nombre de bénéficiaires de ces contrats reste faible (1 000).

Les emplois d'avenir sont destinés à des jeunes de 16 à 25 ans sans qualification ou peu qualifiés, prioritairement dans les zones urbaines sensibles ou les zones de revitalisation rurales. Ils se situent plutôt dans des secteurs non marchands (filières sociales telle que l'enseignement ou l'aide à la personne), mais peuvent aussi concerner les filières verte, numérique ou le tourisme. Les CUI marchands (CUI-CIE) comme non marchands (CUI-CAE) demeurent, eux, proposés à une population plus large de personnes présentant des difficultés d'accès à l'emploi (candidatures d'embauches habituellement rejetées, etc.), quel que soit leur âge ou leur lieu de résidence.

Les contrats aidés sont souvent utilisés de manière contra-cyclique : lorsqu'un ralentissement économique survient, le volume des contrats aidés peut ainsi être augmenté rapidement pour atténuer l'effet des pertes d'emploi et la hausse du chômage qui en résulte.

À court terme, l'effet de ces contrats sur l'emploi n'est cependant pas le même selon qu'ils s'appliquent au secteur marchand ou au secteur non marchand. Dans le secteur non marchand, le nombre d'emplois créés est simplement égal à la différence entre les contrats signés ou reconduits et les sorties de contrats au cours de l'année. En revanche, dans le secteur marchand, une partie des emplois exercés dans le cadre d'un dispositif d'aide auraient été créés même si le dispositif n'avait pas existé. Il s'agit alors d'effets d'aubaine ou de substitution, dont l'ampleur peut différer d'un contrat à l'autre. L'effet sur l'emploi des contrats aidés dans le secteur marchand est ainsi moindre que la variation du nombre des bénéficiaires. Cet effet est estimé à partir d'études empiriques (Dares, 1996).

Ces évaluations ne sont par ailleurs valides qu'à court terme. Les évaluations de long terme nécessiteraient de prendre en compte :

- toutes les conséquences que ces dispositifs entraînent sur le marché du travail (ajustement des salaires, des taux d'activité...),
- leurs effets sur le capital humain, notamment la modification de la capacité d'insertion des bénéficiaires sur le marché du travail,
- l'impact du mode du financement des dispositifs sur l'économie.

La prise en compte de ces différents effets de long terme serait susceptible de modifier sensiblement les évaluations présentées ici.

Le nombre de bénéficiaires de contrats aidés du secteur non marchand est stable en 2012

En 2012, l'emploi aidé dans le secteur non marchand est quasi stable, avec 199 000 bénéficiaires de contrats aidés fin 2012 (205 000 fin 2011), après une baisse de 50 000 en 2011. Le nombre total de contrats aidés non marchands signés ou reconduits dans l'année a en effet fortement augmenté par rapport à 2011, avec 395 000 contrats en 2012 contre 356 000 en 2011 (cf. [tableau](#)), notamment parce que le nombre de CUI autorisés a été relevé à deux reprises au cours de l'année 2012. Les sorties sont en revanche restées à un niveau équivalent à celui de 2011. Parmi ces contrats aidés, 1 000 sont des emplois d'avenir mis en place à partir du 1^{er} novembre 2012.

Baisse de tous les contrats aidés du secteur marchand en 2012

Fin 2012, le nombre de bénéficiaires des contrats aidés¹ du secteur marchand est de 622 000, soit une baisse de 24 000 par rapport à 2011. Cette diminution est due à la baisse simultanée des contrats permettant un abaissement des coûts salariaux (CUI du secteur marchand) et des formations en alternance, et plus particulièrement des contrats de professionnalisation. L'effet global des contrats aidés du secteur marchand sur l'évolution de l'emploi aurait été légèrement négatif : 2 000 emplois auraient été détruits en 2012 en tenant compte des effets d'aubaine et de substitution.

Plus de 90 % des contrats aidés dans le secteur marchand sont des formations en alternance : fin 2012, les contrats d'apprentissage ou de professionnalisation comptaient 591 000 bénéficiaires, en baisse de 5 000 postes par rapport à 2011. Les entrées dans ces dispositifs ont été un peu moins nombreuses en 2012 qu'en 2011 : 449 000 entrées contre 459 000 l'année précédente. Le nombre d'entrées a augmenté pour les contrats d'apprentissage (294 000, en hausse de 4 000), mais a diminué pour les contrats de professionnalisation (155 000, en baisse de 14 000).

Les autres contrats aidés du secteur marchand sont des contrats abaissant les coûts salariaux. Ils représentent 31 000 bénéficiaires fin 2012, soit 19 000 de moins que fin 2011. Parmi eux le CUI demeure prédominant, bien qu'en 2012, le nombre de bénéficiaires de ce contrat ait diminué de 17 000 pour atteindre 26 000 en fin d'année. Les entrées enregistrées en CUI marchand (51 000) ont été en effet moins nombreuses que le nombre de sorties (68 000). Par ailleurs, le nombre de bénéficiaires des dispositifs d'exonérations de charges sociales en zone de revitalisation rurale (ZRR) ou en zone de redynamisation urbaine (ZRU) est quasi stable depuis 2009 (5 000 bénéficiaires fin 2012). ■

(1) Contrat unique d'insertion (CUI), alternance (contrats de professionnalisation, d'apprentissage), exonérations de charges sociales en ZRR et ZRU.

Les dispositifs d'aide à l'emploi : flux et nombre de bénéficiaires

En milliers, données brutes

	Flux d'entrées (y compris reconduction de contrat)					Variation du nombre de bénéficiaires (glissement annuel en fin d'année)					Nombre de bénéficiaires (stock en fin d'année)				
	2008	2009	2010	2011	2012	2008	2009	2010	2011	2012	2008	2009	2010	2011	2012
Emploi aidé dans le secteur non marchand	276	359	377	356	395	-63	57	13	-50	-6	184	241	255	205	199
<i>Dont :</i>															
CUI non marchand	0	0	377	356	395	0	0	241	-37	-7	0	0	241	204	198
Contrat d'Accompagnement dans l'Emploi	169	260	0	0	0	-48	70	-163	-8	0	102	172	8	0	0
Emplois d'avenir	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1
Contrat d'Avenir	106	98	0	0	0	-10	-10	-63	-5	0	78	68	5	0	0
Emplois Jeunes	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Emploi aidé dans le secteur marchand*	543	550	547	519	505	-118	-69	-34	9	-24	740	671	637	646	622
Abaissement des coûts salariaux	75	124	119	60	56	-101	-35	-32	-19	-19	137	101	69	50	31
CUI marchand	0	0	113	53	51	0	0	55	-11	-17	0	0	55	44	26
Exonérations de charges sociales (ZRR et ZRU)	13	7	6	6	5	-2	-6	-1	0	-1	12	7	6	6	5
Contrat jeune en entreprise	0	0	0	0	0	-77	-54	-3	-1	0	58	4	1	0	0
Contrat initiative emploi (ancienne et nouvelle formules)	36	100	0	0	0	-19	33	-74	-6	0	48	80	6	0	0
CI-RMA (ancienne et nouvelle formules)	26	17	0	0	0	-4	-8	-9	-1	0	19	10	1	0	0
Formation en alternance	468	425	428	459	449	-17	-34	-1	28	-5	603	569	568	596	591
Apprentissage	293	284	284	290	294	2	-4	0	9	5	407	403	403	412	416
Professionalisation	175	141	144	169	155	-19	-30	-1	20	-10	196	166	165	184	174

* hors mesures générales comme les allègements généraux de cotisations sociales et réduction du temps de travail

Sources : Dares, Agence de services et de paiement

Bibliographie

- Dares, (1996), « 40 ans de politique de l'emploi », décembre, La Documentation française,
 Dares, (2010), « Les employeurs et les contrats aidés : motivations et processus de recrutement », Dares Analyses n° 041, juin 2010.
 Dares, (2012), « Les contrats d'aide à l'emploi en 2011 », Dares Analyses n° 088, novembre 2012. ■

Chômage

Au quatrième trimestre 2012, le taux de chômage s'est établi à 10,2 % de la population active en France métropolitaine (10,6 % y compris Dom), en hausse de 0,3 point par rapport au trimestre précédent. Depuis mi-2011, il a augmenté de 1,1 point en France métropolitaine.

Le taux de chômage poursuivrait sa hausse à l'horizon de la prévision. Mi-2013, il s'élèverait à 10,6 % en France métropolitaine (11,0 % y compris Dom).

Au quatrième trimestre 2012, le taux de chômage s'est établi à 10,2 % de la population active

Au quatrième trimestre, le taux de chômage a augmenté pour le sixième trimestre consécutif (cf. graphique 1), pour s'établir à 10,2 % en France métropolitaine (10,6 % y compris Dom). En un an, le nombre de chômeurs a augmenté de 266 000. D'une part, l'emploi total a baissé, de 40 000 postes entre décembre 2011 et décembre 2012. D'autre part, la population active a fortement augmenté, de 226 000 personnes en un an. Les effets des réformes des retraites passées et notamment le report de l'âge légal de départ de 60 ans et quatre mois à 60 ans et neuf mois ont contribué au dynamisme de la population active.

Les jeunes, premières victimes du chômage

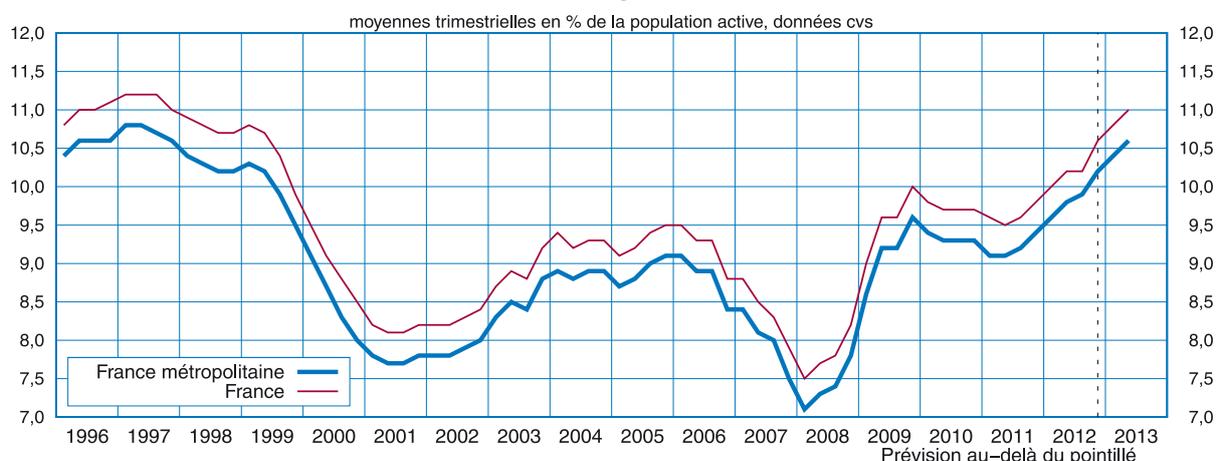
En 2012, le taux de chômage a augmenté pour toutes les classes d'âge, mais la hausse est beaucoup plus forte pour les actifs de moins de 25 ans : +1,6 point au quatrième trimestre 2012, et +3,4 points sur un an (cf. graphique 2). Le taux de chômage des jeunes hommes avait commencé à augmenter dès la fin 2011 ; celui des jeunes femmes augmente depuis mi-2012. Au total, 25,7 % des jeunes actifs sont au chômage fin 2012. Depuis mi-2011, un quart des chômeurs supplémentaires a moins de 25 ans, alors qu'ils ne représentent que 19 % de la population des 15-64 ans.

Le taux de chômage des personnes de 50 ans ou plus a augmenté de 0,4 point au quatrième trimestre 2012, et celui des personnes de 25 à 49 ans de 0,1 point. Ils s'établissent respectivement à 7,2 et 9,1 % de la population active. Depuis mi-2011, la hausse est de même ampleur pour ces deux classes d'âge, soit +1,0 point.

Hommes et femmes également touchés par la hausse du chômage sur un an

Fin 2012, les taux de chômage des hommes et des femmes sont à nouveau très proches (respectivement 10,2 % et 10,3 %). Le taux de chômage des hommes avait baissé en 2010 avant

1 - 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

de remonter fortement en 2011 suivant les à-coups de l'emploi dans l'intérim où les hommes sont nettement majoritaires (cf. *fiche Emploi*). À l'inverse, le taux de chômage des femmes était resté globalement stable en 2010 et en 2011. En revanche, depuis début 2012, le taux de chômage des hommes et celui des femmes augmentent de concert.

Le chômage continuerait d'augmenter d'ici mi-2013...

À l'horizon de la prévision, le taux de chômage poursuivrait sa hausse. Il s'établirait à 10,6 % au deuxième trimestre 2013 (11,0 % y compris Dom). Les pertes d'emplois resteraient en effet nombreuses : l'emploi total baisserait de 49 000 entre fin décembre 2012 et fin juin 2013 (cf. *tableau*).

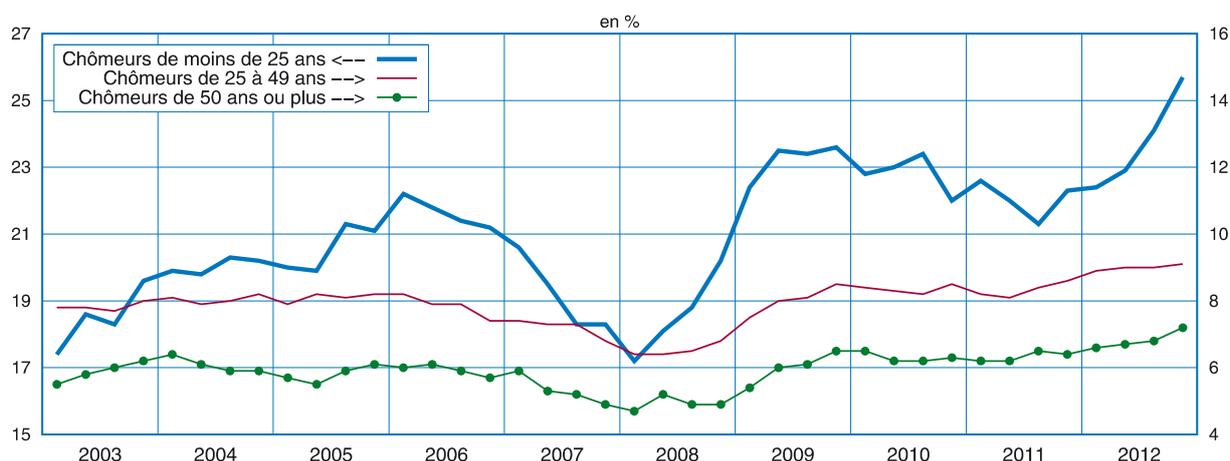
... malgré une hausse moins forte de la population active

En revanche, la population active serait moins dynamique à l'horizon de la prévision. D'une part, la croissance de la population active tendancielle serait légèrement moins forte : elle augmenterait de 59 000 personnes au premier semestre 2013, après 72 000 au deuxième semestre 2012. En

effet, les premières générations du baby-boom ayant dépassé l'âge de départ à la retraite à taux plein (65 ans et quatre mois) depuis 2011, la démographie de la population en âge de travailler est globalement moins dynamique : les générations qui arrivent dans la tranche des 15-64 ans sont moins nombreuses que celles qui quittent cette tranche. En 2013, ce phénomène s'accélère.

En outre, deux effets s'ajouteraient potentiellement au scénario tendanciel. L'entrée en vigueur à partir de novembre 2012 du décret du 2 juillet 2012, avec les nouvelles mesures permettant le départ à la retraite à 60 ans pour les carrières longues, freinerait l'évolution de la population active. À *contrario*, avec la mise en application du décret du 29 décembre 2011, décalant d'un mois l'âge d'ouverture du droit à la pension de retraite pour les personnes nées à compter du 1^{er} janvier 1952, le nombre de séniors présents sur le marché du travail depuis le second semestre 2012 augmenterait. Les effets estimés de ces deux mesures se compensent. Ils ont été pris en compte dans l'effet des politiques publiques (cf. *tableau*). Enfin, les effets de flexion, devenus non significatifs depuis 2008, ont été révisés : ils ne contribuent donc plus aux variations de la population active (cf. *éclairage*). ■

2 - Taux de chômage au sens du BIT par tranche d'âge



Champ : population des ménages, personnes de 15 ans ou plus

Source : Insee, enquête Emploi

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

en moyenne trimestrielle, en milliers

	2011 T1	2011 T2	2011 T3	2011 T4	2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 T4	2013 T1	2013 T2	2009	2010	2011	2012	2013 S1 ^a
											Variations annuelles				
Population des 15-64 ans	31	17	2	-9	-16	-15	-15	-15	-14	-14	110	150	41	-61	-28
Population des 15-59 ans	-21	-16	-12	-9	-10	-13	-14	-13	-9	-6	-120	-102	-58	-49	-15
Population active	7	24	50	61	73	72	0	80	24	37	252	-7	142	226	60
dont :															
(a) Contribution de la population et du taux d'activité tendanciel	41	41	41	41	36	36	36	36	30	30	148	159	164	144	59
(b) Effets estimés des politiques publiques	-9	-2	-1	-5	8	-2	2	1	-6	7	49	-57	-17	9	1
(c) Autres fluctuations de court terme (résidu)	-24	-15	9	25	29	38	-38	43	0	0	55	-109	-5	73	0
Emploi	44	49	10	-9	20	13	-29	-44	-30	-18	-279	75	94	-40	-49
Rappel : Emploi en fin de période (cf. fiche « Emploi »)	54	44	-23	5	34	-8	-50	-38	-23	-14	-213	76	80	-62	-37
Chômage BIT	-37	-25	39	70	54	59	29	124	54	55	531	-82	48	266	109
											Moyenne au dernier trimestre de la période				
Taux de chômage BIT (%)															
France métropolitaine	9,1	9,1	9,2	9,4	9,6	9,8	9,9	10,2	10,4	10,6	9,6	9,3	9,4	10,2	10,6
France (y compris Dom)	9,6	9,5	9,6	9,8	10,0	10,2	10,2	10,6	10,8	11,0	10,0	9,7	9,8	10,6	11,0

Prévisions

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

La crise a modifié les effets de la conjoncture sur la participation au marché du travail

Les évolutions de la population active dans la Note de conjoncture : la problématique des « effets de flexion »

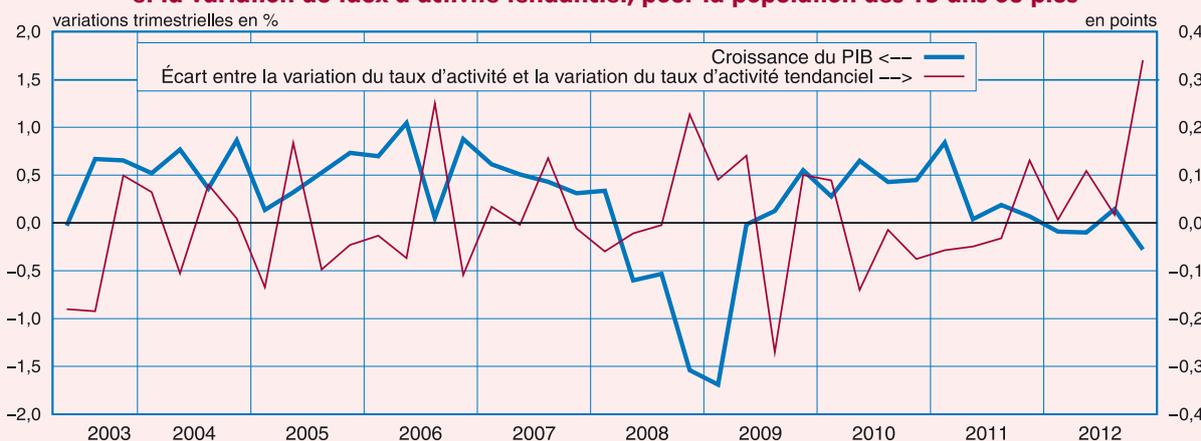
L'évolution des taux d'activité dépend à la fois de facteurs structurels et de mécanismes conjoncturels. L'évolution trimestrielle de l'écart entre le taux d'activité observé et le taux d'activité tendanciel (*Filatriau O. Insee Première n°1345, avril 2011*) représente la composante conjoncturelle de l'évolution des comportements d'activité. Au plus fort de la crise en 2008-2009, et depuis mi-2011, cette composante conjoncturelle a connu une hausse importante (cf. graphiques 1a et 1b).

La prise en compte de cette composante conjoncturelle est importante pour le diagnostic sur le chômage. Ainsi, dans la *Note de conjoncture*, la prévision de population active et la prévision d'emploi déterminent la prévision d'évolution du chômage. La prévision de population active s'appuie en premier lieu sur les projections tendanciennes réalisées par l'Insee¹. À ces évolutions de long terme s'ajoutent pour la prévision conjoncturelle des effets de court terme retraçant, d'une part, les effets de politiques publiques non prises en compte dans le scénario tendanciel et, d'autre part, des « effets de flexion ».

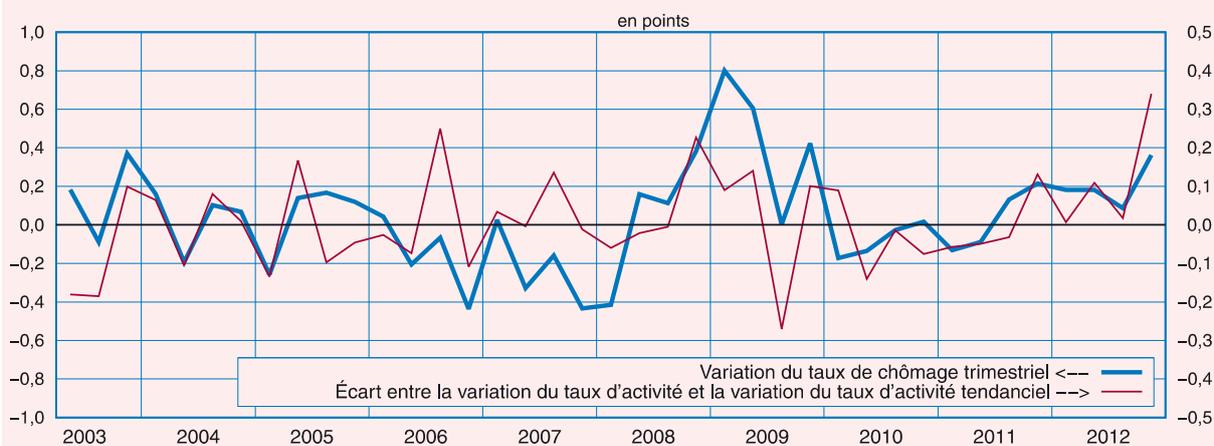
Les effets de flexion traduisent l'idée que la décision individuelle d'être actif ou inactif est influencée par la situation conjoncturelle. On peut ainsi imaginer que, dans une situation conjoncturelle dégradée, des chômeurs découragés de ne pas trouver d'emploi se retirent de la population active, i.e. ne cherchent plus de façon active un emploi ou ne se rendent plus disponibles pour en occuper un. Cet effet est appelé « effet travailleur découragé ». Mais un

(1) Ces projections apparaissent sur la ligne (a) du tableau retraçant les évolutions de la population active, de l'emploi et du chômage de la fiche thématique « Chômage ».

1a - Croissance du PIB et écart entre la variation du taux d'activité observé et la variation du taux d'activité tendanciel, pour la population des 15 ans ou plus



1b - Variation du taux de chômage et écart entre la variation du taux d'activité observé et la variation du taux d'activité tendanciel, pour la population des 15 ans ou plus



Champ : PIB, France entière ; taux d'activité et taux de chômage, France métropolitaine, population en ménage ordinaire

Source : Comptes nationaux trimestriels, enquête Emploi

deuxième effet dit « travailleur additionnel » peut également influencer sur l'évolution de la population active : en phase conjoncturelle dégradée, la perte de revenu ou d'emploi d'un membre du ménage peut conduire un autre membre à accroître son offre de travail². Ces deux effets sont de sens opposés.

Ces dernières années, l'activité des seniors a été plus influencée par les réformes des retraites que par la conjoncture

Pour les seniors, le taux d'activité s'est infléchi et augmenté depuis 2008 (cf. graphique 2). Cette hausse est en grande partie due à la réforme des retraites de 2003, qui prévoyait un allongement de la durée de cotisation, de 40 à 41 ans à

(2) Symétriquement, en phase conjoncturelle favorable, l'effet « travailleur découragé » conduit les individus à participer à la population active parce que la probabilité de trouver un emploi s'améliore alors que l'effet « travailleur additionnel » traduit une désincitation à participer dès lors que la probabilité qu'un autre membre du ménage travaille est plus forte.

(3) Un ralentissement était attendu compte tenu du plafonnement prévisible de l'activité féminine sur cette tranche d'âge, mais le ralentissement observé est nettement plus élevé que prévu

raison d'un trimestre par an à partir de 2009. Toutefois, la progression observée est supérieure à l'effet attendu tel qu'il figure dans les projections de population active tendancielle.

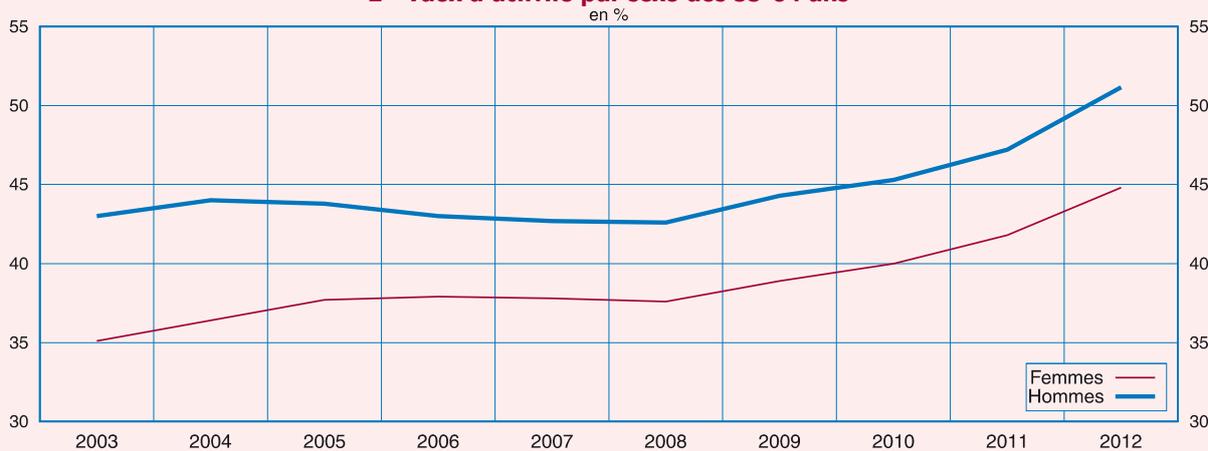
L'effet « travailleur découragé » semble prédominant pour les personnes d'âge intermédiaire

De 2003 à 2012, les tranches d'âge intermédiaires ont suivi des tendances d'activité assez régulières, sans évolution très heurtée, mais avec quelques inflexions (cf. graphique 3). Le taux d'activité des hommes de 25 à 49 ans a légèrement fléchi depuis 2008, celui des hommes de 50 à 54 ans sensiblement baissé en 2011 mais semble augmenter à nouveau en 2012. Pour les femmes entre 25 et 49 ans, la hausse continue enregistrée depuis plusieurs décennies a fléchi visiblement depuis 2008³, alors que pour celles entre 50 et 54 ans, le taux d'activité continue d'augmenter, malgré une légère baisse en 2011.

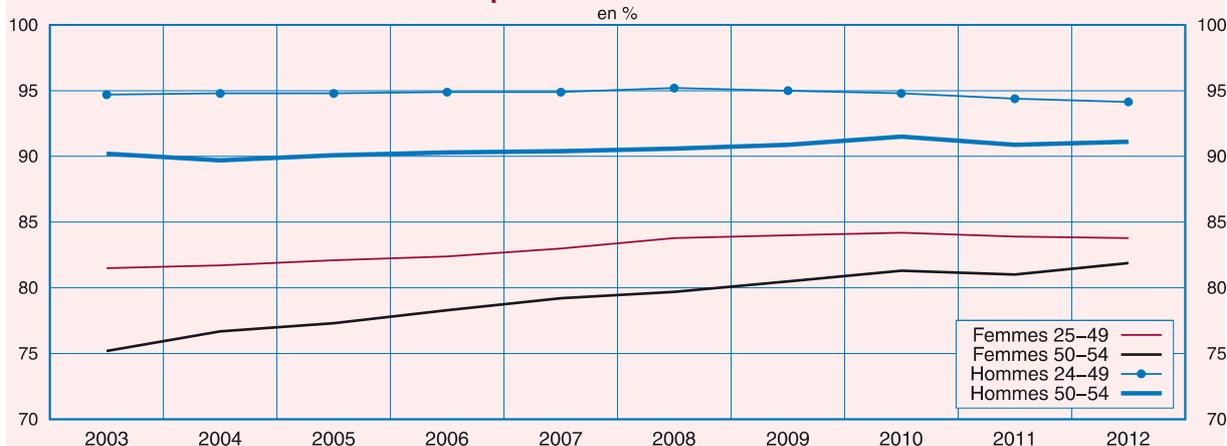
L'activité des jeunes a été particulièrement volatile depuis le début de la crise

Chez les jeunes, les taux d'activité depuis le début de la crise sont significativement différents de ceux avant 2008 (cf. graphique 4). Après avoir été à peu près stable depuis

2 - Taux d'activité par sexe des 55-64 ans



3 - Taux d'activité par sexe des 25-49 ans et des 50-54 ans



Champ : France métropolitaine, population en ménage ordinaire

Source : Enquête Emploi

2003, l'activité des jeunes, en particulier des femmes, a augmenté notablement entre 2008 et 2009, au plus fort de la crise. Ces progressions ont toutefois été compensées par des baisses ultérieures, et le taux d'activité des 15-24 ans est aujourd'hui revenu à son niveau d'avant-crise pour les femmes, et même en dessous pour les hommes.

Depuis 2008, l'estimation économétrique des effets de flexion en fonction du taux d'emploi n'est plus significative

Pour la Note de conjoncture, les effets de flexion sont traditionnellement estimés avec une spécification qui rend compte du lien entre, d'un côté, l'évolution de l'écart entre le taux d'activité observé et le taux d'activité tendanciel et, de l'autre, l'évolution du taux d'emploi⁴. Cette relation s'écrit :

$$\Delta TA_t - \Delta TA^*_t = \alpha + \beta \Delta TE_t + \varepsilon_t$$

où TA désigne le taux d'activité, TA* le taux d'activité tendanciel et TE le taux d'emploi.

Un coefficient positif est interprété comme une prédominance de l'effet travailleur découragé, un coefficient négatif comme une prédominance de l'effet travailleur additionnel.

Avant 2008, un effet travailleur découragé pouvait être clairement estimé. En estimant, entre 2003 et 2007⁵, la spécification pour l'ensemble des 15-64 ans, on obtient un coefficient égal à 0,43 et significatif à 5 %. Mais, l'estimation du coefficient est non significative lorsqu'on inclut la période de crise, ce qui indique que les effets de flexion ont été modifiés depuis 2008. Le test d'échec prédictif de Chow rejette d'ailleurs (au seuil de 10 %) la stabilité de la relation après 2008.

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

(5) La période considérée débute en 2003 car les taux d'activité en fréquence trimestrielle ne sont disponibles que depuis cette date.

(6) Cela n'a pas été possible pour la spécification avec le taux d'emploi, car le pouvoir explicatif du taux de croissance du PIB est insuffisant pour instrumenter les variations du taux d'emploi. De même, le pouvoir d'achat des ménages n'a pas pu être utilisé comme instrument, ni pour le taux de chômage, ni pour le taux d'emploi.

La partie suivante propose des spécifications alternatives.

Des approches désagrégées ou avec d'autres variables explicatives ne sont pas concluantes

La première piste a consisté à réaliser des estimations à un niveau plus fin des classes d'âge et selon le sexe, la seconde à examiner une formulation des effets de flexion non pas en fonction du taux d'emploi mais en fonction du taux de chômage.

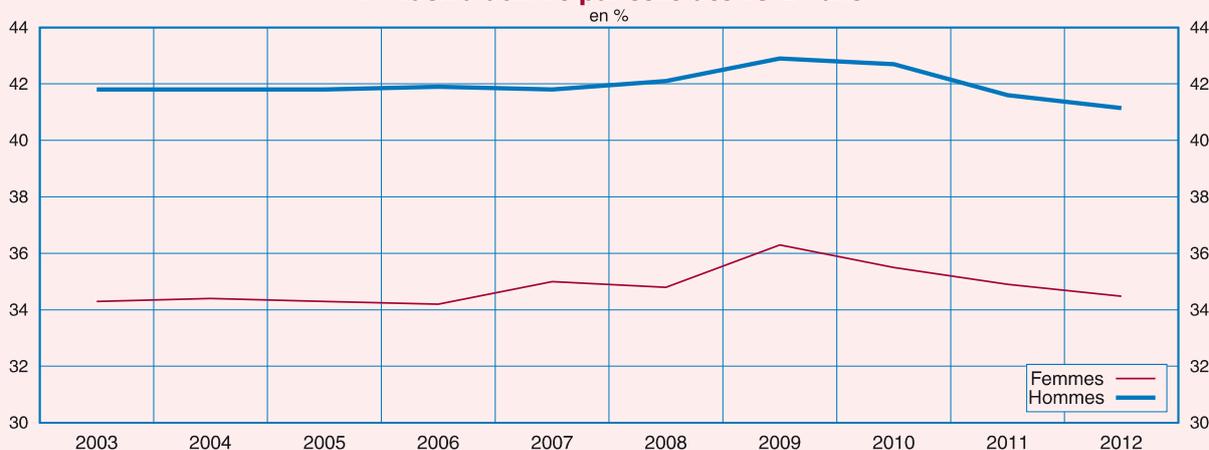
On distingue ainsi différents groupes selon le sexe et l'âge regroupé : 15-24 ans, 25-49 ans, 50-54 ans et 55-64 ans. On utilise les données trimestrielles issues de l'enquête Emploi. Pour chaque groupe, indicé par i , on estime sur la période allant du deuxième trimestre 2003 au deuxième trimestre 2012 les spécifications :

$$\Delta TA_{ij} - \Delta TA^*_{ij} = \alpha_i + \beta \Delta TE_{ij} + \varepsilon_{ij}$$

$$\Delta TA_{ij} - \Delta TA^*_{ij} = \gamma_i + \lambda_i \Delta u_i + v_{ij}$$

où u est le taux de chômage. On préfère utiliser comme variable explicative ΔTE_i (resp. Δu_i) plutôt que ΔTE_{it} (resp. Δu_{it}). En effet, du fait de la taille de l'enquête Emploi, les taux d'emploi, de chômage et d'activité sont mesurés avec une erreur d'échantillonnage non négligeable. Or, une erreur sur le taux d'emploi ou le taux de chômage au sein d'un groupe se répercute automatiquement avec le même signe sur le taux d'activité de ce groupe, ce qui induit à tort une corrélation positive. Une autre raison est que la variable pertinente pour prendre en compte au niveau de chaque groupe l'effet travailleur additionnel n'est pas évidente. Faut-il par exemple pour les femmes de 50 à 54 ans prendre le taux des hommes de 50 à 54 ans ? Par défaut, on préfère utiliser les variables globales. En revanche, un inconvénient est que l'on prendra peut-être moins bien en compte l'effet travailleur découragé car les personnes susceptibles par exemple d'abandonner la recherche active d'emploi peuvent être plus sensibles au taux de chômage de leur tranche qu'au taux de chômage global.

4 - Taux d'activité par sexe des 15-24 ans



Champ : France métropolitaine, population en ménage ordinaire

Source : Enquête Emploi

Enfin, l'estimation a également été faite en utilisant la méthode des variables instrumentales pour la spécification avec le taux de chômage. L'instrument utilisé est le taux de croissance du PIB en volume⁶.

Pour chaque groupe et pour l'ensemble des 15-64 ans, les coefficients β_i et λ_i obtenus sont présentés ci-dessous (cf. tableau).

Globalement, peu de coefficients sont significativement différents de zéro. Les résultats diffèrent selon la spécification retenue, au sein de chaque tranche comme au niveau agrégé, à l'exception des hommes de 55 à 64 ans pour lesquels l'effet travailleur additionnel l'emporterait⁷ : pour la spécification avec le taux d'emploi, l'effet travailleur découragé dominerait l'effet travailleur additionnel alors que pour les spécifications avec le taux de chômage (avec ou sans instrument), l'effet dominant serait l'effet travailleur additionnel.

Au total, il ne semble donc pas possible de mettre en évidence de manière robuste un effet de travailleur découragé et de travailleur additionnel depuis 2003. Ces effets sont probablement devenus négligeables. ■

(7) Ce dernier point est un peu surprenant, car ce n'est pas ce groupe qui est mis en avant par les modèles théoriques explicitant l'effet travailleur additionnel. Il est probable que la simultanéité de l'entrée en vigueur de la réforme des retraites et de la crise explique ce résultat.

Résultats d'estimation d'effets de flexion selon le sexe et l'âge

	Homme				Femme				Ensemble
	15-24	25-49	50-54	55-64	15-24	25-49	50-54	55-64	15-64
β_i	0,00	0,30	0,22	-0,75*	0,59	0,50**	0,43	0,14	0,25*
λ_i	0,65	0,16	0,21	0,73***	0,55	-0,09	0,08	0,50	0,26***

Note de lecture : ces résultats correspondent à l'estimation par les Moindres Carrés Ordinaires (MCO). Lorsqu'on instrumente par le PIB, le coefficient λ pour l'ensemble des 15-64 ans est égal à 0,40***.

*** signifie significatif à 1 %, ** à 5 %, * à 10 %.

Période d'estimation : 2003 T2 - 2012 T2.

Salaires

En 2012, le salaire mensuel de base (SMB) a augmenté au même rythme qu'en 2011 en termes nominaux (+2,1 % après +2,2 %) tandis que le salaire moyen par tête (SMPT) a légèrement ralenti (+2,1 % après +2,5 %). L'inflation a baissé et le chômage a augmenté de manière continue mais les hausses de Smic plus importantes en 2012 qu'en 2011 ont soutenu les salaires nominaux. Grâce à la baisse de l'inflation, le SMPT réel a augmenté au même rythme qu'en 2011 (+0,4 %) et le SMB réel a légèrement accéléré (+0,4 % après +0,1 %).

Au premier semestre 2013, la baisse de l'inflation se transmettrait progressivement aux salaires nominaux. En outre la revalorisation du Smic au 1^{er} janvier 2013 (+0,3 %) a été modeste et les gains trimestriels de salaires réels seraient faibles. Toutefois, grâce aux gains de salaires réels de mi-2012, les acquis de croissance à l'issue du deuxième trimestre 2013 seraient positifs à +0,6 % pour le SMB et +0,3 % pour le SMPT.

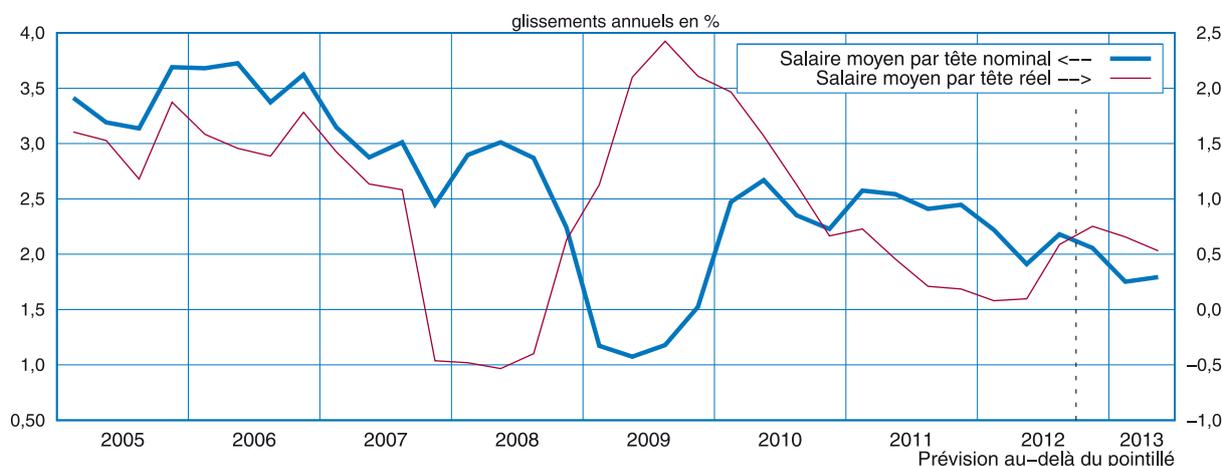
Dans les administrations publiques, le SMPT nominal a ralenti en 2012 (+1,2 % après +1,8 %). En termes réels, il a de nouveau reculé (-0,5 % après -0,3 %), recul qui se poursuivrait début 2013 (-0,2 % d'acquis de croissance mi-2013 pour le SMPT réel).

En 2012, les salaires ont augmenté environ au même rythme qu'en 2011

En 2012, le salaire mensuel de base (SMB) a été presque aussi dynamique qu'en 2011 en termes nominaux (+2,1 % après +2,2 %). Il a crû de manière régulière au cours de l'année : +0,5 % à chaque trimestre. Le salaire moyen par tête (SMPT) a augmenté au même rythme que le SMB en 2012 (+2,1 %) en léger ralentissement après la hausse de 2,5 % en 2011. La hausse du chômage a pesé sur le pouvoir de négociations des salariés, mais, les salaires étant en partie déterminés par l'inflation passée, ils ont bénéficié de son augmentation en 2011. En particulier, les hausses de Smic, consécutives à la forte inflation observée en 2011 et au coup de pouce du 1^{er} juillet 2012, ont soutenu la croissance des salaires nominaux. En effet, le Smic a été réévalué de 2,1 % en décembre 2011, de 0,3 % en janvier 2012 mais aussi de 2,0 % en juillet 2012, ce qui porte l'augmentation moyenne du Smic en 2012 à 3,3 % contre 1,8 % en 2011.

En termes réels, le SMB a légèrement accéléré (+0,4 % en 2012 après +0,1 % en 2011), le SMB nominal augmentant en 2012 au même rythme qu'en 2011 alors que l'inflation ralentissait légèrement (+1,7 % après +2,1 %). Le SMPT réel a progressé en 2012 comme en 2011 (+0,4 %). Les gains de salaires réels ont été réalisés

Évolution du salaire moyen par tête (SMPT), nominal et réel



Champ : Secteur marchand non agricole

Sources : Dares, Insee

principalement aux deuxième et troisième trimestres du fait du fort ralentissement des prix à la consommation, car les salaires s'ajustent avec retard à l'inflation. Au quatrième trimestre 2012, en revanche, les gains de salaires réels auraient été plus faibles.

Les salaires réels augmenteraient très légèrement au premier semestre 2013 dans le secteur marchand

Début 2013, le Smic a été faiblement revalorisé (+0,3 % au 1^{er} janvier) car la revalorisation ne prenait en compte que la hausse des prix à la consommation hors tabac observée entre mai et novembre 2012, l'inflation observée entre novembre 2011 et mai 2012 ayant déjà été intégrée lors de la revalorisation du Smic au 1^{er} juillet 2012. De plus, le chômage continuerait d'augmenter au premier semestre 2013 limitant le pouvoir de négociation des salariés. Dans le sillage de la baisse de l'inflation, le glissement annuel des salaires nominaux continuerait de diminuer (*cf. graphique*), et les gains de salaires réels seraient faibles à chaque trimestre.

(1) La garantie individuelle du pouvoir d'achat (GIPA) 2012 est une indemnité qui concerne les fonctionnaires et les agents de l'État qui ont subi une perte de pouvoir d'achat entre 2007 et 2011.

Les acquis de croissance à l'issue du deuxième trimestre 2013 seraient de +1,6 % pour le SMB nominal et de +1,4 % pour le SMPT nominal. En termes réels, ils seraient de +0,6 % pour le SMB et de +0,3 % pour le SMPT.

Le salaire moyen baisse en termes réels dans les administrations publiques

Dans la fonction publique, la baisse des salaires réels s'est poursuivie, notamment du fait du nouveau gel du point d'indice en 2012 et d'un effet « noria » important lié aux départs en retraite. En revanche, l'indice minimum de la fonction publique a progressé de 2,4 % le 1^{er} janvier 2012 puis de 2,0 % le 1^{er} juillet 2012, afin de suivre l'évolution du Smic. En outre, le dispositif de garantie individuelle du pouvoir d'achat (GIPA)¹ a été reconduit en 2012. Au total, le SMPT des administrations publiques a augmenté en 2012 en euros courants (+1,2 % après +1,8 % en 2011) mais a continué de diminuer en termes réels (-0,5 % après -0,3 %).

Début 2013, le point d'indice est toujours gelé et le dispositif GIPA est reconduit. Le SMPT nominal des administrations publiques ralentirait très légèrement et l'acquis de croissance à l'issue du deuxième trimestre 2013 serait de +0,8 % pour le SMPT nominal et de -0,2 % pour le SMPT réel. ■

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		
	2012				2013		2011	2012	2013 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Salaire mensuel de base (SMB)	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	2,2	2,1	1,6
Salaire moyen par tête (SMPT) dans le secteur marchand non agricole (SMNA)	0,7	0,4	0,6	0,4	0,4	0,4	2,5	2,1	1,4
Salaire moyen par tête dans les administrations publiques (APU)							1,8	1,2	0,8
Prix de la consommation des ménages (Comptes nationaux trimestriels)	0,6	0,2	0,1	0,3	0,4	0,3	2,1	1,7	1,1
SMB réel	-0,1	0,3	0,4	0,1	0,0	0,2	0,1	0,4	0,6
SMPT réel (SMNA)	0,1	0,2	0,4	0,0	0,0	0,1	0,4	0,4	0,3
SMPT réel (APU)							-0,3	-0,5	-0,2

Prévision

Source : Insee

Revenus des ménages

En 2012, le pouvoir d'achat des ménages aurait reculé (-0,2 % après +0,5 % en 2011), malgré la modération de l'inflation (+1,7 % après +2,1 % en 2011). En effet, le revenu disponible brut (RDB) aurait fortement ralenti (+1,5 % après +2,6 %) en raison du moindre dynamisme des revenus d'activité (+2,0 % après +2,9 %) et de l'accélération des prélèvements fiscaux (+9,3 % après +6,6 %).

Le pouvoir d'achat augmenterait toutefois début 2013 (+0,2 % au premier semestre 2013 après -0,1 % chacun des deux semestres 2012), principalement en raison du calendrier de perception des impôts. En effet, après une forte augmentation au second semestre 2012 en raison de hausses des prélèvements obligatoires votées au titre des Lois de Finances successives, ceux-ci marqueraient une pause début 2013. En revanche, les revenus d'activité continueraient de ralentir.

Les revenus d'activité continueraient de ralentir à l'horizon de la prévision

Sur l'ensemble de l'année 2012, les revenus d'activité ont été moins dynamiques qu'en 2011 (+2,0 %, après +2,9 % en 2011, cf. [tableau 1](#)). La masse salariale reçue par les ménages notamment a ralenti sensiblement (+1,9 % après +2,9 % en 2011 ; cf. [tableau 2](#)) en raison de la dégradation du marché du travail. D'une part, l'emploi dans les branches marchandes non agricoles a reculé (cf. [graphique 1](#)). D'autre part, malgré les

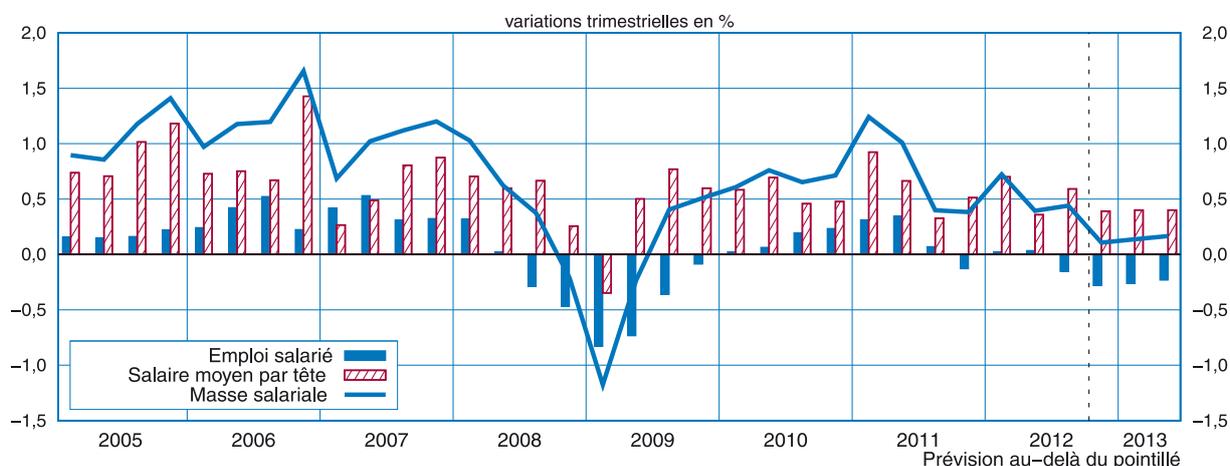
revalorisations du Smic fin 2011 puis en juillet 2012, le salaire moyen versé par tête a été moins dynamique qu'en 2011 (+2,1 % après +2,5 %).

De plus, la croissance des revenus de la propriété et celle de l'excédent brut d'exploitation des ménages purs¹ ont été moins fortes en 2012 qu'en 2011. En revanche, les revenus des entrepreneurs individuels ont légèrement accéléré en 2012 (+2,9 % après +2,4 %).

Début 2013, les revenus d'activité continueraient de décélérer (+0,4 % au premier semestre après +0,9 % au second semestre 2012). La masse salariale croîtrait en effet moins rapidement qu'au semestre précédent (+0,4 % après +0,8 %) tandis que l'excédent brut d'exploitation des entrepreneurs individuels ralentirait (+0,8 % après +1,2 %). Les revenus de la propriété freineraient au premier semestre 2013 (+0,4 % après +0,6 %) tandis que l'excédent brut d'exploitation des ménages purs accélérerait légèrement.

(1) Il correspond à la production de services de logement, déduction faite des consommations intermédiaires nécessaires à cette production (notamment les services financiers liés aux emprunts) et des impôts (taxe foncière). La production correspond aux loyers que les particuliers propriétaires de logement perçoivent de leurs locataires ou pourraient percevoir s'ils mettaient leur bien en location (loyers « imputés »).

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



Les prestations sociales resteraient dynamiques

En 2012, les prestations sociales en espèces reçues par les ménages ont été légèrement plus dynamiques qu'en 2011 (+3,6 % après +3,2 %, cf. tableau 3). Les prestations de Sécurité sociale ont légèrement accéléré (+3,7 % après +3,3 %). Elles ont été soutenues d'une part par la forte revalorisation de l'allocation de rentrée scolaire (ARS) à l'été (+25 %), et, d'autre part, par la nette accélération des allocations chômage, du fait de la hausse du nombre de chômeurs. En revanche, les allocations vieillesse ont été freinées par les effets progressifs de la réforme des retraites de 2010 accélérée par la loi de financement de la sécurité sociale pour 2012. Par ailleurs, les prestations d'assistance sociale ont nettement accéléré (+4,6 % après +0,4 %). Elles ont été soutenues d'une part par les revalorisations de l'allocation aux adultes handicapés (AAH) en avril et septembre (plan quinquennal de revalorisation de l'AAH de 2007 à 2012). D'autre part, le nombre de bénéficiaires du revenu de solidarité active (RSA) et de l'allocation de solidarité spécifique (ASS) a augmenté.

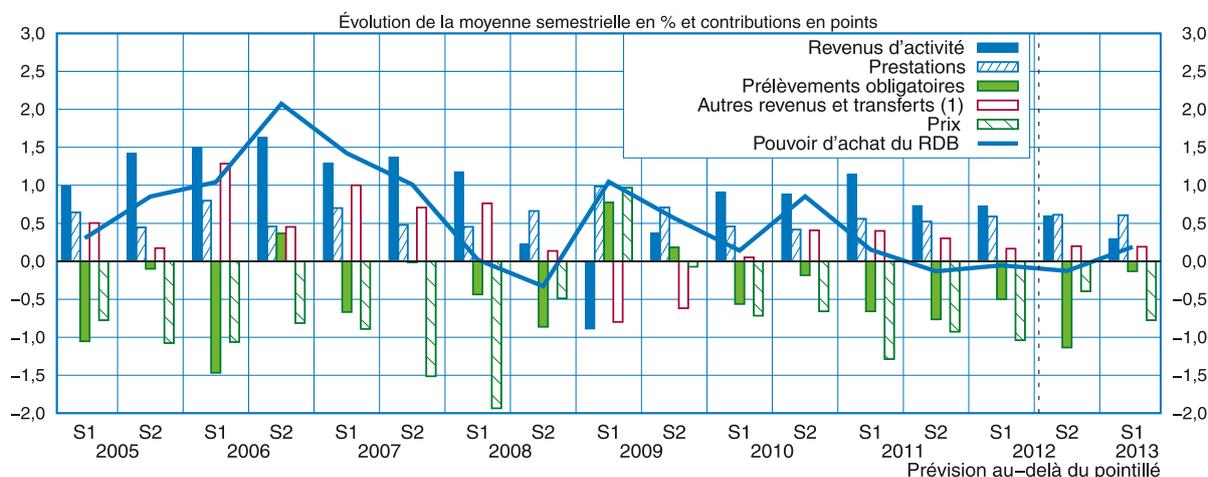
Au premier semestre 2013, les prestations sociales en espèces ralentiraient légèrement (+1,8 % après +1,9 %). Les prestations de sécurité sociale resteraient dynamiques : les allocations chômage continueraient de progresser vivement en lien avec la dégradation de la situation du marché du travail. Les prestations d'assistance sociale décéléreraient sensiblement début 2013 (+1,2 % après +2,7 % au second semestre 2012) en raison du terme du plan quinquennal de revalorisation de l'AAH.

Très dynamiques en 2012, les prélèvements obligatoires seraient quasi stables début 2013

En 2012, la croissance des prélèvements obligatoires versés par les ménages a été plus soutenue qu'en 2011 (+6,2 % après +5,0 %), en raison de l'accélération des impôts sur le revenu et le patrimoine (+9,3 % après +6,6 %). En particulier, les recettes de l'impôt sur le revenu ont crû fortement au second semestre avec la mise en œuvre des mesures votées pour 2012 : désindexation du barème de l'impôt sur le revenu, réduction de certaines niches fiscales et instauration d'une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus. Le renforcement de la taxation sur les plus-values immobilières et l'alourdissement de la fiscalité du capital ont également contribué à cette accélération. Enfin, les autres impôts courants ont été soutenus en toute fin d'année par la contribution exceptionnelle sur la fortune votée au printemps. Malgré la suppression des exonérations relatives aux heures supplémentaires, la progression des cotisations salariales a fléchi en 2012 (+2,4 % après +3,3 %) du fait du ralentissement des revenus d'activité.

Au premier semestre 2013, les prélèvements obligatoires seraient quasiment stables (+0,5 % après +4,7 % au second semestre 2012). En effet, les impôts sur le revenu et le patrimoine versés par les ménages reculeraient de 0,3 % après un second semestre 2012 dynamique (+7,1 %). Comme en 2012, les mesures prévues par la Loi de Finances (non-indexation du barème de l'impôt sur le revenu, création de la tranche à 45 %, baisse du plafond du quotient familial) interviendront principalement au second semestre 2013. En

2 - Pouvoir d'achat du revenu disponible et contributions



Conjoncture française

revanche, au premier semestre 2013, les cotisations des non-salariés augmenteraient nettement (+5,1 % après +1,0 % au second semestre 2012) en raison notamment du déplafonnement des cotisations maladie et de la suppression de l'abattement forfaitaire pour frais professionnels prévus par la loi de financement de la sécurité sociale pour 2013.

Le pouvoir d'achat aurait légèrement reculé en 2012

Au total en 2012, le revenu disponible brut (RDB) nominal des ménages a décéléré sensiblement : il aurait progressé de +1,5 %, après +2,6 % en 2011. Malgré la décélération des prix à la consommation (+1,7 % après +2,1 %), le pouvoir

d'achat des ménages aurait ainsi reculé de 0,2 % en 2012, la plus faible évolution depuis le recul de 1984. Le pouvoir d'achat par unité de consommation, qui tient notamment compte des évolutions démographiques, aurait reculé de 0,8 % en 2012, alors qu'il était quasiment stable en 2011 (-0,1 %, cf. encadré).

Au premier semestre 2013, le RDB des ménages rebondirait (+1,0 % après +0,3 %) en raison de la stabilisation des impôts. Le pouvoir d'achat augmenterait ainsi à nouveau (+0,2 % après -0,1 % chacun des trois semestres précédents) malgré l'accélération des prix de la consommation (+0,8 % après +0,4 % au second semestre 2012). Mi-2013, il se situerait 0,2 point en dessous de son niveau de mi-2012. ■

Tableau 1

Revenu disponible brut des ménages

évolution en %

	Moyennes semestrielles					Moyennes annuelles		
	2011		2012		2013	2010	2011	2012
	S1	S2	S1	S2	S1			
Revenu disponible brut (RDB) (100 %)	1,4	0,8	1,0	0,3	1,0	2,0	2,6	1,5
dont :								
Revenus d'activité (68 %)	1,7	1,1	1,1	0,9	0,4	2,3	2,9	2,0
Masse salariale brute (60 %)	1,8	1,0	1,0	0,8	0,4	2,3	2,9	1,9
EBE des entrepreneurs individuels ¹ (9 %)	0,8	1,5	1,5	1,2	0,8	1,8	2,4	2,9
Prestations sociales en espèces (32 %)	1,7	1,6	1,8	1,9	1,8	3,2	3,2	3,6
EBE des ménages purs (12 %)	2,1	1,5	1,2	1,1	1,2	-0,4	3,4	2,5
Revenus de la propriété (10 %)	1,9	1,2	0,2	0,6	0,4	-0,9	3,7	1,1
Prélèvements sociaux et fiscaux (-23 %)	2,9	3,3	2,1	4,7	0,5	2,5	5,0	6,2
Cotisations des salariés (-8 %)	2,2	1,1	1,0	1,7	0,8	1,9	3,3	2,4
Cotisations des non-salariés (-2 %)	0,6	1,3	0,4	1,0	5,1	3,1	1,7	1,6
Impôts sur le revenu et le patrimoine (y compris CSG et CRDS) (-14 %)	3,7	5,0	3,0	7,1	-0,3	2,8	6,6	9,3
Revenus hors impôts	1,7	1,3	1,2	1,1	0,8	2,0	3,1	2,4
Prix de la consommation des ménages (comptes nationaux trimestriels)	1,3	0,9	1,0	0,4	0,8	1,1	2,1	1,7
Pouvoir d'achat du RDB	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,9	0,5	-0,2
Pouvoir d'achat par unité de consommation	-0,2	-0,4	-0,3	-0,5	-0,2	0,2	-0,1	-0,8

Prévision

Note de lecture : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2011.

(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

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

évolution en %

	Moyennes semestrielles					Moyennes annuelles		
	2011		2012		2013	2010	2011	2012
	S1	S2	S1	S2	S1			
Entreprises non financières (ENF) (67 %)	2,3	1,3	1,0	0,7	0,3	2,3	3,7	2,0
<i>dont : salaire moyen par tête</i>	1,6	1,1	1,1	1,1	0,9	2,8	2,8	2,2
Entreprises financières (5 %)	0,8	-0,6	2,9	0,6	0,3	2,2	0,4	2,8
Administrations publiques (22 %)	0,7	0,5	0,5	0,7	0,6	2,1	1,2	1,1
Ménages hors entrepreneurs individuels (2 %)	0,9	1,2	0,5	2,2	-0,1	3,0	1,8	2,2
Masse salariale brute reçue par les ménages (100 %)	1,8	1,0	1,0	0,8	0,4	2,3	2,9	1,9
<i>dont : secteurs concurrentiels non agricoles</i>	2,1	1,1	1,1	0,7	0,3	2,2	3,4	2,0

Prévision

Note de lecture : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2011

Source : Insee

Tableau 3

Les transferts sociaux reçus et versés par les ménages

évolution en %

	Moyennes semestrielles					Moyennes annuelles		
	2011		2012		2013	2010	2011	2012
	S1	S2	S1	S2	S1			
Prestations sociales en espèces reçues par les ménages (100%)	1,7	1,6	1,8	1,9	1,8	3,2	3,2	3,6
Prestations de Sécurité Sociale (72 %)	1,7	1,7	1,8	1,9	2,0	3,6	3,3	3,7
Prestations de régimes privés (7 %)	1,5	0,7	1,1	1,2	1,4	2,9	2,5	2,0
Prestations directes d'employeur (13 %)	2,9	2,1	1,5	1,6	1,6	2,9	5,0	3,4
Prestations d'assistance sociale (8 %)	0,3	0,7	2,9	2,7	1,2	0,6	0,4	4,6
Total des prélèvements sociaux	2,6	1,8	0,8	1,3	1,1	2,1	4,1	2,3
Cotisations sociales effectives versées par les ménages (100 %)	2,5	1,7	0,7	1,2	1,0	2,0	4,0	2,2
<i>dont : Cotisations des employeurs¹ (63 %)</i>	2,9	2,1	0,6	1,0	0,6	2,0	4,7	2,1
<i>Cotisations des salariés (29 %)</i>	2,2	1,1	1,0	1,7	0,8	1,9	3,3	2,4
<i>Cotisations des non-salariés (8 %)</i>	0,6	1,3	0,4	1,0	5,1	3,1	1,7	1,6

Prévision

Note de lecture : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2011

(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

Différentes 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 2012, la croissance du nombre d'unités de consommation est estimée à +0,6 % (par comparaison, la croissance du nombre d'habitants est de 0,5 % et la croissance du nombre de ménages est de 1,0 %).

Ainsi, en 2012, le pouvoir d'achat par unité de consommation aurait reculé de 0,8 % (après -0,1 % en 2011) ; par habitant, la baisse serait de 0,7 % et par ménage elle serait de 1,2 %.

Consommation et investissement des ménages

Au quatrième trimestre 2012, la consommation des ménages a de nouveau progressé (+0,2 % après +0,3 %). Les dépenses de services et les achats de biens manufacturés, en particulier d'automobiles, ont en effet continué à augmenter. Sur l'ensemble de l'année 2012, les dépenses des ménages ont été stables (après +0,2 % en 2011). Les dépenses de services ont résisté mais les dépenses en produits manufacturés, tout particulièrement les achats d'automobiles, ont diminué (-0,7 % après +0,9 % en 2011).

La consommation des ménages serait quasi stable au premier semestre 2013 (0,0 % puis +0,1 % aux deux premiers trimestres). Au premier trimestre 2013, les achats d'automobiles reculeraient sensiblement. En revanche, les dépenses en énergie accélèreraient en raison des conditions climatiques de début 2013, avant de se contracter au deuxième trimestre. Mi-2013, l'acquis de croissance de la consommation en 2013 s'établirait à +0,3 %.

Le pouvoir d'achat des ménages connaît de forts à-coups trimestriels du fait notamment du calendrier d'entrée en vigueur des hausses d'impôts. Le profil trimestriel de la consommation serait plus lisse en revanche, et le taux d'épargne aurait donc un profil heurté : après avoir chuté à 15,5 % au quatrième trimestre 2012, il rebondirait au premier semestre 2013 pour atteindre 15,8 % mi-2013. L'investissement des ménages a reculé au

quatrième trimestre 2012 (-0,8 % après -0,1 %), clôturant une année 2012 en nette décélération (+0,6 % après +3,2 %). Cette baisse s'amplifierait au premier semestre 2013.

Au quatrième trimestre 2012, les dépenses de consommation ont résisté, clôturant une année en stagnation

Au quatrième trimestre 2012, la consommation des ménages a légèrement ralenti (+0,2 % après +0,3 %, cf. *tableau*). Dans le même temps leur pouvoir d'achat a reculé, en raison des hausses de prélèvements et du ralentissement des revenus d'activité. Le taux d'épargne se serait donc nettement replié, à 15,5 % après 16,2 % au troisième trimestre 2012.

La consommation de produits manufacturés a légèrement augmenté au quatrième trimestre (+0,1 % après +0,6 %, cf. *graphique 1*). Les achats d'automobiles ont accéléré (+1,0 % après +0,5 %), notamment en décembre 2012, les ménages ayant anticipé le renforcement du malus sur les voitures les plus polluantes au 1^{er} janvier 2013. Les achats de biens d'équipement ont également accéléré (+3,4 % après +0,3 %). Ces deux facteurs ont plus que compensé la baisse des dépenses en produits agroalimentaires (-1,1 % après +0,7 % au troisième trimestre 2012). La consommation de services a également légèrement augmenté au quatrième trimestre 2012, au même rythme qu'à l'été (+0,2 %),

Dépenses de consommation et investissement des ménages

	Évolutions trimestrielles en %										Évolutions annuelles en %		
	2011				2012				2013		2011	2012	2013 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Dépenses totales de consommation des ménages	0,0	-0,9	0,3	-0,1	0,1	-0,2	0,3	0,2	0,0	0,1	0,2	0,0	0,3
dont :													
Agriculture	0,8	0,2	-0,9	0,3	0,1	-1,7	-0,1	-0,5	0,3	0,0	0,6	-1,5	-0,6
Énergie, eau, déchets	-8,2	-4,4	3,8	-3,1	7,0	3,2	-3,3	0,2	2,5	-1,7	-9,0	6,0	0,4
Produits manufacturés	0,4	-1,6	0,3	0,4	-0,6	-0,6	0,6	0,1	-0,7	0,2	0,9	-0,7	-0,4
Services	0,4	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,8	0,4	0,6
Biens	-0,4	-1,7	0,5	0,1	0,0	-0,3	0,2	0,0	-0,4	0,0	0,0	-0,2	-0,3
Consommation effective totale	0,1	-0,6	0,3	0,0	0,2	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,2	0,5	0,3	0,5
Investissement des ménages	0,0	1,3	1,1	0,6	-0,4	0,0	-0,1	-0,8	-1,4	-1,6	3,2	0,6	-3,3

Prévision
Source : Insee

portée par la consommation de services de transports qui a continué de croître fortement (+1,1 % après +1,2 %).

Sur l'ensemble de l'année 2012, la consommation de biens et services n'a donc pas progressé, pour la première fois depuis 1993. Les dépenses en produits manufacturés ont baissé (-0,7 % après +0,9 % en 2011), principalement du fait de la forte baisse des achats d'automobiles (-4,5 % en 2012, après +0,6 %), concentrée sur le premier trimestre 2012. Malgré le rebond de la consommation d'électricité et de gaz (+6,0 % après -9,0 %), la consommation de biens a reculé sur l'année 2012, de 0,2 %, après avoir stagné en 2011. De son côté, la consommation de services a ralenti (+0,4 % après +0,8 %) ; les dépenses en hébergement-restauration ont notamment reculé.

Au premier semestre 2013, la consommation resterait stable

Les dépenses de consommation totale des ménages augmenteraient légèrement à l'horizon de la prévision (0,0 % au premier trimestre 2013 puis +0,1% au deuxième).

D'après les données d'immatriculations de véhicules neufs disponibles jusqu'en février 2013 (cf. graphique 2) les achats d'automobiles baisseraient fortement sur l'ensemble du premier trimestre 2013 à la suite de l'augmentation du malus sur les voitures les plus polluantes. Par ailleurs, les dépenses d'habillement seraient quasi stables au premier semestre 2013. Les achats de produits manufacturés reculeraient donc au premier trimestre (-0,7 %) avant de progresser faiblement au deuxième trimestre 2013 (+0,2 %).

En revanche, après un mois de décembre 2012 relativement doux, la vague de froid du début d'année provoquerait une nette accélération des dépenses d'électricité et de gaz au premier trimestre 2013 (+2,5 % après +0,2 %). Celles-ci

se contracteraient ensuite par contrecoup au deuxième trimestre (-1,7 %). Au total, la consommation de biens diminuerait au premier trimestre 2013 (-0,4 %) puis se stabiliserait au deuxième (0,0 %).

La consommation de services continuerait de croître légèrement au premier semestre 2013, sur le même rythme que fin 2012 (+0,2 % par trimestre) : la hausse de la consommation de services de transport compenserait la morosité de la consommation de services d'hébergement-restauration.

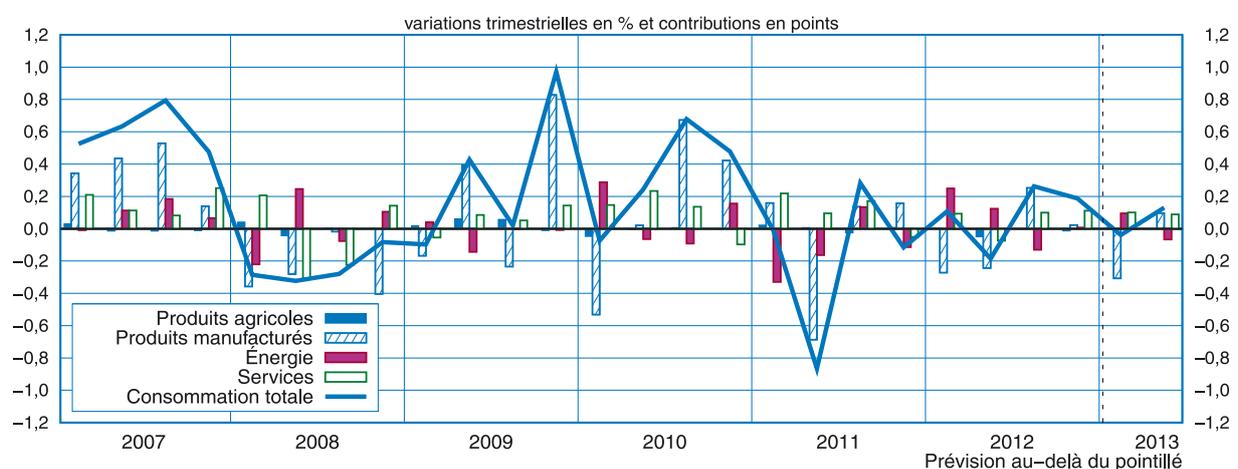
Le taux d'épargne des ménages rebondirait au premier semestre 2013

Au premier semestre 2013, les ménages profiteraient de la hausse de leur pouvoir d'achat pour redresser leur taux d'épargne après l'avoir réduit fin 2012. Le taux d'épargne atteindrait 15,8 % au deuxième trimestre 2013 après 15,5 % au quatrième trimestre 2012 (cf. graphique 3). Il se situerait ainsi à un niveau 0,6 point plus faible qu'un an auparavant mais supérieur à sa moyenne sur la période 2000-2007.

L'investissement des ménages reculerait fortement

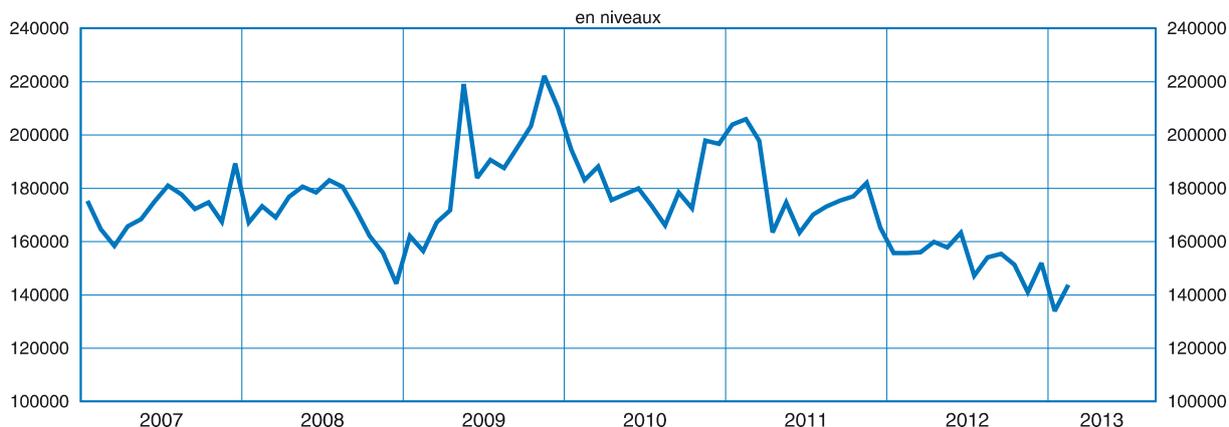
L'investissement des ménages a diminué au quatrième trimestre 2012 (-0,8 %). Après avoir connu un pic fin 2011, les mises en chantier de logements neufs ont fortement reculé en 2012 (cf. graphique 4). Elles se redressent légèrement depuis la fin de l'année, mais étant donné les délais de production dans la construction, l'investissement des ménages reculerait encore fortement à l'horizon de la prévision. Mi-2013, l'acquis de croissance de l'investissement des ménages pour l'année s'établirait à -3,3 %.

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

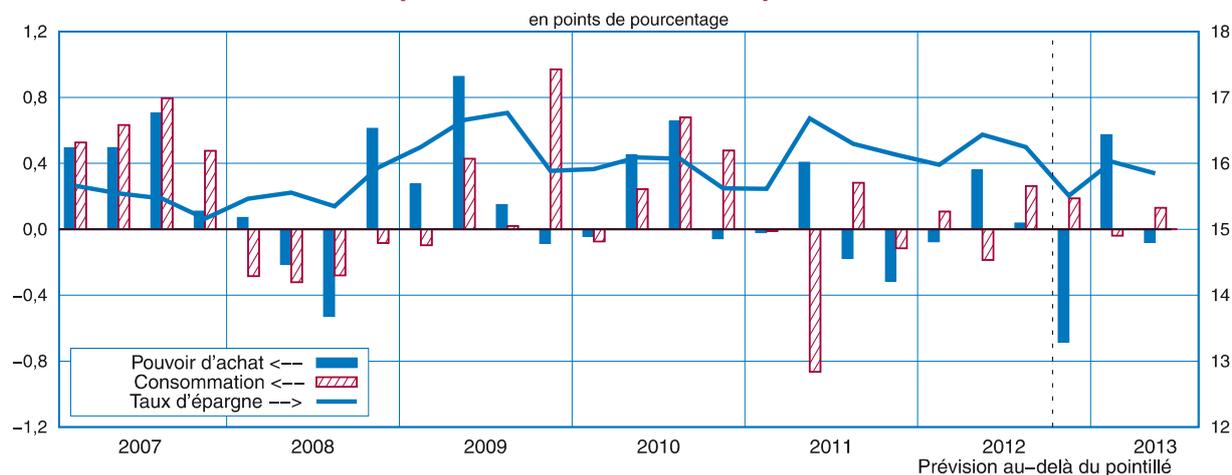


Source : Insee

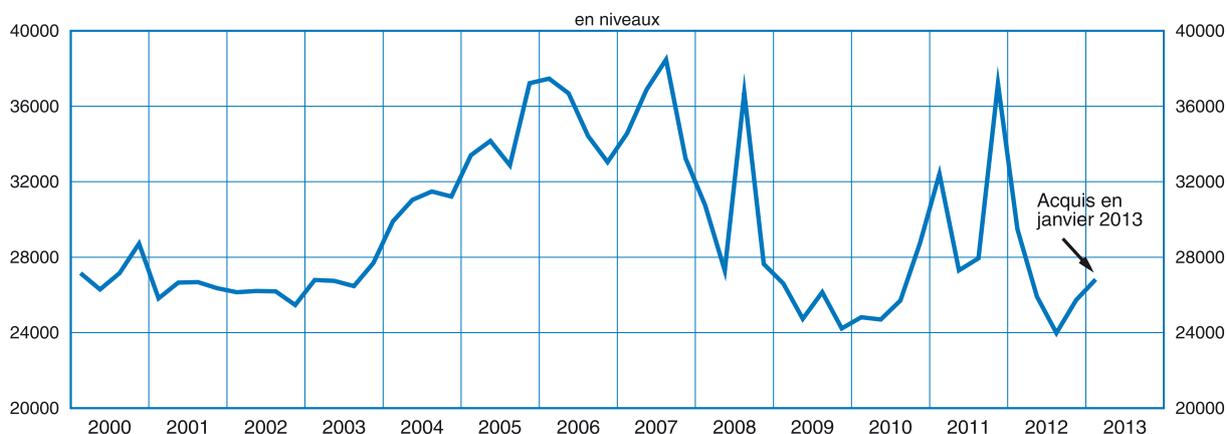
2 - Immatriculations mensuelles (CVS-CJO) de voitures particulières neuves



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



4 - Mises en chantier de l'ensemble des logements par trimestre



Résultats des entreprises

En 2012, le taux de marge des sociétés non financières s'est replié de nouveau : mesuré au coût des facteurs, il aurait atteint 29,1 % sur l'année après 29,6 % en 2011. D'une part, les gains de productivité ont été nuls en 2012, alors que les salaires par tête ont progressé. D'autre part, la hausse du prix du pétrole a été absorbée en partie par les entreprises, et leur taux de marge a ainsi pâti d'une légère dégradation des termes de l'échange.

Au premier semestre 2013, les gains de productivité se redresseraient tandis que les salaires réels ne croîtraient pas : le taux de marge se relèverait ainsi légèrement.

Depuis début 2012, le taux de marge s'est stabilisé à un niveau bas

Le taux de marge des sociétés non financières a baissé continûment entre mi-2010 et le premier trimestre 2012 : mesuré au coût des facteurs, il a atteint 28,9 % au premier trimestre 2012 contre 31,1 % au troisième trimestre 2010 (cf. graphique 1). Cette dégradation de plus de deux points a été provoquée par une augmentation des prix des importations, notamment pour les produits énergétiques (contribution de -1,6 point) et par une hausse des salaires réels plus rapide que les gains de productivité (contribution de -0,5 point).

En revanche, le taux de marge s'est stabilisé depuis début 2012 : il aurait atteint 29,0 % au quatrième trimestre 2012, un niveau légèrement supérieur à

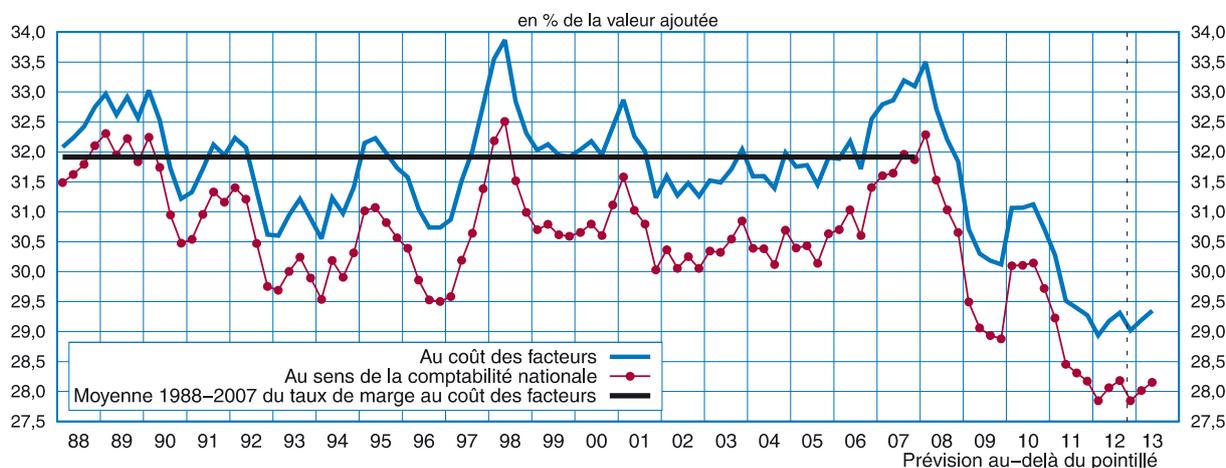
celui du début d'année. Le repli du taux de marge en moyenne en 2012 par rapport à 2011 reflète donc surtout la forte baisse au cours de l'année 2011.

La stabilisation du taux de marge depuis début 2012 résulte, en premier lieu, du ralentissement du prix des importations, notamment celui des produits énergétiques : les termes de l'échange se sont nettement améliorés à partir du deuxième trimestre 2012 (cf. graphique 2). En revanche, les salaires réels sont restés tendanciellement plus dynamiques que les gains de productivité.

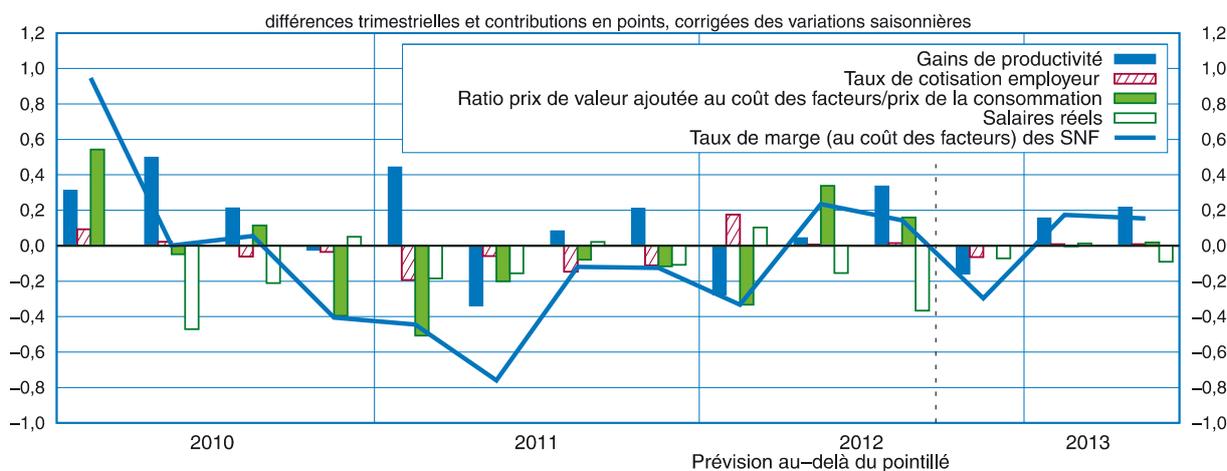
Le taux de marge se redresserait au premier semestre 2013

Au premier semestre 2013, le redressement du taux de marge se confirmerait : il s'établirait ainsi à 29,3 % au deuxième trimestre 2013 après 29,0 % fin 2012, soit 2,6 points en dessous de sa moyenne sur la période 1988-2007. Le principal facteur de ce redressement serait le retour à des gains de productivité (contribution de +0,4 point), progressant plus vite que les salaires réels par tête (contribution de -0,1 point). En effet, malgré le léger rebond de l'activité, les pertes d'emploi se poursuivraient. Parallèlement, la dégradation du marché du travail freinerait la progression des salaires. En revanche, avec la stabilisation du prix du pétrole, les termes de l'échange ne contribueraient plus au redressement du taux de marge (cf. tableau). ■

1 - Taux de marge des sociétés non financières (SNF)



2 - Contributions à la variation du taux de marge au coût des facteurs des sociétés non financières (SNF)



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

en % et en points

	2011				2012				2013		2011	2012	2013
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Taux de marge (en niveau)¹	29,2	28,5	28,3	28,2	27,8	28,1	28,2	27,8	28,0	28,2	28,5	28,0	28,1
Variation du taux de marge	-0,5	-0,8	-0,1	-0,1	-0,3	0,2	0,1	-0,3	0,1	0,1	-1,5	-0,6	0,1
Taux de marge au coût des facteurs (en niveau)²	30,3	29,5	29,4	29,3	28,9	29,2	29,3	29,0	29,2	29,3	29,6	29,1	29,3
Variation du taux de marge au coût des facteurs	-0,4	-0,8	-0,1	-0,1	-0,3	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,2	-1,4	-0,5	0,2
Contributions à la variation du taux de marge au coût des facteurs													
des gains de productivité	0,4	-0,3	0,1	0,2	-0,3	0,0	0,3	-0,2	0,2	0,2	0,5	0,0	0,4
du salaire par tête réel	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,3	-0,3
du taux de cotisation employeur	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,0
du ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation	-0,4	-0,2	0,0	-0,1	-0,3	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	-0,8	-0,1	0,2
d'autres facteurs	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,1

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'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 moyen par tête réel (SMPT/Pc) et du taux de cotisation employeur (W/SMPT, où W représente l'ensemble des rémunérations), qui jouent négativement.
 - d'autres facteurs : il s'agit 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.

Cette décomposition est synthétisée dans l'équation suivante (cf. dossier de la Note de conjoncture de juin 2003) :

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

(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

Investissement des entreprises et stocks

Au quatrième trimestre 2012, l'investissement des entreprises a baissé de 1,2 % (après -0,8 % au troisième trimestre). Les dépenses en services se sont redressées mais le repli des investissements en produits manufacturés et en construction s'est accentué. Sur l'ensemble de l'année 2012, l'investissement des entreprises a légèrement reculé (-0,7 % après +5,1 % en 2011). Les dépenses d'investissement en produits manufacturés se sont nettement contractées (-3,6 % après +7,6 % en 2011) alors que les dépenses en services et en construction ont progressé (respectivement +1,3 % et +1,6 %).

Au premier semestre 2013, le recul de l'investissement des entreprises se poursuivrait (-0,5 % et -0,5 % aux premier et deuxième trimestres). En effet, l'appareil productif est peu sollicité et les perspectives d'activité sont peu dynamiques dans tous les secteurs.

Au quatrième trimestre 2012, la contribution de la variation de stocks à la croissance du PIB a été négative (-0,4 point) en raison du déstockage accru dans l'industrie manufacturière, compensé partiellement par le stockage de produits énergétiques. Sur l'ensemble de l'année 2012, la variation des stocks a fortement pesé sur la croissance (-1,1 point après +0,8 en 2011). Au premier semestre 2013, la contribution à la croissance de la variation des stocks serait quasi nulle.

En 2012, net repli de l'investissement en produits manufacturés et ralentissement des dépenses en services

Au quatrième trimestre 2012, l'investissement des entreprises a continué de se dégrader (-1,2 % après -0,8 % au troisième trimestre, cf. tableau 1). L'investissement dans les services s'est redressé (+0,2 % après -0,9 % au troisième trimestre) mais les dépenses d'investissement en produits manufacturés et en construction ont reculé de façon plus marquée qu'au trimestre précédent (respectivement -2,6 % après -1,2 % au troisième trimestre et -0,7 % après -0,1 %).

Au total, sur l'ensemble de l'année 2012, l'investissement des entreprises non financières (ENF) a fléchi (-0,7 % après +5,1 % en 2011). Il a été freiné par la nette dégradation des dépenses en biens manufacturés (-3,6 % après +7,6 % en 2011), en particulier de celles en matériels de transports (-9,4 %). En revanche, l'investissement dans la construction a résisté (+1,3 % après +1,6 % en 2011) tandis que les dépenses en services ont ralenti (+1,6 % après +5,4 % en 2011).

Au premier semestre 2013, l'investissement des entreprises se contracterait de nouveau. Les entreprises de services, interrogées en janvier 2013, demeurent pessimistes en ce qui concerne leurs anticipations d'activité et de demande et elles sont plus nombreuses à anticiper une contraction de leurs investissements futurs. Les industriels,

Tableau 1

Investissement des entreprises non financières (ENF)

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

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2011				2012				2013		2011	2012	2013 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits manufacturés (43 %)	3,2	-0,8	-1,4	3,3	-3,9	-0,1	-1,2	-2,6	-1,2	-1,2	7,6	-3,6	-4,7
Construction (26 %)	1,2	0,8	0,9	1,0	-0,3	0,6	-0,1	-0,7	-0,4	-0,2	1,6	1,3	-0,9
Autres (31 %)	2,0	-0,8	0,1	1,3	0,7	0,7	-0,9	0,2	0,5	0,0	5,4	1,6	0,3
Ensemble des ENF (100 %)	2,2	-0,3	-0,3	2,1	-1,5	0,3	-0,8	-1,2	-0,5	-0,5	5,1	-0,7	-2,1

Prévision
Source : Insee

interrogés en janvier 2013, prévoient une baisse de leur investissement au premier semestre 2013 et envisagent une stabilité de leur investissement sur l'ensemble de l'année 2013. En outre, dans l'industrie manufacturière, les entreprises font part d'une baisse de leur taux d'utilisation des capacités productives en janvier 2013 (cf. graphique 1). Il s'établit à 78,6 %, très en dessous de sa moyenne de longue période. Enfin, si les taux d'intérêts restent faibles, les conditions d'octroi de crédit se sont en revanche légèrement resserrées au quatrième trimestre 2012 (cf. graphique 2). La baisse de l'investissement des entreprises se poursuivrait donc au premier semestre 2013 (-0,5 % aux premier et deuxième trimestres 2013).

Des perspectives d'activité peu favorables à l'investissement en biens manufacturés

Le recul de l'investissement en produits manufacturés se poursuivrait au premier semestre 2013 (-1,2 % par trimestre). L'activité des grossistes en biens d'équipement, qui représentent 40 % des investissements en biens manufacturés, reste peu favorable : d'une part les ventes passées ont fortement baissé en janvier 2013 et les carnets de commandes sont peu garnis. Les achats d'automobiles continueraient également de reculer. Les dépenses des entreprises en véhicules légers et en véhicules lourds resteraient faibles d'après les données d'immatriculations disponibles jusqu'en février 2013.

Dans la construction, l'investissement continuerait de se replier début 2013

Dans le secteur du bâtiment, les entrepreneurs interrogés en février 2013 anticipent une nouvelle contraction de leur activité pour les prochains

mois. Ils estiment que leur activité reste dégradée sur la période récente et demeurent pessimistes concernant leur activité dans les prochains mois. De fait, compte tenu des effets retardés du recul des mises en chantier intervenue depuis le début de l'année 2012, l'investissement dans le bâtiment baisserait. En revanche, les carnets de commande des entrepreneurs en travaux publics, qui représentent 20 % des investissements en construction, se regarnissent légèrement. L'activité dans les travaux publics se redresserait donc début 2013. Au total, les dépenses des entreprises dans la construction reculeraient au premier semestre 2013 (-0,4 % et -0,2 % aux premier et deuxième trimestres).

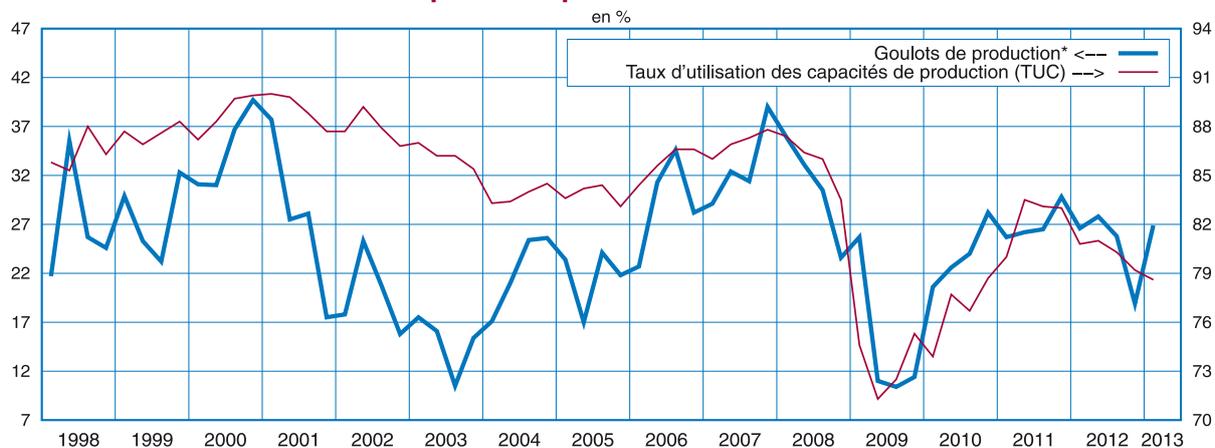
Les investissements en services se redresseraient au premier trimestre 2013

Les autres investissements, essentiellement en services informatiques et en activités spécialisées, progresseraient encore légèrement au premier trimestre 2013 et se stabiliseraient au second trimestre 2013. Interrogés en février, les chefs d'entreprise de ces secteurs mentionnent un ralentissement de leur activité et des perspectives globalement mal orientées.

La baisse du taux d'investissement se poursuivrait en 2013

Le taux d'investissement des ENF s'est établi à 18,4 % fin 2012 (cf. graphique 3), un niveau désormais significativement plus faible que le pic atteint fin 2011 (18,9 %). Le cycle de l'investissement serait, comme habituellement, plus marqué que celui de l'activité et le taux de l'investissement continuerait de reculer à l'horizon de la prévision, pour revenir à 18,1 % au deuxième trimestre 2013. Cette prévision est entourée de

1 - Tensions sur les 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

divers aléas. En particulier, l'investissement pourrait être plus dynamique si les entreprises anticipent dans leur plan de charge les effets du CICE. À l'inverse, les réductions de niches fiscales sur l'impôt sur les sociétés constituent un aléa baissier, mais un impact à court-terme est moins probable, car celles-ci ciblent avant tout les entreprises disposant des plus grandes capacités contributives.

Les variations de stocks ont pesé négativement sur la croissance au quatrième trimestre 2012

Au quatrième trimestre 2012, la variation des stocks a contribué négativement à la croissance du PIB (-0,4 point, après -0,3 point au trimestre précédent, cf. tableau 2). Le déstockage accru de produits manufacturés (-0,5 point) et le moindre stockage de produits agricoles (-0,1 point) n'ont été que partiellement compensés par l'accélération du stockage de produits énergétiques (+0,3 point).

La contribution négative des stocks de produits manufacturés provient de l'accélération du

déstockage de biens d'équipement, de matériels de transport et des autres biens industriels ainsi que du ralentissement du stockage de biens de cokéfaction et raffinage. En revanche, le déstockage de biens agroalimentaires a cessé.

À l'horizon de la prévision, le rythme de déstockage se stabiliserait

Au premier trimestre 2013, la contribution des stocks à la croissance serait légèrement positive (+0,1 %). En effet, le déstockage de produits manufacturés se réduirait légèrement. Selon l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de février 2013, les industriels jugent leurs stocks légèrement inférieurs à la normale. Cependant, selon l'enquête trimestrielle de conjoncture dans l'industrie de janvier 2013, ils anticipent une demande faible et ne sont donc pas incités à les augmenter. Au deuxième trimestre 2013, la contribution des stocks à la croissance serait nulle. ■

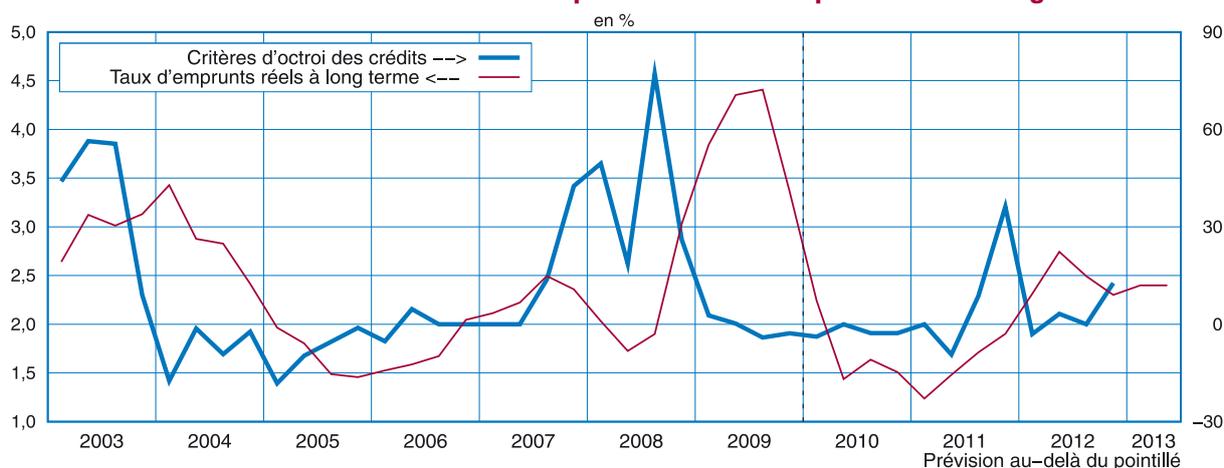
Tableau 2

Contribution des variations de stocks à la croissance

en point de PIB

	Évolutions trimestrielles										Évolutions annuelles		
	2011				2012				2013		2011	2012	2013 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits agricoles	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Produits manufacturés	1,1	0,0	-0,3	-0,9	-0,2	0,3	-0,4	-0,5	0,1	-0,1	0,7	-1,2	-0,5
<i>dont :</i>													
<i>Produits agroalimentaires</i>	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,0	0,2					
<i>Cokéfaction et raffinage</i>	0,1	0,1	-0,1	0,1	-0,1	0,1	0,1	-0,3					
<i>Biens d'équipement</i>	0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,1					
<i>Matériel de transport</i>	0,5	0,0	-0,2	-0,4	0,1	0,1	-0,5	-0,1					
<i>Autres branches industrielles</i>	0,3	-0,2	-0,1	-0,4	0,0	0,1	0,1	-0,3					
Énergie, eau, déchets	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,3	0,0	0,0	0,1	0,0	0,2
Autres (construction, services)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL¹	1,2	-0,1	-0,3	-0,9	-0,1	0,2	-0,3	-0,4	0,1	0,0	0,8	-1,1	-0,3

2 - Critère d'octroi des crédits aux entreprises¹ et taux d'emprunts réels à long terme²

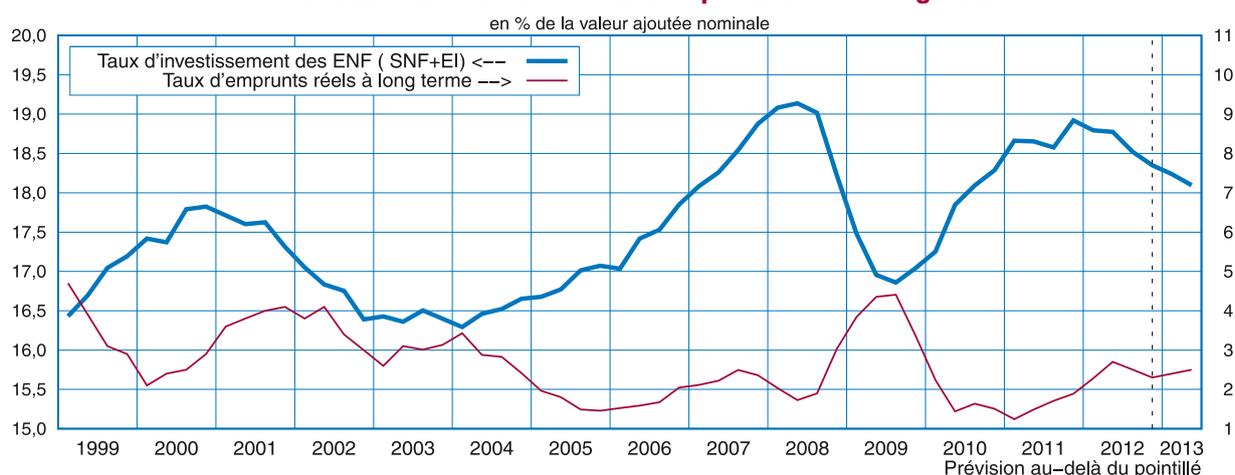


(1) Les critères d'octroi des crédits : solde net des réponses pondérées = durcissement – assouplissement.

(2) Le taux réel désigne ici le taux d'intérêt des crédits nouveaux aux entreprises non financières dont le taux est soit révisable selon une périodicité supérieure à l'année, soit à taux fixe d'une durée initiale supérieure à 1 an. Ce taux est déflaté par l'indice des prix à la production de l'ensemble des biens et services.

Sources : Insee, comptes trimestriels et Banque de France

3 - Taux d'investissement³ et taux d'emprunts réels à long terme²



(3) Entreprises non financières (ENF) = sociétés non financières (SNF) et entreprises individuelles (EI)

Sources : Insee, comptes trimestriels et Banque de France

Production

Après avoir rebondi au trimestre précédent, la production de biens et services a diminué au quatrième trimestre 2012 (-0,5 % après +0,3 %). En particulier, l'activité dans l'industrie manufacturière s'est nettement repliée (-2,3 % au quatrième trimestre 2012 après +0,9 %). Dans le même temps, la production de services marchands a stagné (0,0 % après +0,3 % au troisième trimestre) et l'activité dans la construction a reculé (-0,8 % après 0,0 %).

Le climat des affaires reste dégradé en France en février 2013. Les perspectives de production se redressent dans l'industrie mais dans les services, le climat des affaires recule en février. En effet, d'ici mi-2013, la demande devrait rester atone. Dès lors, l'activité serait peu dynamique à l'horizon de la prévision : la production de biens et services baisserait légèrement au premier trimestre 2013 (-0,1 %) puis se stabiliserait au deuxième (0,0 %).

À la fin du premier semestre 2013, l'acquis de croissance de la production serait de -0,3 % après une hausse de +0,1 % en 2012.

production de services marchands a stagné (0,0 % après +0,3 %). En particulier, l'activité de la branche commerce s'est repliée au quatrième trimestre 2012 après le rebond observé au troisième (-0,3 % après +0,4 %) en raison notamment du repli des exportations.

L'indicateur du climat des affaires en France, calculé à partir des enquêtes de conjoncture auprès des chefs d'entreprise, reste stable en février 2013 et s'établit à 87 points. Il reste nettement en dessous de sa moyenne de long terme (cf. graphique 2), tout comme les indicateurs sectoriels. À l'horizon de la prévision, la production de biens et services serait donc peu dynamique : elle serait quasi stable au premier semestre 2013 (-0,1 % au premier trimestre, puis 0,0 % au deuxième).

L'acquis de croissance de la production pour 2013 s'établirait à -0,3 % à l'issue du premier semestre, après une hausse de +0,1 % en 2012.

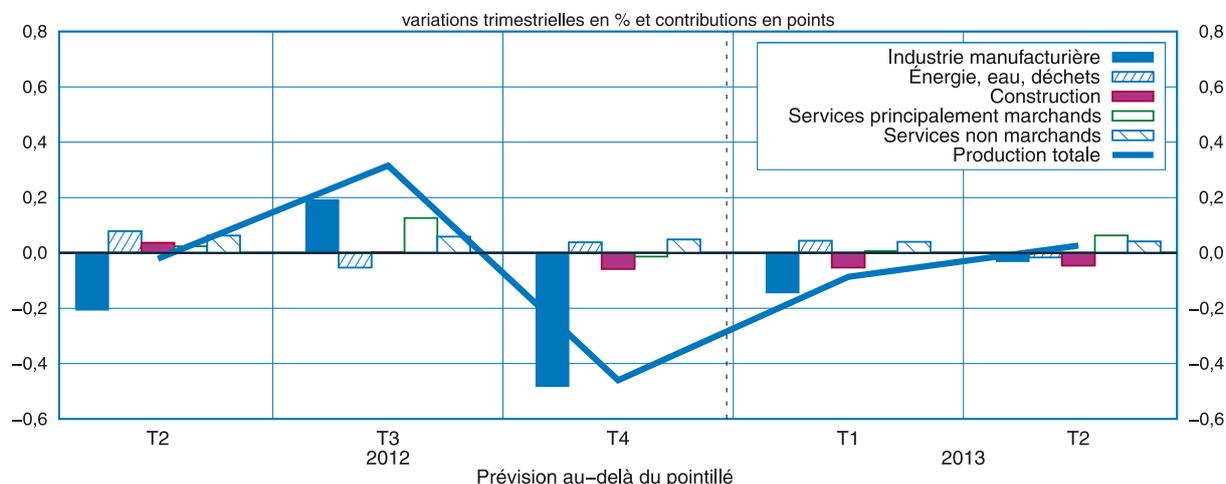
La production se stabiliserait début 2013

Au quatrième trimestre 2012, la production de biens et services a diminué (-0,5 % après +0,3 % au troisième trimestre 2012). En particulier, la production manufacturière s'est repliée nettement (-2,3 % après +0,9 %, cf. graphique 1). L'activité a également reculé fortement dans la construction (-0,8 % après 0,0 %). Dans le même temps, la

Repli modéré de la production manufacturière au premier semestre 2013

La production manufacturière s'est fortement contractée au quatrième trimestre 2012 : -2,3 %, en partie par contre-coup de la progression au troisième trimestre 2012 (+0,9 %). Il s'agit du plus fort recul de l'activité enregistré depuis le premier trimestre 2009. L'ensemble des grandes branches de l'industrie manufacturière ont contribué au repli de la production, à l'exception de la branche agroalimentaire. Le recul a été particulièrement

1 - Contributions sectorielles à la croissance de la production totale



Source : Insee

fort dans la branche des matériels de transport (-5,8 % après +2,4 %), principalement en raison de difficultés dans la filière automobile et dans la branche de la cokéfaction-raffinage (-8,3 % après +6,0 %), sous l'effet du recul de l'activité dans les raffineries normandes de Gonfreville et de Petit-Couronne. La production s'est aussi repliée dans la branche des biens d'équipement (-2,4 % après +1,6 %) et dans les « autres branches manufacturières » (-1,5 % après +0,0 %).

Les industriels interrogés en février 2013 font état d'une demande intérieure toujours très faible, tout en notant une légère amélioration de la demande étrangère. Côté offre, les chefs d'entreprise restent pessimistes quant à leur activité passée : le solde correspondant se situe à un niveau très bas au regard de sa moyenne de longue période (cf. graphique 3). De fait, au mois de janvier 2013, l'indice de la production industrielle s'est replié dans le secteur manufacturier (-1,4 % après 1,3 % en décembre). En revanche, les perspectives personnelles de production se sont redressées par rapport à janvier, et tout particulièrement dans les matériels de transport.

La production manufacturière enregistrerait ainsi un repli modéré au premier semestre 2013 (-0,7 % au premier trimestre puis -0,2 % au deuxième). Après un recul de -2,2 % en 2012, l'acquis de croissance de la production manufacturière à l'issue du premier semestre 2013 s'établirait à -2,3 %.

Dans la construction, l'activité continuerait de se replier

Au quatrième trimestre 2012, la production dans le secteur de la construction a reculé : -0,8 % après 0,0 % au troisième. Ce recul est imputable au repli de l'activité dans le bâtiment tout comme dans les travaux publics.

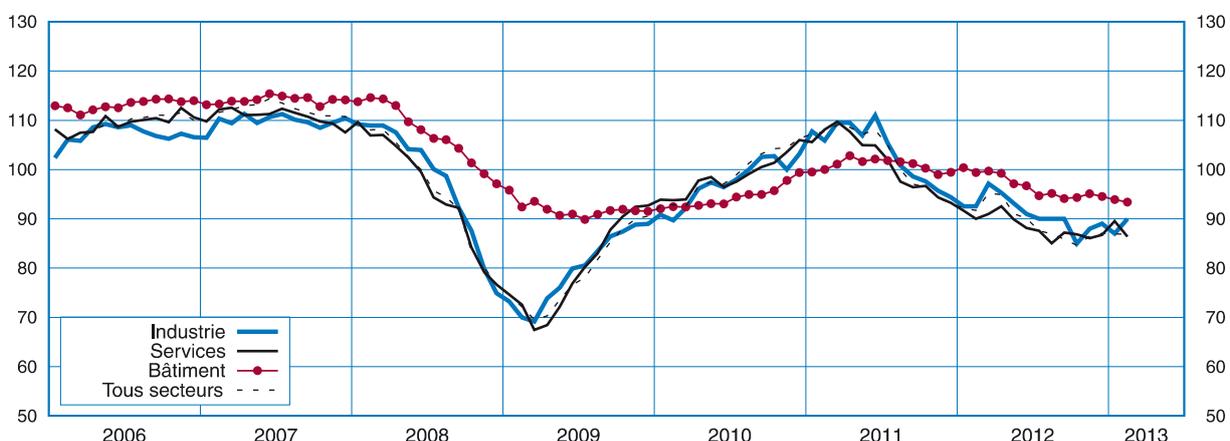
La production dans le secteur de la construction continuerait de se replier au premier semestre 2013 (-0,7 % et -0,6 % aux premier et deuxième trimestres 2013), en particulier dans le bâtiment. En effet, les entrepreneurs du bâtiment font état d'une activité dégradée et de carnets de commandes toujours jugés inférieurs à la normale (cf. graphique 4), et les mises en chantier de logements neufs restent à des niveaux très bas. Dans les travaux publics, l'activité a été faible en novembre et décembre 2012, mais l'opinion des entrepreneurs du secteur sur les activités prévues se redresse en janvier 2013 (cf. graphique 4). L'activité dans les travaux publics rebondirait donc quelque peu.

En 2012, la production dans le secteur de la construction a progressé de 1,3 % ; l'activité, après avoir ralenti début 2012, s'est contractée à la fin de l'année. À l'issue du deuxième trimestre 2013, l'acquis de croissance pour l'année 2013 serait de -1,6 %.

L'activité dans les services marchands serait modérée début 2013

Au quatrième trimestre 2012, l'activité des services marchands hors commerce a stagné, après une progression de +0,2 % au troisième trimestre. Soutenue par les dépenses de consommation des ménages, la production a été dynamique dans le secteur de l'hébergement-restauration (+0,6 % après +0,2 % au troisième trimestre). Elle a ralenti dans les activités financières (+0,2 % après +0,7 %) et dans l'immobilier (+0,2 % après +0,3 %). Dans l'information-communication et dans les transports, la production a stagné au quatrième trimestre 2012. Enfin, en lien avec le fort recul de la production manufacturière, la production de services aux entreprises a reculé (-0,2 % après +0,3 %).

2 - Indicateurs synthétiques en France, dans l'industrie, les services et l'industrie



Source : Insee

Au premier semestre 2013, l'activité se redresserait seulement faiblement : +0,1 % par trimestre. Selon les chefs d'entreprise, la conjoncture dans les services reste dégradée : l'indicateur synthétique du climat des affaires s'établit à 86 en février 2013 (cf. graphique 2), bien en deçà de sa moyenne de longue période. Les entrepreneurs restent pessimistes dans leurs anticipations de demande et d'activité (cf. graphique 5).

Mi-2013, l'acquis de croissance de la production dans le secteur des services marchands hors commerce serait de +0,3 % après une progression de +0,7 % en 2012.

La progression des services principalement non marchands se poursuivrait

Dans les services principalement non marchands, l'activité a progressé de +0,3 % au quatrième trimestre 2012, après +0,4 % au troisième trimestre. L'activité poursuivrait sur ce rythme au premier semestre 2013 (+0,3 % par trimestre).

À l'horizon de la prévision, l'acquis de croissance de la production de services non marchands serait de +1,0 % pour 2013, après une hausse de +1,2 % en 2012.

L'activité commerciale stagnerait

L'activité commerciale s'est nettement dégradée au quatrième trimestre 2012 (-0,3 % après +0,4 %), en particulier du fait du ralentissement des exportations en produits manufacturés (-1,5 % après +1,3 %) et du repli de l'investissement des entreprises.

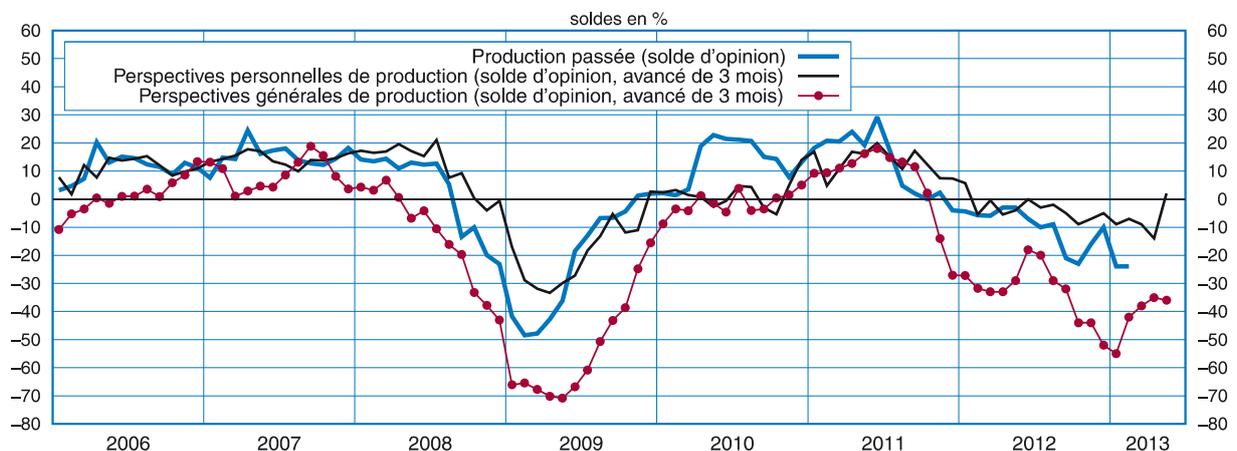
Au premier trimestre 2013, l'activité dans le commerce se replierait de nouveau (-0,3 %), notamment du fait du recul de la consommation des ménages en biens manufacturés (-0,7 %). L'indicateur du climat des affaires dans le commerce de gros, issu des enquêtes de conjoncture auprès des chefs d'entreprise du secteur, a d'ailleurs continué de baisser en janvier 2013 et les soldes d'opinion relatifs à l'activité passée se sont repliés, notamment dans le secteur des biens d'équipement. Dans le commerce de détail, l'enquête de conjoncture de février 2013 indique également un climat des affaires dégradé. Au deuxième trimestre 2013, l'activité commerciale se redresserait légèrement (+0,2%), soutenue par le léger rebond de la consommation des ménages en biens manufacturés (+0,2 %).

Mi-2013, l'acquis de croissance de la production dans le commerce serait de -0,2 % (après +0,2 % en 2012).

La production d'énergie continuerait de progresser début 2013

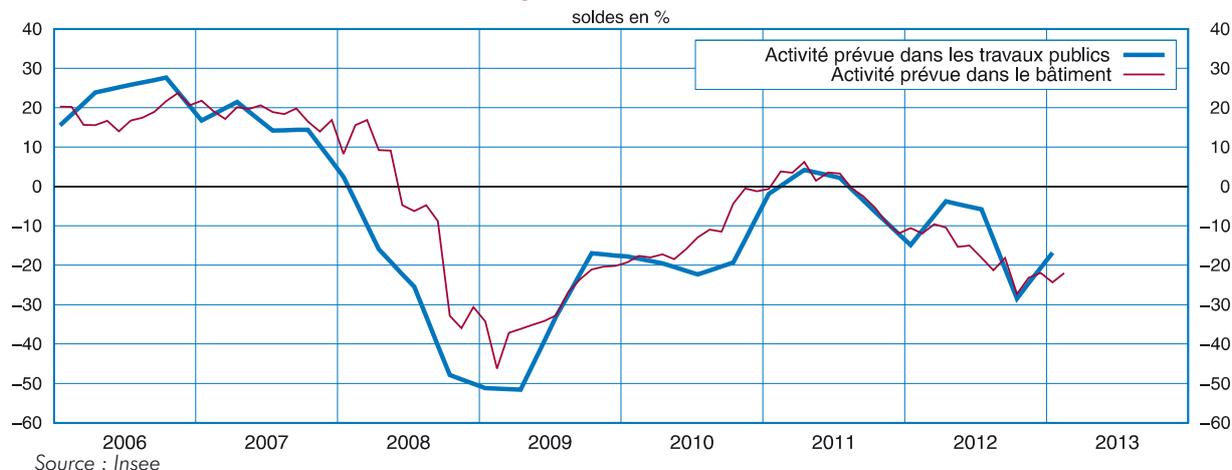
La production d'énergie a rebondi au quatrième trimestre 2012 (+0,9 % après -1,3 %). Cette progression se poursuivrait au premier trimestre 2013 (+1,1 %), sous l'effet notamment de la hausse des dépenses de consommation des ménages dont les dépenses de chauffage auraient été importantes en lien avec les conditions climatiques du début d'année. Sous l'hypothèse d'une météorologie conforme aux normales saisonnières, la production d'énergie diminuerait ensuite au deuxième trimestre 2013 (-0,4 %). Mi-2013, l'acquis de croissance de la production d'énergie s'établirait à +1,3 % après une hausse de +1,2 % en 2012. ■

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

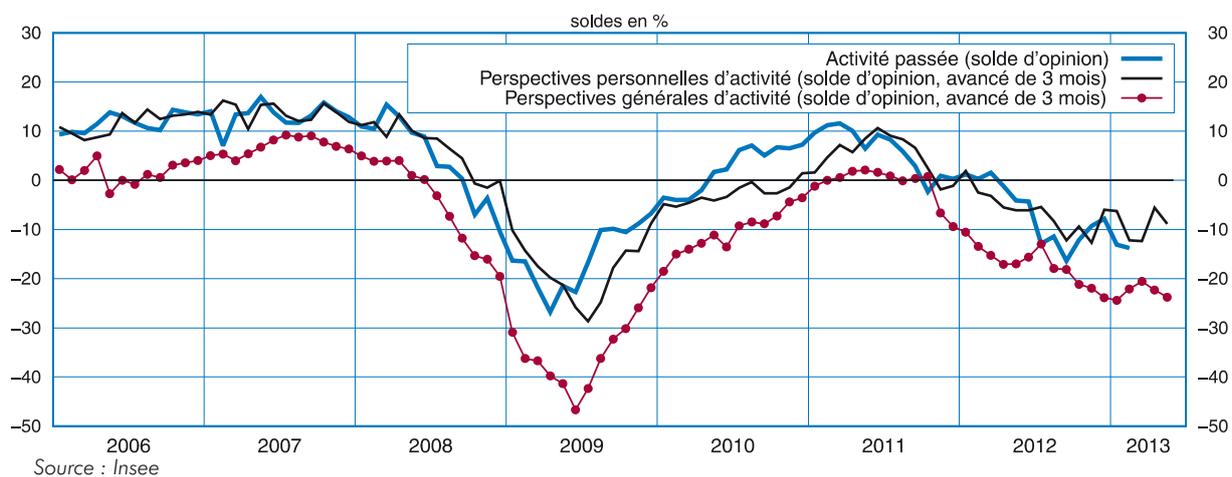


Source : Insee

4 - Activité prévue dans la construction



5 - Opinion relative à l'activité dans les services



Développements internationaux



Marchés financiers

Le financement des économies européennes reste difficile

Dans toutes les économies avancées, les politiques monétaires restent accommodantes, et les Banques Centrales poursuivent ou accentuent les mesures non conventionnelles mises en place au cours du deuxième semestre 2012. En conséquence, l'apaisement des tensions se confirme sur le marché des dettes souveraines européennes.

Cependant, dans la zone euro, des difficultés perdurent : le fonctionnement du marché monétaire n'a pas été totalement normalisé, et les conditions d'octroi de crédit ne s'assouplissent pas. Le crédit dans la zone euro continue par conséquent de reculer. Aux États-Unis, en revanche, celui-ci a retrouvé un certain dynamisme.

L'abondance de liquidité fournie par les Banques Centrales et la réduction des risques pesant sur la zone euro ont également conduit à une hausse du prix des actifs, et la plupart des indices boursiers des économies avancées ont ainsi retrouvé voire dépassé leurs niveaux de 2011.

De plus, sous l'effet de la baisse de l'incertitude sur l'avenir de la monnaie européenne et des politiques monétaires expansionnistes aux États-Unis, au Royaume-Uni et surtout au Japon, l'euro s'est légèrement apprécié par rapport au dollar, au yen et à la livre. À l'horizon de la

prévision, les hypothèses conventionnelles retenues pour le taux de change sont de 1,31 dollar, 121 yens et 0,85 livre pour un euro.

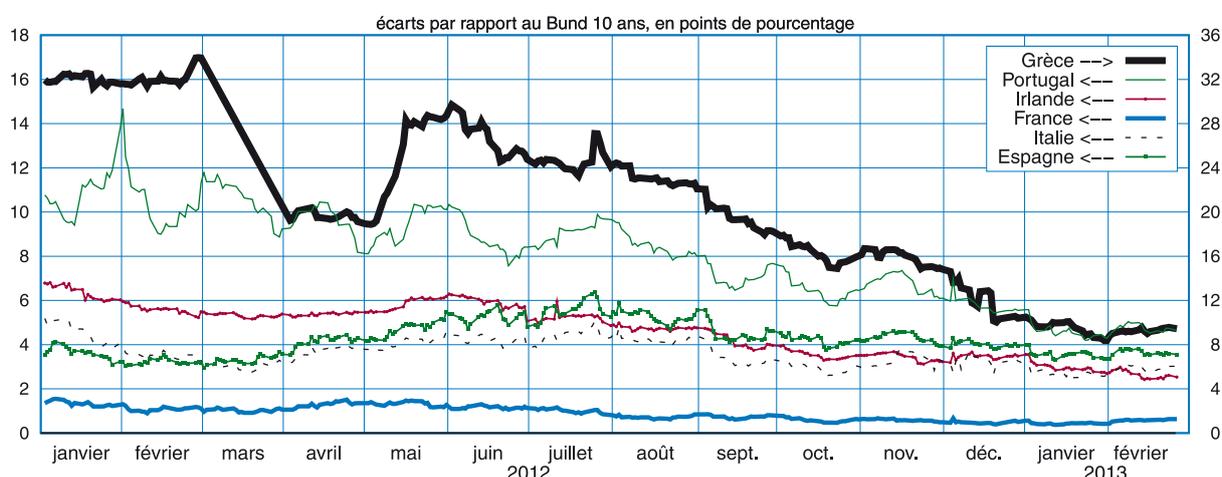
Les politiques monétaires restent très expansionnistes

Les politiques monétaires sont très accommodantes dans toutes les économies avancées, et les Banques Centrales britannique, américaine et japonaise ont même accentué l'ampleur de leur soutien depuis début 2013.

La BCE maintient son taux à 0,75 %, et est prête par ailleurs à activer le programme d'achat de titres souverains (les Opérations Monétaires sur Titres, OMT) qu'elle a annoncé au second semestre 2012. Par ailleurs, les remboursements par anticipation des prêts à trois ans contractés par les banques fin 2011 et début 2012 (les VLTRO, cf. éclairage) sont pour l'instant limités. En Grande-Bretagne, la Banque d'Angleterre maintient aussi un taux directeur très bas, à 0,5 %, et se dit prête à reprendre ses mesures non conventionnelles si nécessaire.

Aux États-Unis, le taux directeur de la Réserve Fédérale est maintenu à 0,25 %, et la Fed a intensifié sa politique d'assouplissement monétaire : depuis janvier 2013, la Banque Centrale américaine achète chaque mois, en plus des 40 Md\$ de titres adossés à des créances

1 - Baisse des tensions sur le marché des dettes souveraines européennes



Source : DataInsight, Insee

Développements internationaux

hypothécaires qu'elle acquiert depuis octobre 2012, 45 Md\$ de bons du Trésor de long terme, ce qui fait augmenter d'autant la base monétaire.

Devant la faiblesse de l'économie japonaise, la Banque Centrale nipponne a elle aussi accru en janvier 2013 la taille de son programme d'achat de titres d'État, qui devrait atteindre environ 925 Md€ fin 2014. Elle maintient par ailleurs son taux directeur à 0,1 %, et a relevé sa cible d'inflation à 2 %.

Baisse des tensions confirmée sur le marché des dettes souveraines

La baisse des tensions sur le marché des dettes souveraines amorcée à l'été 2012 s'est confirmée au premier trimestre 2013 (cf. graphique 1). En particulier, en Espagne et en Italie, les conditions de financement de la dette souveraine se sont nettement améliorées. L'écart entre le taux souverain espagnol à 10 ans et son équivalent allemand est revenu à 354 points de base en moyenne en janvier 2013, contre 558 en juillet 2012. De même, l'écart entre les taux souverains italien et allemand est passé de 442 points de base en juillet 2012 à 267 en janvier 2013. Toutefois, les incertitudes politiques impliquées par le résultat des élections italiennes ont entraîné une hausse des taux souverains italiens fin février 2013. Leur évolution à l'horizon de la prévision est également plus incertaine.

Dans les pays européens où les conditions de financement étaient les plus difficiles, celles-ci s'améliorent nettement depuis le deuxième trimestre 2012. Ainsi, le taux souverain irlandais atteint début février 4,1 %, son plus bas niveau depuis janvier 2007. Les taux souverains portugais et grec ont également fortement baissé depuis l'été 2012. En janvier 2013, le rendement de la dette portugaise était de 6,3 % sur le marché

secondaire (contre 10,5 % en juillet 2012) et celui de la dette grecque était de 11,3 % (contre 25,6 % en juillet 2012).

Les pays européens de meilleure signature (France et Allemagne) ainsi que les États-Unis et le Royaume-Uni bénéficient toujours de faibles taux de financement de leur dette souveraine. Cependant, la baisse globale de l'incertitude sur les marchés souverains, qui incite les investisseurs à prendre plus de risque, a entraîné une légère hausse des taux pour ces pays depuis le quatrième trimestre 2012.

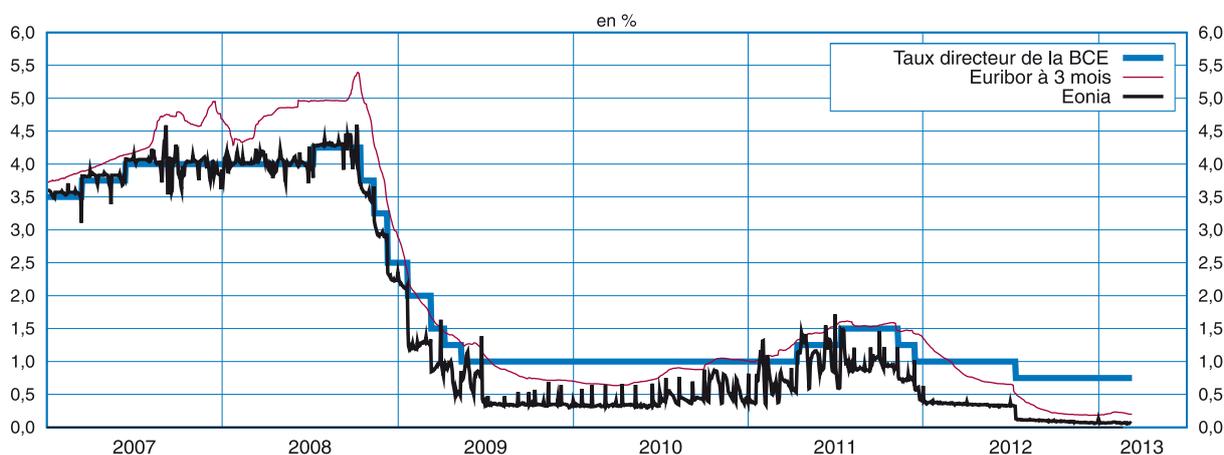
Le marché monétaire européen reste grippé

Les opérations de refinancement de long terme (LTRO) menées fin 2011 et début 2012 par la Banque Centrale Européenne ont réduit les difficultés de financement des banques européennes, mais n'ont pas normalisé le fonctionnement du marché interbancaire (cf. éclairage). Ce marché est ainsi caractérisé par des taux très bas et peu volatils (cf. graphique 2). Ainsi, même si les tensions sont de façon apparente au plus bas, le fonctionnement du marché interbancaire n'est en réalité pas normalisé.

Toujours pas de reprise du crédit dans la zone euro

Malgré l'abondance de liquidités dans l'Eurosystème, les encours de crédit ne progressent pas dans la zone euro (cf. graphique 3). En effet, les banques indiquent qu'elles n'assouplissent pas leurs conditions d'octroi de crédit compte tenu de la faiblesse des perspectives d'activité. Cette mauvaise orientation des conditions de crédit recouvre cependant des conditions divergentes selon les pays : en Allemagne et en France, les taux privés sont plus faibles qu'en Espagne et en Italie, en particulier pour les prêts de faible montant.

2- Le marché monétaire européen est toujours grippé



Source : DataInSight, Insee

En France, contrairement à la zone euro, les encours de crédit aux sociétés non financières augmentent légèrement au quatrième trimestre 2012 (+1,0 % de croissance trimestrielle annualisée en décembre). L'encours de crédit à la consommation a également crû au quatrième trimestre 2012 (+1,7 % en décembre), de même que l'encours de crédit immobilier (+2,6 % en décembre).

Aux États-Unis, les conditions d'octroi de crédit aux sociétés non financières s'assouplissent depuis un an et, soutenu par la politique de rachat de titres adossés à des créances hypothécaires de la Fed, le crédit immobilier progresse lui aussi.

La hausse des bourses se confirme

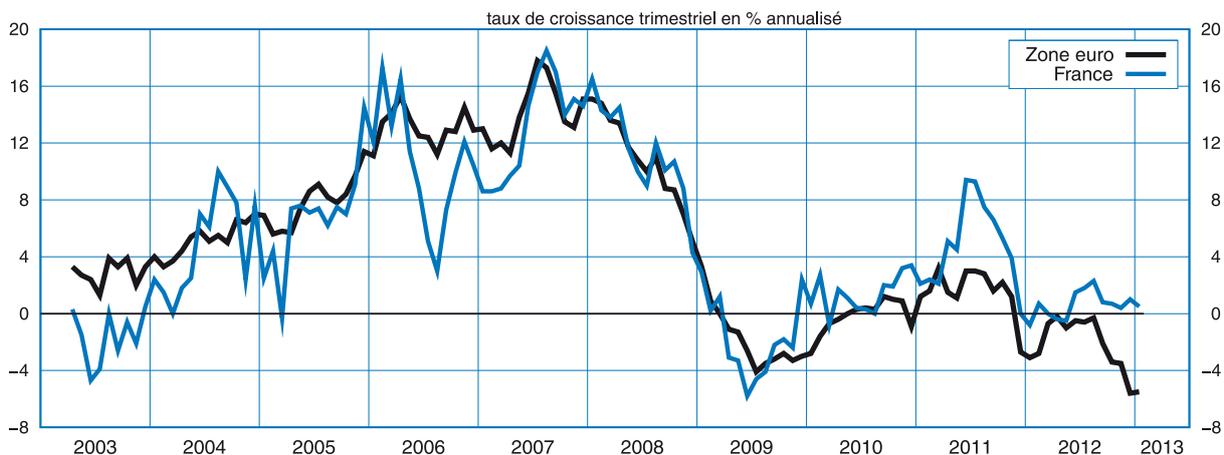
Après une stabilisation au troisième trimestre 2012, les marchés financiers européen, américain et japonais sont à nouveau en hausse au quatrième trimestre 2012 (cf. graphique 4). Au premier trimestre 2013, les indices boursiers dépassent tous leurs niveaux de janvier 2011, à l'exception du

CAC40. Cette hausse intervient dans un contexte d'abondance de liquidité procurée par l'ensemble des grandes Banques Centrales et de recul global de l'incertitude, ainsi que l'atteste la faible volatilité des indices boursiers américain et allemand.

Appréciation de l'euro sur le marché des changes

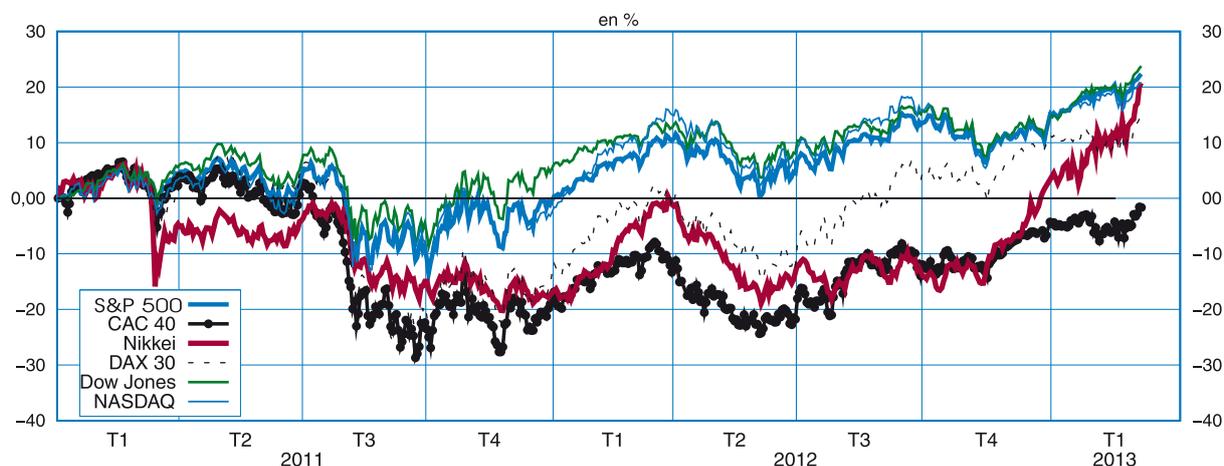
L'euro s'apprécie légèrement depuis le quatrième trimestre 2012 par rapport au dollar, à la livre et au yen (cf. graphique 5). Fin janvier 2013, la monnaie européenne a atteint la valeur de 1,35 dollar pour un euro, son plus haut niveau depuis novembre 2011. Cette appréciation reflète à la fois l'apaisement des tensions dans la zone euro et l'accentuation du caractère expansionniste de la politique monétaire dans les autres économies avancées. Fin février, cette hausse s'est interrompue à la suite des déclarations de Mario Draghi puis du résultat des élections italiennes. À l'horizon de la prévision, le cours de la devise européenne se stabiliserait autour de 1,31 dollar pour 1 euro. ■

3 - Les encours de crédit aux sociétés non financières ne progressent pas dans la zone euro



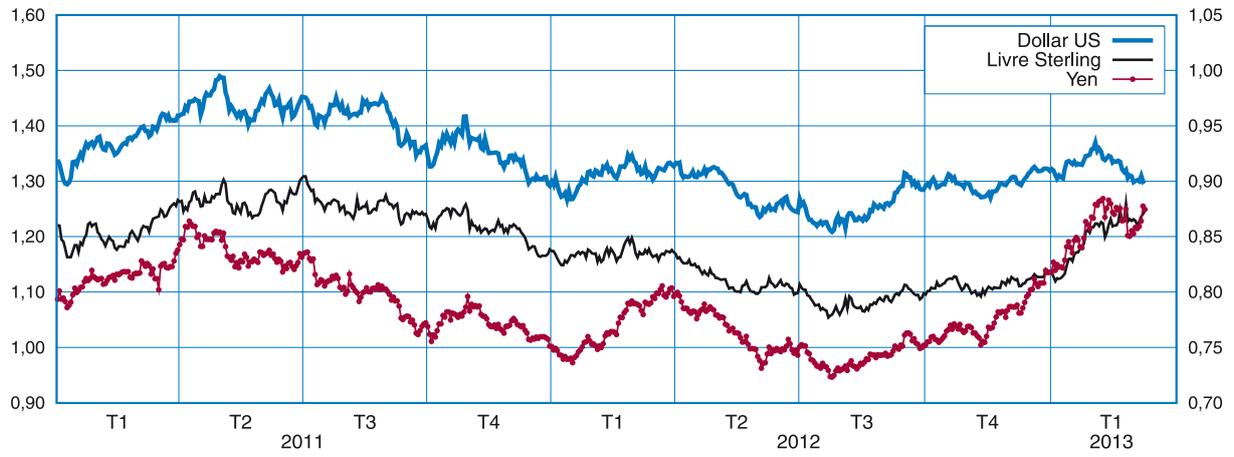
Sources : Banque centrale européenne (BCE) et Banque de France

4- Les bourses en hausse depuis l'été 2012



Source : DataInsight, Insee

5- Évolution du taux de change de l'euro



Source : DataInsight

Politique monétaire dans la zone euro : les VLTRO ont-ils rempli leurs objectifs ?

La BCE a mis en œuvre deux opérations exceptionnelles de refinancement fin 2011 et début 2012

En réaction à l'aggravation de la crise des dettes souveraines dans la zone euro, qui provoquait une montée des tensions sur le marché monétaire (en particulier une fragmentation croissante du marché interbancaire de la zone euro) du fait de l'exposition du bilan des banques au risque souverain, la Banque Centrale Européenne a graduellement accentué, à partir du troisième trimestre 2011, le caractère expansionniste de sa politique monétaire. Dans ce contexte, elle a mis en œuvre fin décembre 2011 et fin février 2012 deux opérations exceptionnelles de refinancement à trois ans des banques de la zone euro (dites *Very Long Term Refinancing Operations*, VLTRO) : les opérations de refinancement standards de la Banque Centrale sont à une semaine, les opérations dites de « long terme » ont habituellement une maturité de 3, 6 ou 12 mois. L'objectif affiché par la Banque Centrale était alors de s'assurer que la transmission de sa politique monétaire ne soit pas bloquée par les conditions de liquidité des banques européennes. Celles-ci se dégradaient fortement, et étaient devenues divergentes selon les pays de la zone euro, avec pour conséquence des conditions de financement par le canal du crédit hétérogènes selon les pays (cf. graphique 1). Les deux opérations devaient permettre de remédier à cette fragmentation, d'éviter une crise de liquidité généralisée, et le *credit crunch* (baisse brutale des encours de crédit accordés aux agents de l'économie) qui aurait pu s'ensuivre. Ces deux opérations ont conduit la BCE à octroyer des prêts à hauteur de 489 Md€ en décembre 2011 à 523 banques (respectivement 530 Md€ en février 2012 à 800 banques). Ceci s'est fait sous la forme de prêts de montant illimité à échéance de trois ans, à un taux égal à la moyenne du taux directeur sur la période, c'est-à-dire 1,0 % avant juillet 2012, et 0,75 % depuis. Cependant, une partie de ces prêts à long terme résultant en fait de la renégociation des échéances de

prêts à plus court terme qui préexistaient, l'opération ne s'est traduite que par une création nette de 210 Md€ puis de 311 Md€ (521 Md€ en tout) de monnaie par la BCE.

En gage des prêts consentis, la BCE a exigé, comme c'est l'usage lors des opérations de refinancement, la cession temporaire d'actifs (appelés collatéraux) par les banques emprunteuses, afin de se prémunir contre le risque de défaut de celles-ci. Parallèlement à la décision de conduire les opérations de VLTRO, la liste des collatéraux éligibles par la Banque Centrale a été élargie, ce qui a contribué à soutenir le prix de certaines classes d'actifs, notamment des titres de dette souveraine. Afin de contrôler le niveau de risque de son bilan, la BCE a fixé les décotes appliquées aux actifs éligibles en fonction de leur niveau intrinsèque de risque.

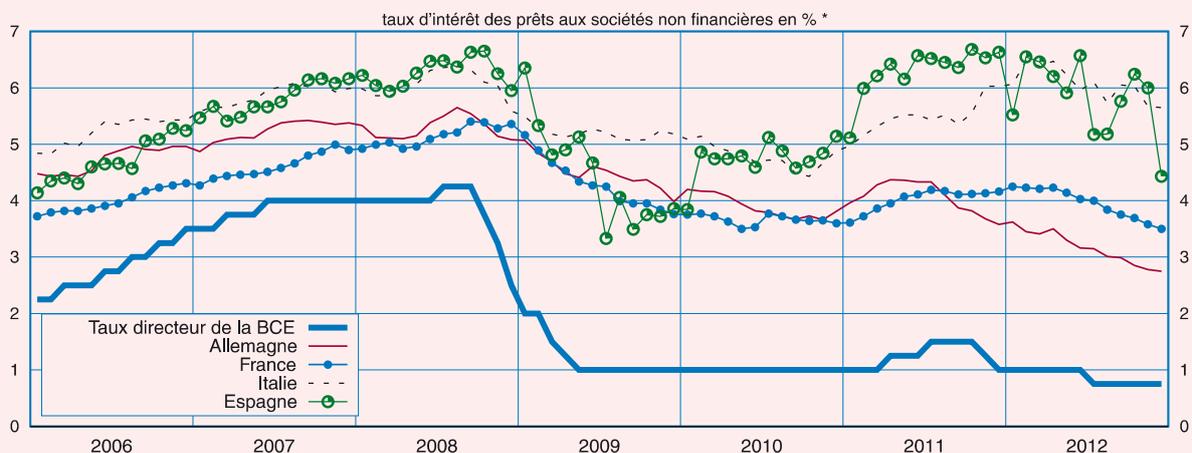
Les banques ont commencé début 2013 à rembourser les VLTRO

Les VLTRO de décembre 2011 et février 2012 sont des prêts à échéance de trois ans, mais remboursables, en partie ou en totalité, après une période d'un an. Début mars, sur les 1019 Md€ bruts alloués, les banques européennes en ont remboursé environ 155 Md€ au titre du VLTRO 1 et 68 Md€ au titre du VLTRO 2, soit environ 22 % du montant global brut et 43 % du montant net alloué.

Qui a emprunté lors des VLTRO ?

Comme pour l'ensemble des opérations de refinancement décidées par la BCE, les appels d'offre ont été mis en œuvre par les Banques Centrales Nationales de la zone euro, ce qui permet de connaître l'exposition des secteurs bancaires des différents pays de la zone euro aux deux VLTRO. Parmi les grands pays européens, l'Italie et l'Espagne sont ceux qui ont fait le plus grand usage des VLTRO, leurs banques ayant emprunté plus de 60 % du montant total net alloué (521 Md€). Les banques françaises ont quant à elles emprunté environ 14 % du montant total net qu'elles ont nettement commencé à rembourser début 2013.

1 - Fragmentation des conditions de financement dans la zone euro



* Montant inférieur à 1 million d'euros, maturité supérieure à cinq ans

Source : Banque Centrale Européenne

Quels ont été les effets des VLTRO ?

Les VLTRO ont conduit à une augmentation massive de la liquidité excédentaire dans l'Eurosystème

Les deux VLTRO consentis par la BCE ont créé un fort excédent de liquidité sur le marché monétaire européen. Avec la nomenclature de la BCE¹, on définit une offre et un besoin de liquidité. L'offre est la liquidité injectée par la Banque Centrale sur le marché monétaire. Elle résulte de la somme des montants alloués lors des opérations de refinancement et du montant des prêts au jour le jour octroyés par la BCE à ces banques (au moyen de la facilité de prêts). Le besoin de liquidité est la quantité de monnaie que les banques doivent garder sous forme liquide. Elle résulte de la somme des réserves minimales requises par la Banque Centrale et de facteurs de liquidité dits autonomes, que la BCE ne contrôle pas directement (par exemple le besoin en pièces et billets des agents de l'économie réelle). L'excès de liquidité, défini comme la différence entre l'offre et le besoin de liquidité, est donc un indicateur du déséquilibre du marché monétaire.

Entre 2008 et 2011, l'excès de liquidité n'a que rarement dépassé 200 Md€. Juste avant le premier VLTRO de décembre 2011, il atteignait 300 Md€ et, sous l'impulsion des deux VLTRO, la liquidité excédentaire a atteint un maximum de 808 Md€ en mars 2012. Mi-février 2013, cet excès de liquidité restait élevé, proche de 500 Md€.

Cette liquidité excédentaire a atténué les tensions sur le marché monétaire, mais n'en a pas normalisé le fonctionnement

L'abondance de liquidité prêtée à faible taux aux banques lors des VLTRO a entraîné un apaisement du marché interbancaire, la BCE ayant fourni la liquidité nécessaire pour couvrir les besoins de liquidité des banques. Depuis lors, le marché monétaire est caractérisé par des taux très bas et peu volatils, ce qui indique le rôle toujours important joué

par la banque centrale dans le financement du secteur financier (cf. graphique 2 de la fiche Marchés financiers). L'excès d'offre de liquidité par rapport à la demande contraint en effet les banques désireuses de prêter leur liquidité excédentaire à le faire à des taux très bas. Début mars, les remboursements des VLTRO n'ont pas occasionné de remontée des taux interbancaires, ce qui montre que la situation d'excès de liquidité perdure.

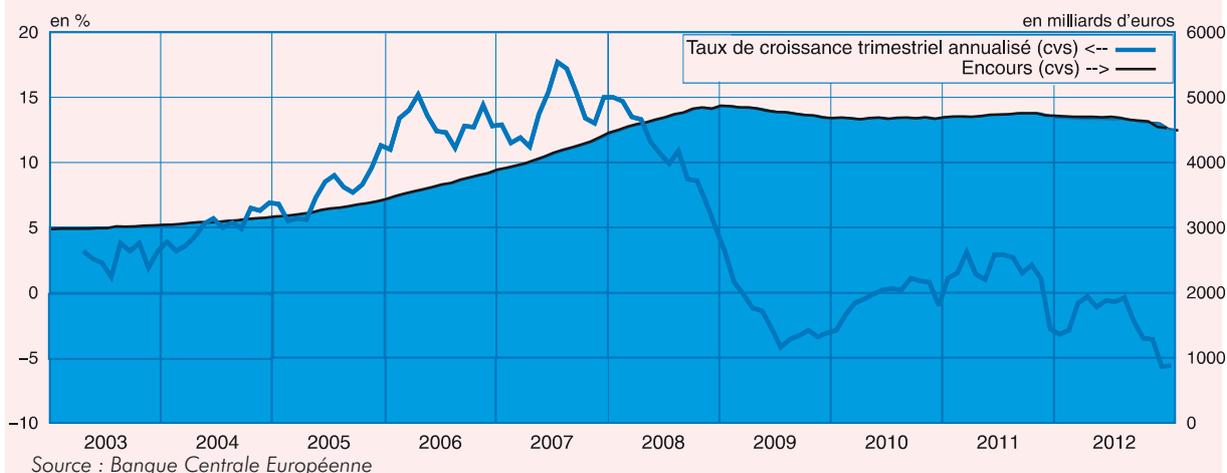
La faiblesse relative de ces remboursements confirme que le fonctionnement du marché monétaire reste altéré, et que la confiance entre les banques n'est pas revenue. Les conditions d'accès au financement restent hétérogènes : certaines banques n'ont pas retrouvé de conditions de financement à des taux suffisamment avantageux ou de manière suffisamment pérenne pour qu'elles puissent se permettre de rembourser la BCE, tandis que d'autres, plus solides, ont trouvé des moyens de financement de marché (par le crédit interbancaire mais aussi, par exemple, par l'émission de dette) et sont maintenant en capacité de rembourser la Banque Centrale (et d'autant plus désireuses de le faire par effet de réputation).

La baisse du crédit dans les pays du Sud de l'Europe a été temporairement enrayerée

En supprimant le risque de manque de liquidité auquel étaient confrontées les banques européennes à la fin de l'année 2011, les VLTRO ont permis d'enrayer début 2012 la chute des encours de crédit qui s'accélérait fin 2011 dans la zone euro (cf. graphique 2) en raison d'une dynamique particulièrement négative dans les pays sous programme

¹ <http://www.ecb.int/mopo/liq/html/index.en.html>

2 - Croissance de l'encours de crédit aux sociétés non financières de la zone euro



ainsi qu'en Espagne et en Italie. Les encours de crédit diminuent à nouveau depuis mi-2012 dans la zone euro, du fait de la faiblesse de la demande de crédit, selon les enquêtes réalisées auprès des banques et des sociétés non financières (enquêtes BLS et SAFE de la BCE). Ainsi, les inquiétudes sur la liquidité ou le financement ne contribuent plus au durcissement des conditions d'octroi de crédit (cf. graphique 3). Plus généralement, la forte création de base monétaire (la monnaie créée par la Banque Centrale entre autre par le biais des opérations de refinancement des banques) n'a pas été suivie d'une accélération de la masse monétaire (la monnaie créée par les banques lorsqu'elles financent l'économie, ici comprise dans son acception la plus large M3, cf. graphique 4)

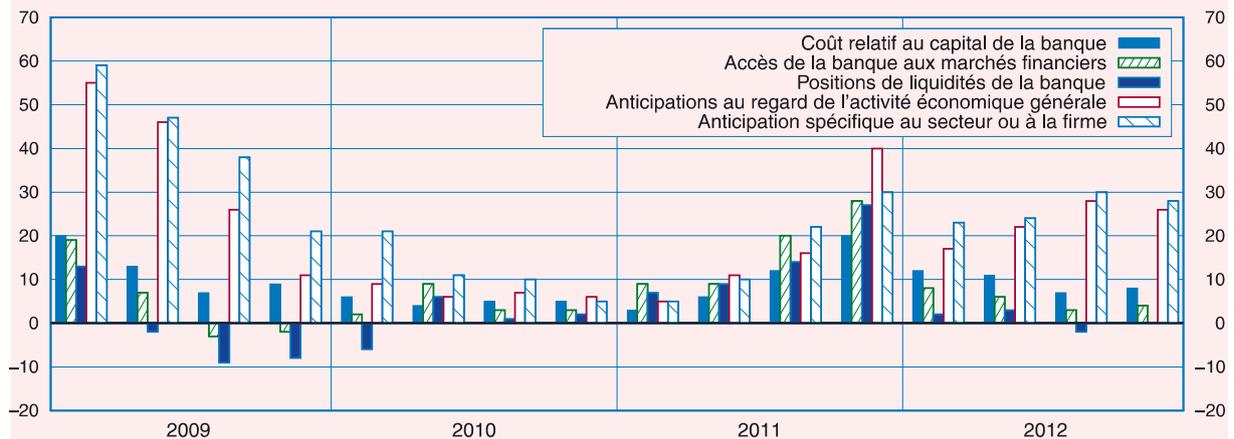
Les VLTRO ont contribué à la baisse des taux souverains

La mise en œuvre des VLTRO a été suivie d'une baisse des taux longs souverains sur le marché de la dette européenne (cf. graphique 5). D'une part, le risque de défaut des banques, et donc de recapitalisation par les États, a été revu

à la baisse. D'autre part, certaines banques européennes ont acheté à nouveau des titres souverains, le plus souvent domestiques, alors que les banques européennes dans leur ensemble étaient vendeuses nettes en 2011. Entre décembre 2011 et novembre 2012, ce sont ainsi près de 300 Md€ de titres de dette souveraine qui ont été rachetés par les banques européennes (cf. graphique 6). Les achats des bons du Trésor par les banques ont été massifs début 2012 en Italie et en Espagne.

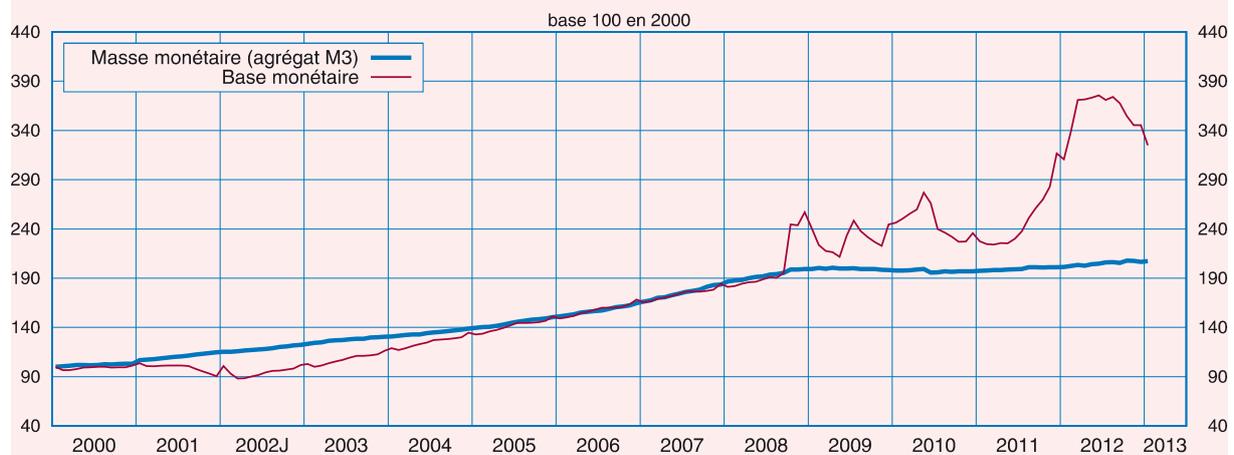
Cette baisse des tensions sur les dettes souveraines s'est cependant interrompue au printemps, et il a fallu attendre le conseil européen de juin 2012 et les déclarations de Mario Draghi sur la pérennité de la zone euro en juillet pour voir s'enclencher une nouvelle dynamique baissière, soutenue à partir de septembre par la mise en place des Opérations Monétaires sur Titres.

3 - Facteurs contribuant au resserrement du crédit



Source : Banque Centrale Européenne

4 - Croissance de la base et de la masse monétaires en zone euro



Source : Banque Centrale Européenne

La liquidité créée par les VLTRO a-t-elle circulé ?

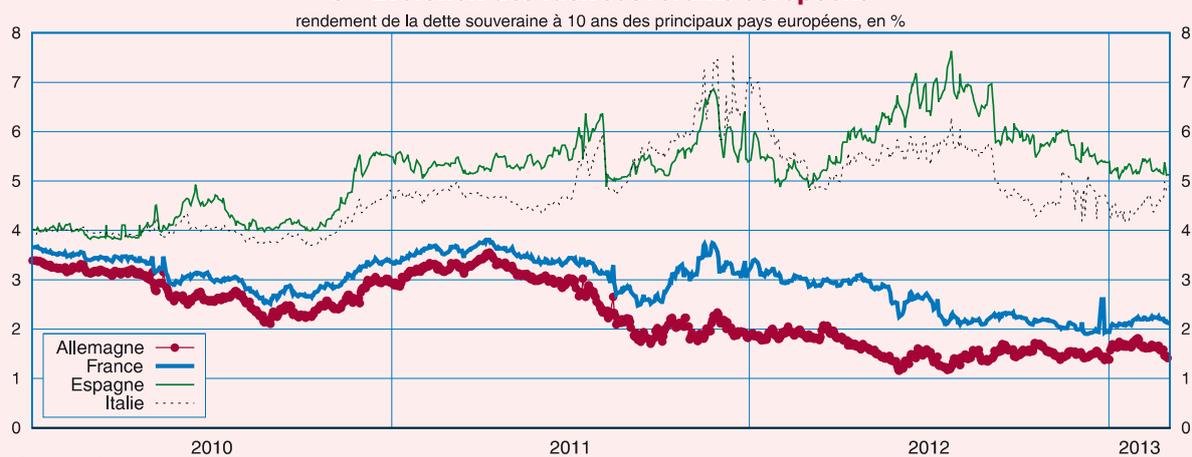
L'excès de liquidité dans le système bancaire s'est d'abord traduit par une hausse des montants déposés à la facilité de dépôt de la BCE par les banques. Les banques européennes ont en effet dans un premier temps augmenté fortement leurs dépôts au jour le jour auprès de la BCE (de 205 Md€ en novembre 2011 à 771 Md€ en avril 2012). La relocalisation immédiate d'une grande partie des fonds injectés lors du LTRO s'est effectuée avec un coût pour les banques, puisque ce qui a été emprunté au taux directeur central de la BCE a été en grande partie prêté au taux plancher de la facilité de dépôt, soit 0,25 % avant juillet 2012. Ceci témoigne de l'aversion au risque prévalant sur le marché monétaire. Après la baisse du taux de la facilité de dépôt à 0 % à partir du 11 juillet 2011 (concomitante de la baisse du taux directeur à 0,75 %), les banques européennes ont massivement cessé de placer leur liquidité excédentaire à la facilité de dépôt pour la laisser simplement sur leurs comptes courants sous forme de réserves excédentaires, le taux de rémunération étant nul dans les deux cas (à l'exception de la partie obligatoire des réserves que la BCE rémunère à 0,75 %). Ainsi, le montant

des réserves placées par les banques auprès de la BCE est passé de 109 Md€ en juin 2012 à 539 Md€ en août 2012, bien au-delà des ratios requis (107 Md€ en août 2012).

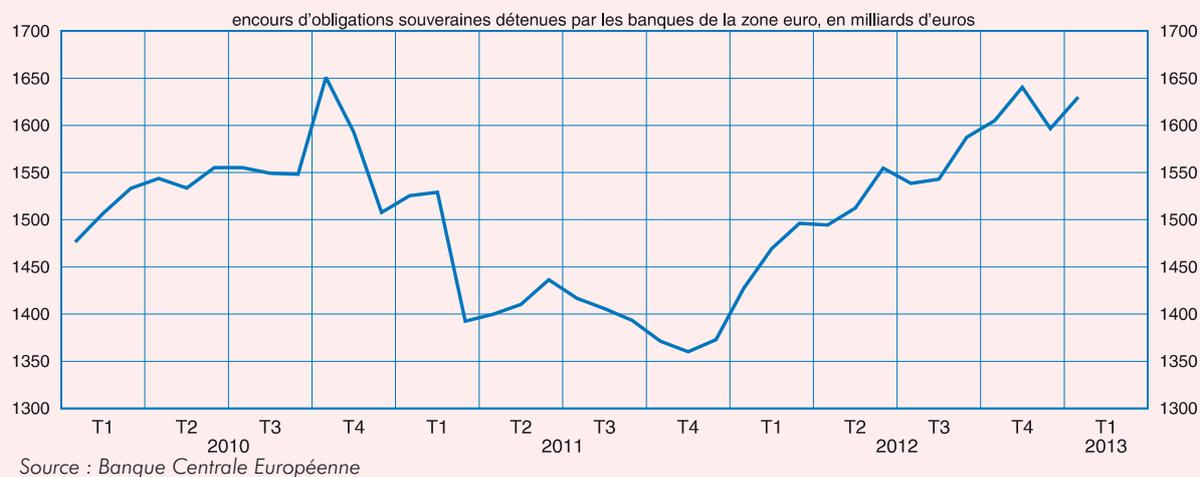
Cela ne signifie pas que la liquidité n'a pas circulé dans l'économie. Les banques ayant emprunté de la liquidité lors des LTRO et celles ayant placé des fonds au jour le jour à la BCE sont différentes², signe que la monnaie créée par la BCE a permis d'effectuer des règlements entre banques (correspondant à des transactions entre les ménages et les entreprises de la zone euro). L'importance des réserves des banques auprès de la BCE donne une information sur le mauvais fonctionnement du marché interbancaire, mais pas, *a priori*, sur la circulation de la liquidité dans la sphère réelle.

2 - cf. Benoît Coeuré, « Financer l'économie de la zone euro : le rôle de la BCE », 11 Avril 2012 (<http://www.ecb.int/press/key/date/2012/html/sp120411.fr.html>)

5 - Évolution des taux souverains européens



6 - Achat de titres souverains par les banques



Pas de décrochage des anticipations d'inflation

La mise en place des *VLTRO* et la forte croissance de la base monétaire qui en résulte a suscité des craintes sur une possible poussée de l'inflation dans la zone euro. Mais, pour l'instant, la préférence pour la liquidité et la forte aversion au

risque des banques ainsi que la faiblesse de la demande de crédit du fait de perspectives d'activité toujours dégradées ont freiné la transmission à l'économie réelle. Dès lors, les anticipations d'inflation demeurent aujourd'hui faibles, à des niveaux compatibles avec les objectifs de la BCE (cf. graphique 7). ■

7 - Point mort d'inflation³ en France et dans la zone euro jusqu'en février 2013



Note de lecture : En février 2013, l'inflation anticipée à 10 ans s'établit à 1,7 % en moyenne en France et 1,5 % en moyenne dans la Zone Euro.

Source : Banque de France

3 - Le point mort d'inflation est l'écart de rendement entre une obligation souveraine et une obligation de maturité proche dont le taux est indexé sur l'inflation. Sous certaines conditions, il peut donc être assimilé à l'anticipation de l'inflation future par le marché.

Zone Euro

Lent redémarrage sur fond de divergences

Au quatrième trimestre 2012, l'activité dans la zone euro s'est fortement contractée (-0,6 % après -0,1 %). En effet, malgré l'accélération du commerce mondial, les exportations se sont repliées pour la première fois depuis 2009 et les échanges extérieurs n'ont plus soutenu la croissance. La demande intérieure a continué de reculer au même rythme qu'aux trimestres précédents.

Au premier semestre 2013, la zone euro renouerait avec la croissance, +0,1 % par trimestre, ainsi que le suggère le net redressement du climat des affaires. La zone euro bénéficierait en effet de l'accélération des débouchés extérieurs tandis que le repli de la demande intérieure perdrait en intensité. Après une phase marquée d'ajustement, le taux d'investissement est faible et les besoins de renouvellement des capacités de production sont importants : l'investissement en biens d'équipement ne reculerait plus en 2013. Le pouvoir d'achat resterait pénalisé par la faiblesse des revenus salariaux mais l'impact des mesures de consolidation budgétaire serait moins important en 2013 qu'en 2012 et l'inflation serait en baisse. Dès lors, la consommation se contracterait début 2013 moins fortement qu'en 2012.

À l'horizon de la prévision, les divergences de trajectoire persisteraient entre, d'une part, l'Allemagne, où l'activité rebondirait

vigoureusement dès le premier trimestre 2013, et d'autre part, l'Espagne et l'Italie, où elle continuerait de se replier. En France, l'activité serait quasi stable. Au total, après -0,5 % de croissance en 2012, l'acquis pour 2013 à la fin du deuxième trimestre serait de -0,3 %.

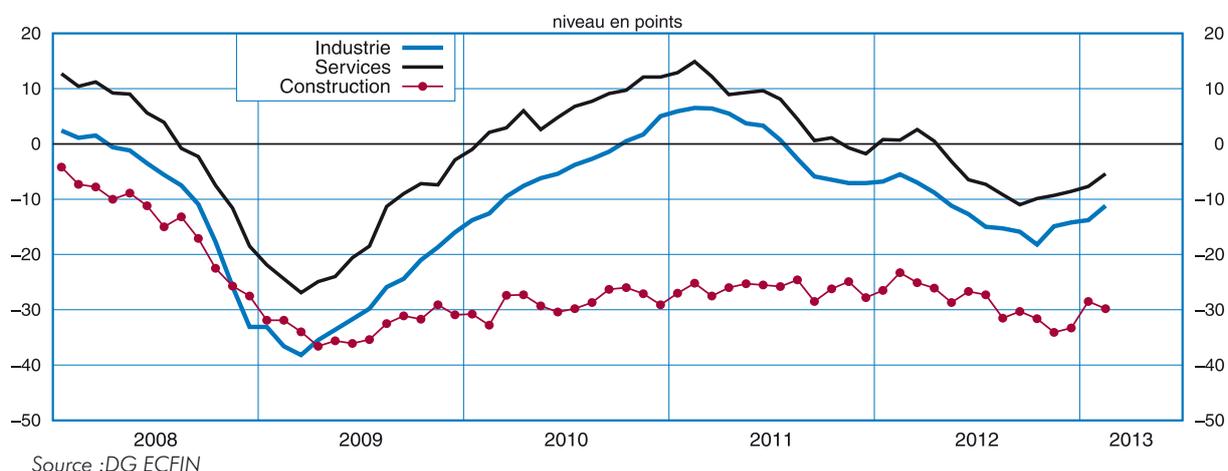
Fort recul de l'activité au quatrième trimestre 2012

L'activité dans la zone euro s'est vivement contractée au quatrième trimestre 2012 (-0,6 % après -0,1 %). Pour la première fois depuis trois ans, les exportations ont reculé (-0,9 %). Malgré l'accélération de la demande des économies émergentes, elles ont été pénalisées par le recul des échanges dans les pays développés. En outre, la consommation et l'investissement ont poursuivi leur repli au même rythme qu'aux trimestres précédents.

Lent redémarrage début 2013...

Après avoir atteint un point bas en octobre 2012, le climat des affaires se redresse nettement dans la zone euro, particulièrement en Allemagne (cf. graphique 1). Selon les enquêtes de conjoncture dans l'industrie comme dans les services, les chefs d'entreprise anticipent une amélioration de l'activité au premier trimestre 2013. Après un peu plus d'un an de recul, le PIB de la zone euro renouerait donc avec une faible croissance au premier semestre 2013 (+0,1 % par trimestre). L'acquis de croissance pour 2013 à

1 - Climat des affaires dans la zone euro



l'issue du deuxième trimestre resterait cependant négatif (-0,3 %).

...mais les dynamiques seraient toujours divergentes

L'écart de trajectoire entre les pays de la zone euro continuerait de s'accroître (cf. graphique 2). L'activité serait dynamique en Allemagne, portée par le rebond de l'investissement en équipement et en construction. À l'inverse, en Italie et en Espagne, l'activité continuerait de reculer, même si le rythme de contraction se modérerait. En France, l'activité augmenterait peu, freinée par le manque de vigueur de la demande intérieure.

Soutien des exportations

Selon les enquêtes de conjoncture, les perspectives d'exportation s'amélioreraient nettement au début 2013 (cf. graphique 3). Après avoir reculé au quatrième trimestre 2012 (-0,9 %), les exportations rebondiraient donc au premier semestre 2013 (+0,7 % puis +0,9 %). Elles bénéficieraient du rebond des échanges au sein de la zone euro, notamment du fait de la hausse des importations en Allemagne. En outre, la demande continuerait de progresser dans les autres économies avancées et elle accélérerait dans les économies émergentes. L'appréciation récente de l'euro pèserait toutefois légèrement sur les exportations, principalement en Espagne et en Italie.

L'investissement se stabiliserait

Après plusieurs trimestres de repli marqué, l'investissement en équipement amorcerait une timide reprise début 2013. En effet, les

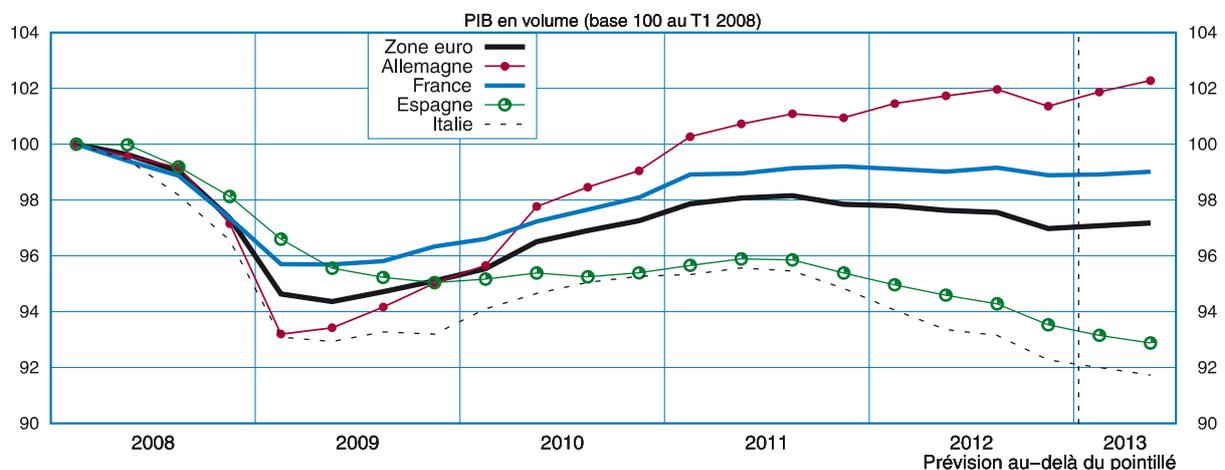
perspectives d'activité, selon les enquêtes de conjoncture, s'améliorent nettement et le taux d'utilisation des capacités de production a enfin augmenté en janvier. Toutefois, la reprise de l'investissement serait progressive. En effet, les conditions de financement des agents privés restent difficiles en Italie et en Espagne, même si elles s'améliorent graduellement. Ainsi, dans ces deux pays, les taux d'intérêt des crédits accordés aux entreprises restent élevés. En outre, l'investissement en construction continuerait de se replier. Ce recul serait toutefois moins marqué en 2013 car le secteur de la construction redémarrerait en Allemagne.

La consommation toujours à la peine

La faiblesse passée de l'activité continuerait de peser sur le marché du travail et l'emploi reculerait de nouveau. La dégradation du marché du travail pèse sur le pouvoir de négociation des salariés et les salaires progresseraient peu en Espagne et en Italie. Dès lors, les revenus salariaux augmenteraient à peine début 2013.

Par ailleurs, les efforts de consolidation budgétaire freineraient le revenu disponible des ménages même si l'effort global voté pour 2013 est moindre qu'en 2012. Ces mesures atténueraient le soutien des stabilisateurs automatiques (hausse « mécanique » de prestations sociales et baisse des impôts en phase de ralentissement de la croissance). En revanche, la modération de l'inflation soutiendrait légèrement le pouvoir d'achat, qui reculerait début 2013 moins vite qu'en 2012.

2 - Divergences dans la zone euro



Sources : Eurostat, calculs Insee

Développements internationaux

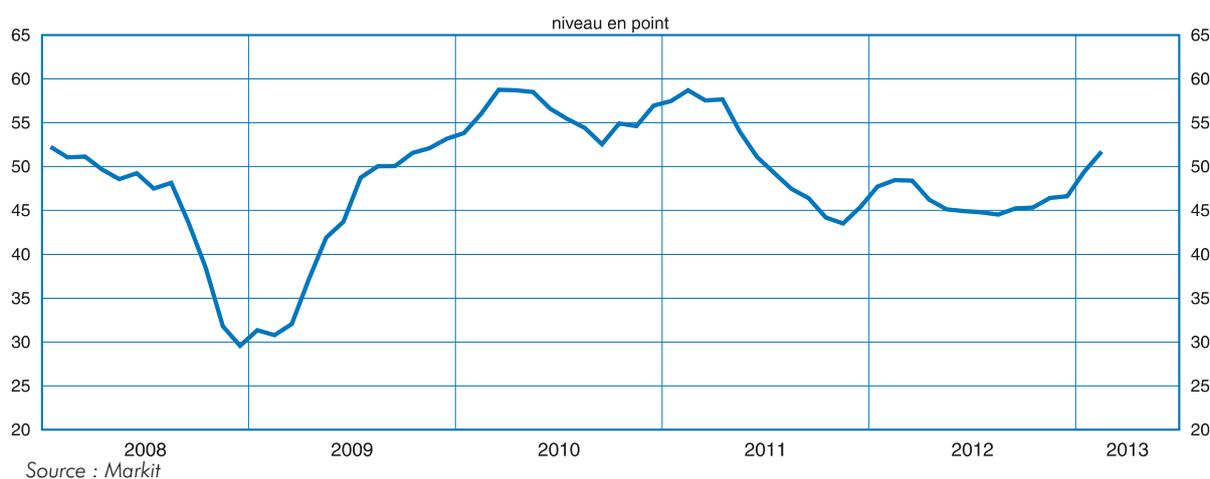
La consommation continuerait donc de baisser au premier semestre 2013 (-0,2 % puis -0,1 %), mais moins fortement qu'en 2012, suivant le profil attendu du pouvoir d'achat. Le taux d'épargne des ménages serait stable à 13,0 %, comme en 2012.

L'inflation continuerait de baisser

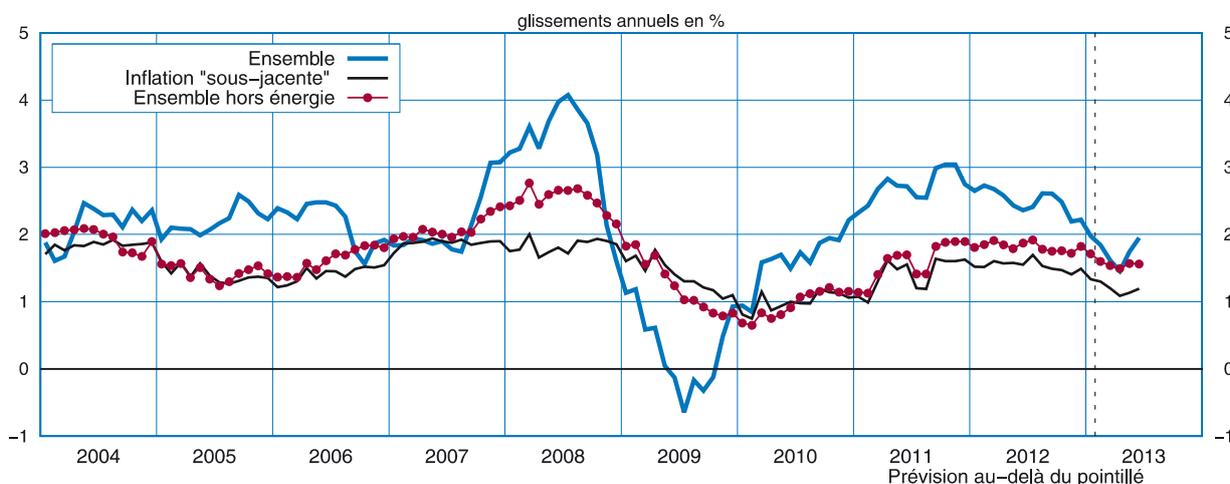
Au quatrième trimestre 2012, la hausse du taux de chômage s'est poursuivie (11,9 % en janvier). Compte tenu de la faiblesse de l'activité, il continuerait d'augmenter jusqu'en juin 2013. Dès lors, les pressions inflationnistes seraient limitées et l'inflation sous-jacente reculerait à 1,2 % en juin 2013, après 1,3 % en janvier 2013 (cf. graphique 4).

La baisse de l'inflation totale dans la zone euro, nette depuis le début de l'année 2012, se poursuivrait jusqu'en avril 2013. Elle remonterait ensuite, suivant le profil de l'inflation énergétique. En effet, sous l'hypothèse d'un baril de Brent stable en prévision à 110\$ (84 €), le glissement annuel des prix des produits énergétiques diminuerait jusqu'à 1,4 % en avril 2013, après 5,2 % en décembre 2012. Il augmenterait ensuite à 5,1 % en juin, sous l'effet de sorties de glissement des baisses survenues en mai et juin 2012. En outre, le renchérissement des matières premières alimentaires survenu depuis le début de l'année 2013 se diffuserait aux prix de l'alimentation. Au total, l'inflation d'ensemble, à 2,0 % en janvier, s'établirait à nouveau à ce niveau en juin 2013. ■

3 - Perspectives d'exportations dans l'industrie manufacturière



4 - Prix à la consommation dans la zone euro



Allemagne

Redémarrage

L'activité a fortement reculé au quatrième trimestre 2012 en Allemagne (-0,6 %). Les échanges extérieurs ont lourdement pesé sur la croissance : les exportations se sont repliées (-2,0 %), tandis que les importations ont plutôt résisté au vu du recul de l'activité. En outre, l'investissement en équipement a reculé pour le cinquième trimestre consécutif. Seule la consommation, publique et privée, a légèrement progressé.

Selon les enquêtes de conjoncture, l'économie allemande rebondirait au premier semestre 2013. Les exportations seraient à nouveau en hausse, de même que l'investissement, et la consommation des ménages resterait solide. L'activité augmenterait de 0,5 % au premier trimestre 2013, et de 0,4 % au deuxième. L'acquis de croissance pour l'année 2013 à l'issue du premier semestre s'élèverait à +0,5 %.

Les exportations allemandes redémarreraient

Après avoir reculé fin 2012, les exportations allemandes rebondiraient début 2013 grâce au dynamisme de la demande hors zone euro : la composante des nouvelles commandes à l'exportation des enquêtes PMI est en effet en hausse depuis octobre 2012, de même que les perspectives de demande étrangère des enquêtes de l'Ifo-Institut (cf. graphique).

L'investissement rebondirait

Après avoir reculé de 4,1 % en 2012, l'investissement en biens d'équipement se relèverait dans le sillage des exportations à l'horizon de la

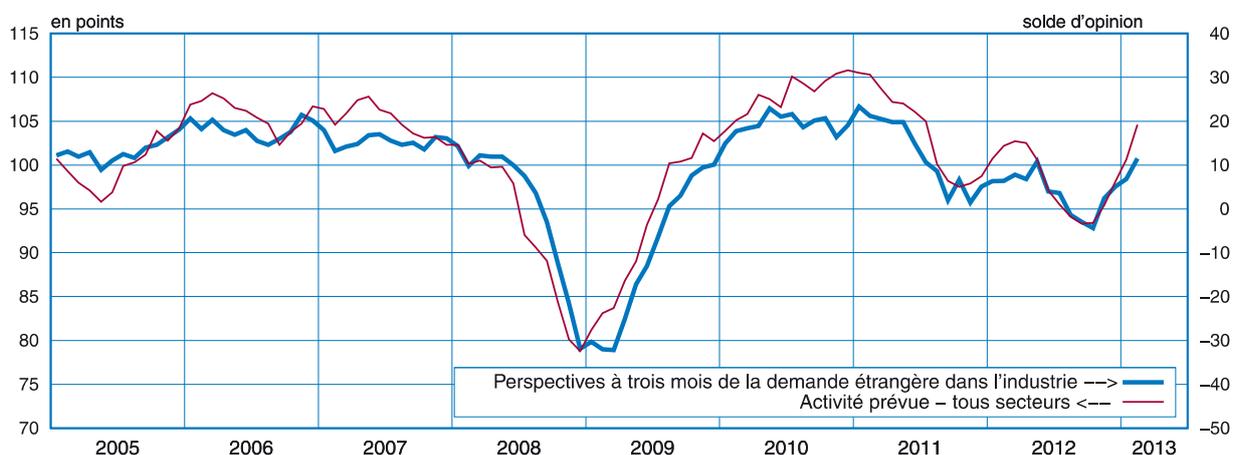
prévision (+0,7 % au premier trimestre 2013 et +2,0 % au deuxième). En effet, les commandes en biens d'équipement se sont redressées en 2012, de même que le taux d'utilisation des capacités de production. Et surtout, l'optimisme des enquêtes de conjoncture depuis octobre témoigne d'un retour de confiance dans les perspectives économiques.

Après avoir baissé en 2012 (-0,9 %), l'investissement en construction rebondirait en 2013. En effet, le nombre de permis de construire ainsi que les commandes dans la construction augmentent tendanciellement depuis 2010.

La consommation des ménages resterait solide

La situation du marché du travail allemand reste favorable aux salariés. La légère baisse de la productivité constatée depuis début 2011 s'est accentuée au quatrième trimestre 2012, l'emploi ayant continué d'augmenter malgré le recul de l'activité. Début 2013, la productivité se redresserait, si bien que l'emploi croîtrait moins que l'activité. Le taux de chômage à 5,3 % resterait stable à l'horizon de la prévision. Les hausses de salaires se poursuivraient et le pouvoir d'achat des ménages, soutenu également par une baisse de cotisations sociales au 1^{er} janvier 2013 progresserait de nouveau. Dans ce contexte, la consommation des ménages, en augmentation en 2012 malgré les à-coups de l'activité, progresserait de 0,3 % par trimestre début 2013, et le taux d'épargne resterait stable, à 15,3 %.

Le climat des affaires s'améliore



Source : Enquêtes de conjoncture de l'Ifo-Institut

Italie

Les freins sont moins puissants

L'activité italienne s'est fortement repliée au quatrième trimestre 2012 (-0,9 %) et le recul se poursuivrait au premier semestre 2013 (-0,3 % par trimestre) avec, toutefois, une intensité moindre. Début 2013, les enquêtes auprès des entreprises donnent en effet des signes d'amélioration. Les exportations accéléreraient et, soutenu par le besoin de renouvellement des capacités productives, l'investissement en équipement se stabiliserait. En revanche, les ménages continueraient de réduire leur consommation en 2013 car, malgré la modération de l'inflation, le pouvoir d'achat reculerait fortement au premier semestre 2013.

Frémissement des enquêtes dans le secteur manufacturier

La production manufacturière continuerait de se replier au premier semestre 2013, mais à un rythme nettement moins soutenu que fin 2012. D'une part, les enquêtes auprès des directeurs d'achat dans l'industrie manufacturière (PMI) se redressent nettement depuis l'été, notamment la composante relative aux nouvelles commandes à l'exportation (cf. graphique). D'autre part, l'indice de la production industrielle a légèrement rebondi en décembre (+0,4 %) après trois mois de recul. La dégradation du PIB italien se modérerait ainsi au premier semestre 2013 (-0,3 % par trimestre). L'acquis de croissance pour 2013 à la fin du deuxième trimestre serait de -1,5 %.

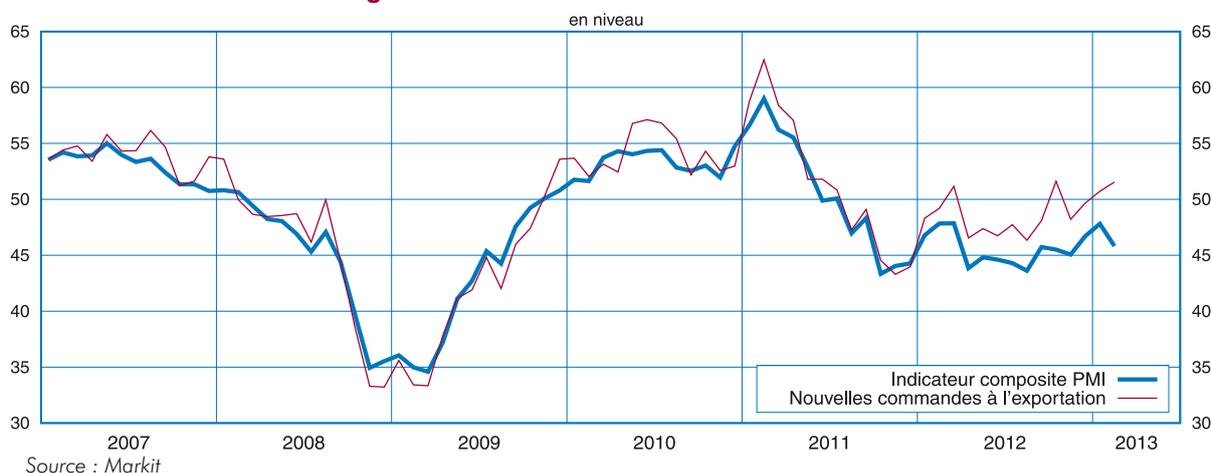
L'effort de consolidation budgétaire s'atténue mais continue de peser sur la consommation

En l'état actuel des mesures votées, l'effort de consolidation budgétaire se poursuivrait en 2013 à un rythme toutefois plus faible qu'en 2012. Les prélèvements supplémentaires sur les ménages atteindraient 1,7 % de leur revenus, soit légèrement moins qu'en 2012 (2,1 points de RDB). De surcroît, l'inflation baisserait, passé le choc de TVA en 2012. En revanche, la dégradation de l'emploi se poursuivrait et le taux de chômage atteindrait 11,6 % au deuxième trimestre 2013 : dans ce contexte, les salariés ne parviendraient pas à maintenir leurs salaires réels malgré la modération de l'inflation. Le pouvoir d'achat des ménages continuerait ainsi de reculer d'ici mi-2013. Dans un contexte politique incertain, le taux d'épargne serait stable, comme depuis mi-2011, et les ménages réduiraient leur consommation au premier semestre 2013 (-0,6 % par trimestre).

Rebond des exportations et stabilisation progressive de l'investissement

Le recul de l'investissement en biens d'équipement (-9,2 % en 2012) perdrait progressivement de son intensité. Les perspectives d'activité se redressent en effet selon les enquêtes de conjoncture. De plus, les taux accordés aux petites entreprises baissent depuis début 2012 et les exportations, bien que freinées par l'appréciation récente de l'euro, restent stimulées par la demande étrangère. Le besoin de renouvellement des capacités productives croît du fait du sous-investissement des dernières années. Les incertitudes politiques pourraient toutefois freiner quelque peu la reprise de l'investissement. ■

Le climat global dans l'industrie manufacturière s'améliore



Espagne

Le rythme d'ajustement se maintient

L'activité espagnole se contracte depuis fin 2011 et ce mouvement se poursuivrait à l'horizon de la prévision : -0,4 % et -0,3 % aux premier et deuxième trimestres 2013. Du fait de la situation dégradée du marché du travail et de la poursuite de l'effort de consolidation budgétaire, le pouvoir d'achat des ménages reculerait toujours, malgré la baisse de l'inflation. Les ménages continueraient ainsi de réduire fortement leur consommation. En revanche, les exportations progresseraient grâce au rebond du commerce mondial, même si l'appréciation récente de l'euro les pénaliserait. L'investissement en biens d'équipement se stabiliserait d'ici mi-2013, soutenu par la demande extérieure, la baisse des tensions financières et le besoin de renouvellement des capacités productives.

Les exportations espagnoles freinées par la hausse de l'euro

Même si elles ont légèrement reculé au quatrième trimestre 2012 (-0,9 %), pénalisées par le recul des échanges dans les pays développés, les exportations espagnoles sont dynamiques depuis 2009. Elles ont notamment bénéficié de la baisse depuis trois ans de l'euro. Au premier semestre 2013, les exportations espagnoles profiteraient du rebond du commerce mondial, mais seraient freinées par l'appréciation récente de l'euro. Elles rebondiraient modérément (+0,8 % puis +1,2 % par trimestre). Avec une demande intérieure toujours en repli, la demande extérieure continuerait d'être l'unique soutien de la croissance en Espagne.

L'investissement : renouvellement des capacités productives

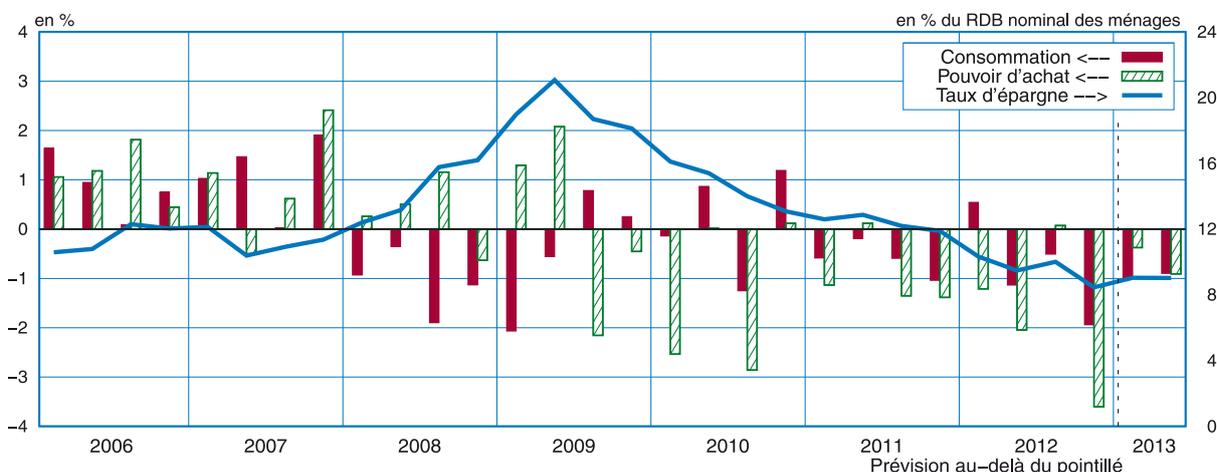
Le fort repli de l'investissement depuis plusieurs trimestres génère des besoins de renouvellement. L'investissement en biens d'équipement débiterait ainsi une phase de rattrapage, favorisée par le niveau élevé des marges des entreprises. L'investissement en biens d'équipement se stabiliserait alors d'ici mi-2013, sans progresser vraiment, compte tenu de la faible sollicitation des capacités de production. Dans la construction, l'investissement poursuivrait son recul, déprimé par l'apurement de la bulle immobilière et la baisse de l'investissement public.

Consommation en repli et stabilisation du taux d'épargne

Les pertes d'emploi se poursuivraient début 2013 et le taux de chômage, à 26 % fin 2012, continuerait d'augmenter. La hausse du niveau du chômage d'une part, et l'effort de modération salariale d'autre part, limiteraient les revenus d'activité, tandis que les hausses d'impôts et les baisses de prestations sociales votées pour 2013 sont d'ampleur comparable à celles de 2012. Mais, grâce au recul de l'inflation, le pouvoir d'achat du RDB se replierait au premier semestre 2013 à un rythme plus faible qu'en 2012 (cf. graphique).

Après l'avoir fortement réduit jusqu'à fin 2012, les ménages stabiliseraient leur taux d'épargne à un niveau bas (cf. graphique) et la consommation se contracterait de nouveau en 2013 (-1,0 % au premier puis -0,9 % au deuxième trimestre 2013). ■

Le taux d'épargne se stabiliserait



Sources : Ine, Calculs et prévisions Insee

États-Unis

Malgré les hausses de prélèvements, la demande intérieure résiste

L'économie américaine a calé au quatrième trimestre 2012 (0,0 %) : la demande intérieure privée a été dynamique (+0,9 %) mais les dépenses publiques de défense se sont fortement contractées. L'activité accélérerait nettement au premier trimestre 2013 (+0,6 %). L'investissement résidentiel poursuivrait son redressement et les exportations américaines bénéficieraient de l'accélération du commerce mondial. Au deuxième trimestre, la consommation des ménages pâtirait de la hausse des prélèvements et les dépenses publiques se contracteraient à nouveau : l'activité ralentirait nettement (+0,3 %)

Une « falaise budgétaire » d'environ 1,5 point de PIB ...

L'accord intervenu fin décembre 2012 entre le Congrès et le président représente un prélèvement supplémentaire de 195 Mds de \$ sur le revenu des ménages en 2013. L'essentiel de cette somme provient de la hausse des cotisations salariales. Par ailleurs, les taux d'imposition augmentent pour les revenus du capital et pour la tranche supérieure de l'impôt sur le revenu. Les prélèvements supportés par les ménages augmenteraient ainsi de plus de 7 % dès le premier trimestre 2013. Côté dépenses les coupes automatiques entrées en vigueur le 1^{er} mars, représentent potentiellement 7 % des dépenses programmées de l'État fédéral en 2013. La prévision retient l'hypothèse qu'un accord serait trouvé et que la consommation publique se contracterait modérément au deuxième trimestre (-0,5 %).

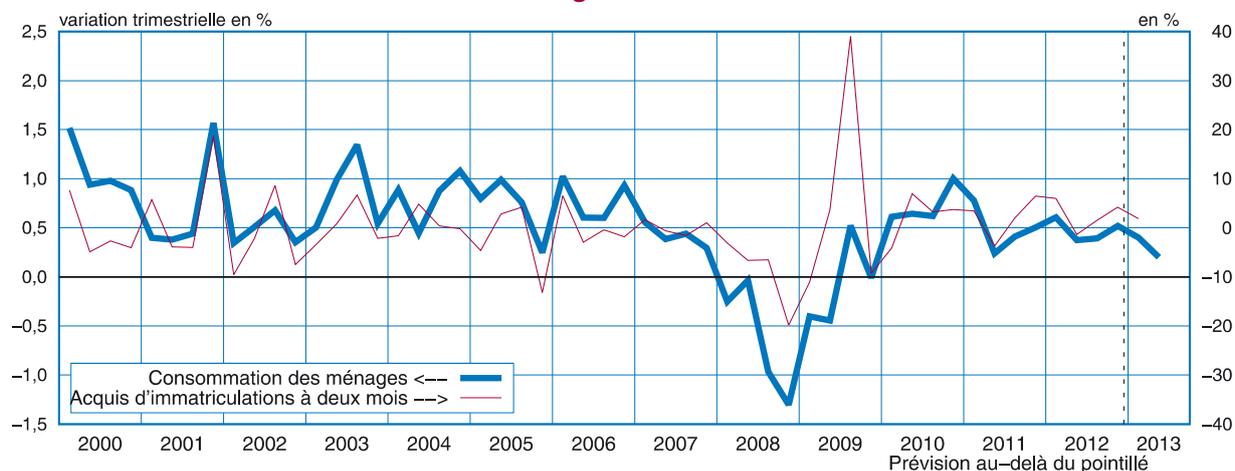
...qui provoquerait un ralentissement de la consommation

Sous l'effet du choc fiscal, le pouvoir d'achat des ménages reculerait au premier semestre 2013. Ce recul serait toutefois amorti par la modération de l'inflation et le dynamisme de l'emploi. En effet, les créations d'emplois, 180 000 en moyenne par mois en 2012, ne faibliraient guère à l'horizon de la prévision et le taux de chômage se replierait légèrement (cf. éclairage). En outre, plusieurs facteurs favoriseraient une baisse du taux d'épargne : d'un côté la hausse de certains prélèvements concernerait les ménages les plus aisés ; de l'autre, la hausse du prix des actifs générerait des effets de richesse. Au total, la consommation résisterait au premier trimestre 2013 (+0,4 %), comme le suggèrent les immatriculations jusqu'en février 2013 (cf. graphique) mais ralentirait fortement au deuxième trimestre (+0,2 %).

L'investissement reste dynamique, le moteur extérieur redémarre

Les exportations américaines, en fort repli au quatrième trimestre 2012, profiteraient de l'accélération des échanges commerciaux, et notamment de la demande asiatique, et rebondiraient nettement. À l'horizon de la prévision, les entreprises profiteraient du haut niveau de leurs marges et de conditions de financement toujours favorables pour continuer de développer leurs capacités productives. Parallèlement, le secteur de la construction continuerait à croître à un rythme soutenu. ■

La consommation des ménages américains résiste au choc fiscal



Sources : Bureau of Economic Analysis, calculs et prévisions Insee

La baisse du taux d'activité aux États-Unis s'explique-t-elle par des effets de flexion ?

Le taux de chômage baisse aux États-Unis depuis fin 2009

Après avoir fortement et très rapidement augmenté depuis le début de la crise, passant de 4,5 % mi-2007 à un pic de 10,0 % en octobre 2009, le taux de chômage américain a depuis nettement décru. Il s'est établi ainsi à 7,8 % en décembre 2012 (cf. graphique 1).

Le taux d'activité recule également

Parallèlement, le taux d'activité des plus de 16 ans a également fortement décru. Depuis 2007, il a baissé d'environ 2,5 points, et de 1,4 point depuis fin 2009. Ce recul, y compris dans la phase d'amélioration du marché du travail, apparaît beaucoup plus marqué que lors des cycles conjoncturels précédents (cf. graphique 2). Dès lors, il est naturel de se demander dans quelle mesure la baisse du chômage traduit un phénomène de découragement des travailleurs sans emploi, qui les conduirait à sortir du marché du travail.

La structure par âge explique environ la moitié de la baisse du taux d'activité

Le taux d'activité est le rapport entre la population active et la population totale en âge de travailler. En tenant compte de la structure par âge et par sexe de la population, l'évolution entre deux dates du taux d'activité global peut se décomposer en deux contributions (cf. annexe) : d'une part l'évolution des taux d'activité dans chaque tranche d'âge et de sexe (dite « variation sous-jacente » ici), d'autre part la variation des poids des différentes tranches d'âge et de sexe dans la population en âge de travailler, à taux d'activité des tranches donné (dit « effet de la structure par âge et par sexe » ici).

En particulier, le vieillissement de la population se traduit par une augmentation de la part des personnes âgées dans la

(1) Les données du Bureau of Labor Statistics ont permis de distinguer 13 tranches d'âge avec des intervalles de 5 ans de 16-19 ans à plus de 75 ans, soit 26 catégories au total en tenant compte à la fois de la stratification par âge et par sexe.

population. Or, celles-ci ayant un taux d'activité plus faible que la moyenne, le taux d'activité global tend à diminuer mécaniquement même si les taux d'activité par âge restent constants.

On construit dès lors un taux d'activité sous-jacent en figeant les poids de chaque tranche d'âge et de sexe à une date donnée². La baisse constatée entre 2007 et 2012 de ce taux d'activité sous-jacent, de l'ordre de 1,2 point, est moitié moindre que celle du taux global (cf. graphique 3).

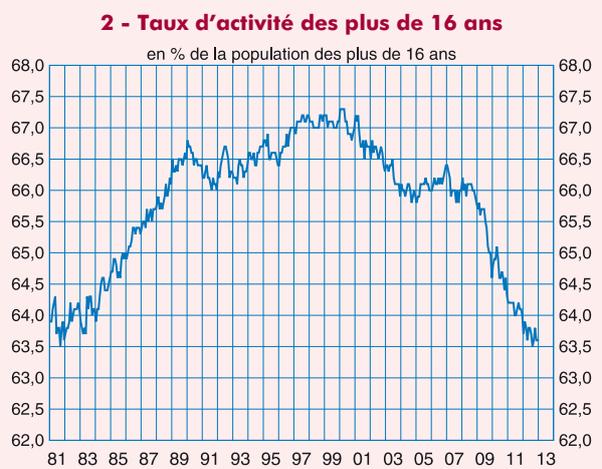
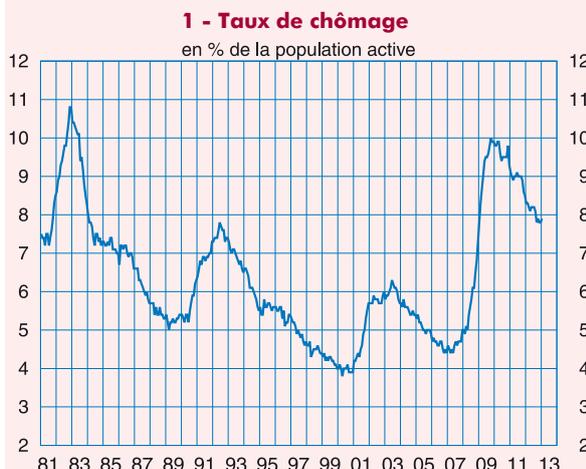
Des ruptures dans les évolutions du taux d'activité des différentes classes d'âge

Ce taux d'activité sous-jacent rend compte des évolutions des taux d'activité dans les différentes classes d'âge. Certaines sont structurelles, comme la baisse de la participation des plus jeunes du fait de la poursuite des études, mais la crise a manifestement amplifié ce mouvement (cf. graphique 4). Inversement, elle semble avoir eu peu d'effet sur la hausse structurelle des taux d'activité des plus de 55 ans (cf. graphique 5). Pour les âges médians (25-54 ans), la baisse des taux d'activité, de l'ordre de 1,5 point depuis 2007, est homogène entre les différentes tranches d'âge (cf. graphique 6).

Les effets de flexion ont en réalité été probablement plus faibles depuis 2008 que ceux constatés lors des crises précédentes

En complément des évolutions structurelles dans les comportements d'activité, la situation conjoncturelle peut induire des modifications de comportements de participation

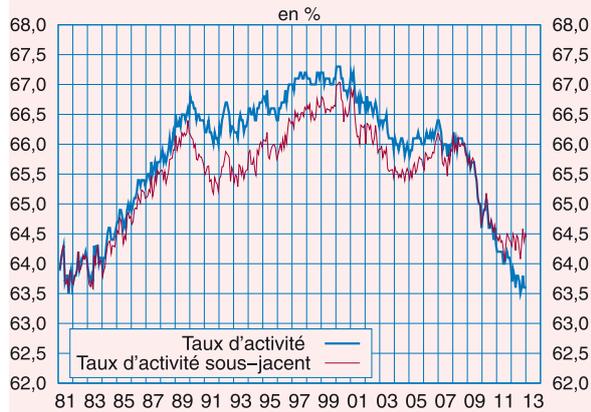
(2) Le résultat est sensible à l'année de base retenue. Cependant, en testant plusieurs années de base sur l'intervalle 1981-2012, on conclut que le résultat est qualitativement toujours le même, à savoir que la moitié de la baisse du taux de participation entre 2007 et 2012 est due à la structure par âge et par sexe de la population. Quantitativement le taux sous-jacent a perdu entre 1 et 1,5 point entre 2007 et 2012 selon l'année de base retenue. Dans toute la suite, la répartition de la structure de la population active en 1981 est retenue comme référence.



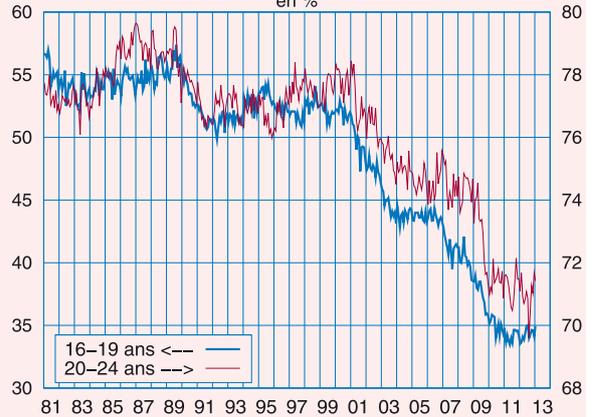
Source : Bureau of Labor Statistics

Développements internationaux

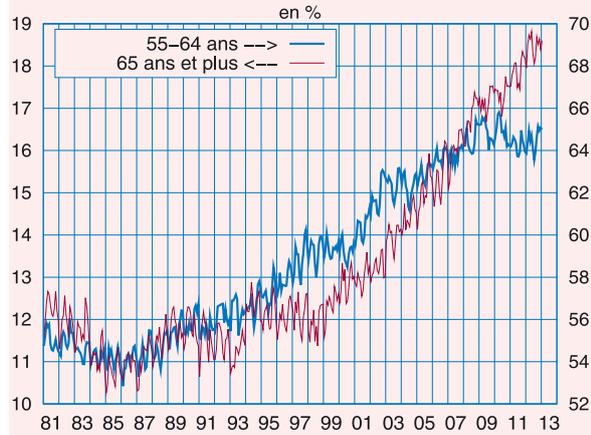
3 - Taux d'activité total et sous-jacent



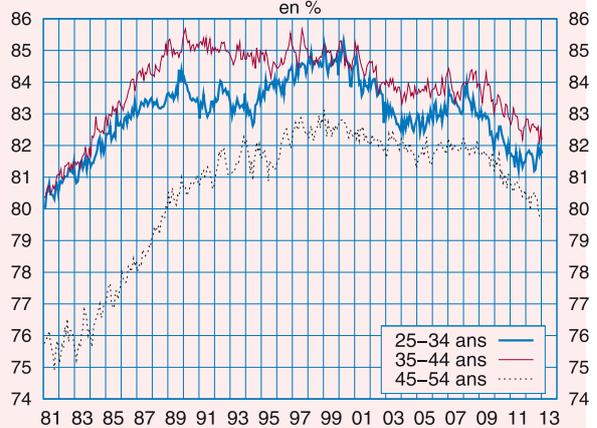
4 - Taux d'activité des 16-24 ans



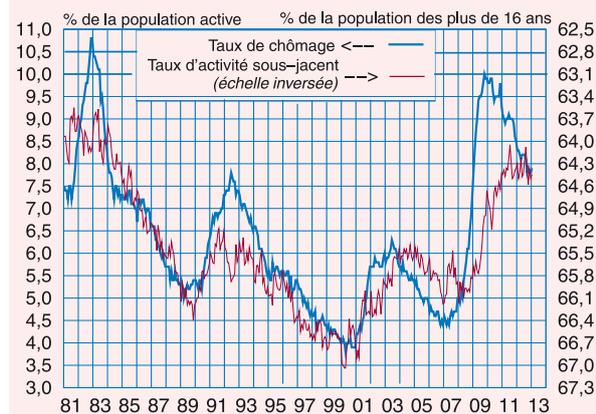
5 - Taux d'activité des plus de 55 ans



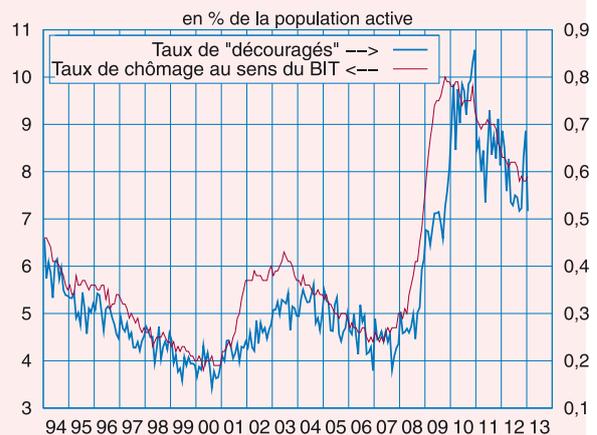
6 - Taux d'activité des 25-54 ans



7 - Taux de chômage et taux d'activité sous-jacent



8 - Taux de chômage et taux de « découragés »



Source : Bureau of Labor Statistics

au marché du travail, à travers les « effets de flexion » : une partie de la population peut se retirer de la population active lorsque le marché du travail se détériore et y revenir lorsque les perspectives de trouver un emploi s'améliorent. Ce comportement de flexion apparaît clairement dans les évolutions relatives du taux de chômage et du taux d'activité « sous-jacent » (cf. graphique 7).

Ainsi, en 2008, la baisse du taux d'activité est plutôt modérée, étant donné l'ampleur et la rapidité de la hausse du taux de chômage. Inversement, depuis 2010, le taux d'activité ne se redresse pas alors que le taux de chômage baisse. Au final le niveau du taux d'activité semble conforme à la situation sur le marché du travail.

Un autre indice de la relative résistance de la population active américaine pendant la crise est donnée par l'évolution, parmi les inactifs, du nombre de personnes qui désirent en emploi mais qui ne répondent pas à la définition

statistique des chômeurs (cf. annexe). Parmi ceux-ci, les statistiques américaines distinguent les personnes qui ont récemment interrompu leurs recherches par découragement. Le taux de « découragement » de la population en âge de travailler a beaucoup augmenté mais semble conforme à ce qui aurait été attendu étant donné l'ampleur et la rapidité de la hausse du taux de chômage (cf. graphique 8). En revanche, le nombre de personnes désirant un emploi mais ayant abandonné toute recherche depuis plus d'un an a augmenté depuis 2007, d'environ 700 000 personnes (0,4 % de la population active). Près de 2 % de la population active est dans ce cas, un niveau comparable à celui de la fin des années 1990.

Au total, le taux d'activité aux États-Unis est aujourd'hui conforme à ce que laissent attendre le niveau de l'emploi, la structure démographique et les phénomènes usuels de travailleur découragé. ■

Annexe

1. Définitions

Les statistiques sur le marché du travail américain sont issues du *Current Employment Statistics (CES) program* dont les résultats sont publiés chaque mois par le *Bureau of Labor Statistics (BLS)*. Pour chaque mois, la semaine de référence est celle qui inclut le 12^{ème} jour du mois.

Les personnes **en emploi** regroupent l'ensemble des personnes qui, durant la semaine de référence :

- ont été rémunérées pour un travail, quelle qu'en soit la durée,
- ont travaillé pour leur propre compte dans leur entreprise ou dans leur exploitation,
- ou bien ont travaillé gratuitement dans une entreprise ou exploitation familiale pendant au moins 15 heures.

Les personnes absentes de leur travail pour cause de maladie, mauvais temps, vacances, conflit professionnel ou raisons personnelles sont également comptabilisées en emploi.

Les **chômeurs** désignent l'ensemble des personnes qui respectent tous les critères suivants : ne pas avoir d'emploi durant la semaine de référence, être disponible pour travailler immédiatement et avoir entrepris des actions spécifiques pour trouver un emploi durant les 4 semaines se terminant avec la semaine de référence. Cette définition est conforme à celle du Bureau International du Travail (BIT).

La **population active** regroupe les personnes en emploi et les chômeurs. Le **taux d'activité** est défini comme le ratio de la population active sur la population en âge de travailler. Parmi les inactifs, le BLS distingue les personnes désirant travailler mais n'ayant pas été comptabilisées comme chômeurs soit parce qu'elle n'étaient pas disponibles durant la semaine de référence, soit parce qu'elles n'entreprennent plus de démarches actives de recherche d'emploi.

2. Décomposition de l'évolution du taux d'activité en fonction de la structure par âge et par sexe

Le taux d'activité s'écrit comme une somme pondérée des taux d'activité des différentes classes d'âge et de sexe, sous la forme :

$$\begin{aligned} \text{Taux}_d \text{ d'activité} = TA &= \frac{\text{Population_active}}{\text{Population_totale}} = \frac{\sum_i PA_i}{\sum_i PT_i} \\ &= \sum_i \frac{PA_i}{PT_i} \frac{PT_i}{PA_i} \end{aligned}$$

où i représente les tranches d'âge et de sexe.

Dès lors, la variation (en point) du taux d'activité entre la date 1 et la date 2 peut s'écrire :

$$\begin{aligned} TA_2 - TA_1 &= \sum_i \left(\frac{PA_{2i}}{PT_{2i}} \frac{PT_{2i}}{PA_{1i}} - \frac{PA_{1i}}{PT_{1i}} \frac{PT_{1i}}{PA_{1i}} \right) \\ &= \sum_i \left\{ \left(\frac{PA_{2i}}{PT_{2i}} - \frac{PA_{1i}}{PT_{1i}} \right) \frac{PT_{1i}}{PA_{1i}} + \left(\frac{PT_{2i}}{PT_2} - \frac{PT_{1i}}{PT_1} \right) \frac{PA_{2i}}{PT_{2i}} \right\} \\ &= \underbrace{\sum_i \left\{ \left(\frac{PA_{2i}}{PT_{2i}} - \frac{PA_{1i}}{PT_{1i}} \right) \frac{PT_{1i}}{PA_{1i}} \right\}}_{\text{variation sous-jacente}} + \underbrace{\sum_i \left\{ \left(\frac{PT_{2i}}{PT_2} - \frac{PT_{1i}}{PT_1} \right) \frac{PA_{2i}}{PT_{2i}} \right\}}_{\text{effet de la structure par âge et par sexe}} \end{aligned}$$



■

Royaume-Uni

Manque d'énergie

Après s'être repliée au quatrième trimestre 2012, l'activité britannique se redresserait au premier semestre 2013. En effet, la consolidation budgétaire se poursuivrait mais la demande intérieure resterait résiliente : avec la baisse de l'inflation et la bonne tenue de l'emploi privé, les ménages augmenteraient modérément leurs dépenses de consommation tandis que l'affermissement des débouchés extérieurs soutiendrait l'investissement des entreprises. L'activité resterait toutefois pénalisée par la faiblesse de la production énergétique.

Toujours peu d'énergie début 2013

L'activité britannique s'est à nouveau repliée fin 2012 (-0,3 %) avec l'effacement des soutiens ponctuels du troisième trimestre (J.O. de Londres, jour ouvré supplémentaire après le Jubilé de la reine) et l'arrêt prolongé d'une partie de la production de pétrole en mer du Nord. Au total, au-delà des à-coups trimestriels, l'activité a ralenti en 2012 au Royaume-Uni (+0,2 %). La production énergétique resterait faible au premier trimestre 2013, pénalisée par l'arrêt de la production sur la plateforme de *Schiehallion* (Atlantique Nord). Au total, l'activité progresserait modérément : +0,2 % par trimestre.

La consolidation budgétaire se poursuit...

Pour l'année fiscale se terminant en mars 2013, les mesures nouvelles de consolidation budgétaire ont représenté un effort de l'ordre de 1,2 point de PIB. Elles ont reposé très majoritairement sur des économies de dépenses : sous-indexation des prestations sociales versées aux ménages, suppression, à partir de janvier 2013, des

allocations familiales pour les ménages aux plus hauts revenus, et baisse des budgets ministériels. Environ 300 000 emplois publics ont ainsi été supprimés depuis 2011. Les économies budgétaires se poursuivraient au même rythme en 2013-2014 et les baisses de prestations sociales se renforceraient. En revanche, les ménages bénéficieraient d'un nouveau relèvement du seuil d'assujettissement à l'impôt sur le revenu.

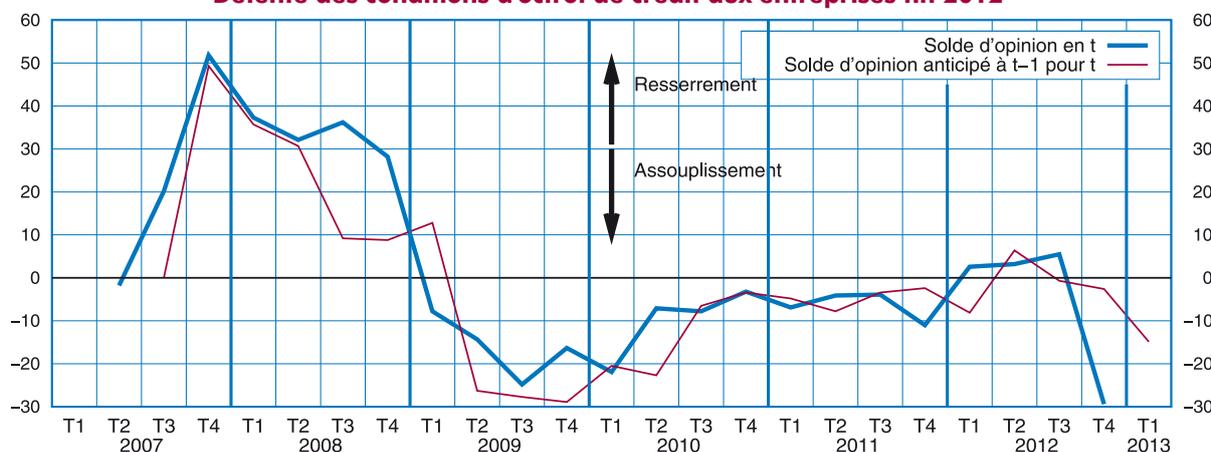
... mais l'emploi privé soutiendrait le pouvoir d'achat des ménages

Début 2013, le pouvoir d'achat des ménages serait pénalisé par les nouvelles baisses des transferts, mais l'inflation diminuerait après les hausses de tarifs fin 2012 (frais universitaires, tarifs de l'électricité). Et surtout, il serait soutenu par le dynamisme de l'emploi privé qui continuerait de progresser malgré la faiblesse de l'activité. Les ménages britanniques augmenteraient ainsi modérément leurs dépenses de consommation.

Les conditions de financement s'assouplissent

Malgré l'effet défavorable sur leurs marges de l'absence de gains de productivité, les entreprises augmenteraient légèrement leurs dépenses d'investissement productif début 2013. D'une part, elles bénéficieraient d'une politique monétaire toujours accommodante et de mesures gouvernementales destinées à favoriser leur accès au crédit (programmes *Funding For Lending* et *Supply Chain Finance*). Celles-ci ont conduit à un très net assouplissement des conditions d'octroi de crédit fin 2012 (cf. graphique). D'autre part, les débouchés extérieurs s'affermiraient, soutenus par l'accélération de la demande mondiale et la dépréciation récente de la livre. ■

Détente des conditions d'octroi de crédit aux entreprises fin 2012



Source : Banque d'Angleterre

Japon

À la relance

Au quatrième trimestre 2012, l'activité a stagné au Japon (0,0 % après -1,0 % au troisième trimestre), sous l'effet de la contraction de l'investissement des entreprises et surtout du nouveau recul des exportations, pénalisées par les tensions diplomatiques avec la Chine.

Au premier semestre 2013, l'activité japonaise renouerait avec la croissance (+0,6 % au premier trimestre et +0,4 % au deuxième trimestre). En effet, les exportations seraient stimulées par la dépréciation récente du yen et l'accélération de la demande asiatique. En outre, le nouveau plan de relance voté en février 2013, soutiendrait l'activité.

La production industrielle rebondirait au premier trimestre 2013

Après avoir fortement reculé au troisième trimestre (-4,2 %) et au quatrième trimestre 2012 (-1,9 %), l'indice de production industrielle a rebondi en décembre 2012 et en janvier 2013 (cf. graphique). Selon l'enquête sur les prévisions de production dans l'industrie du Ministère de l'Économie (METI), il augmenterait de nouveau fortement en février 2013, notamment dans les branches automobile et électronique. Le climat des affaires mesuré par les enquêtes de conjoncture signale également une nette amélioration des anticipations dans le secteur manufacturier début 2013.

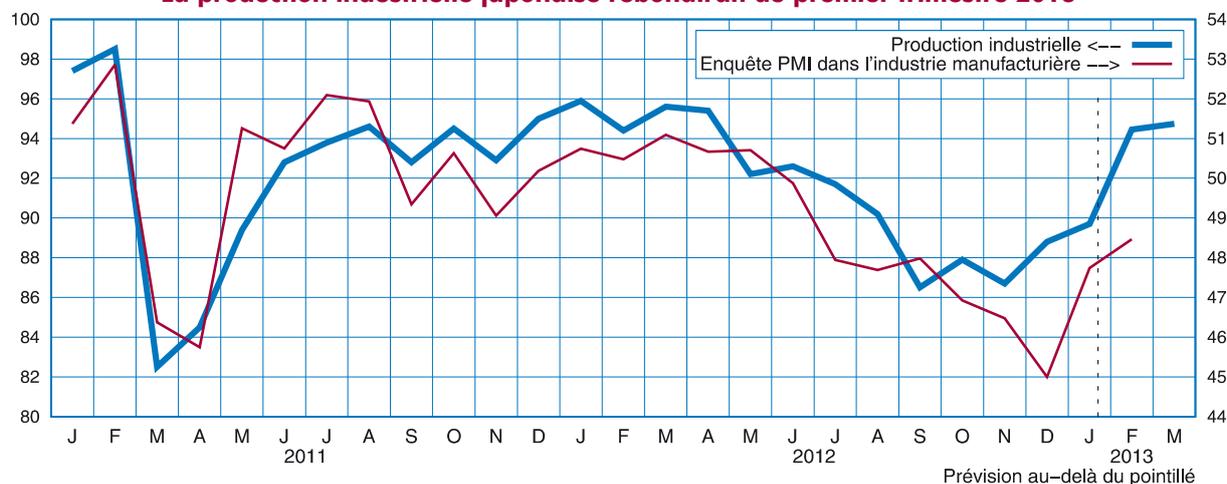
La demande intérieure serait plus vigoureuse

Au quatrième trimestre 2012, la consommation privée a rebondi (+0,5 % après -0,5 %). En particulier, les immatriculations, qui s'étaient effondrées à l'été avec l'arrêt des subventions publiques pour l'achat de voitures « écologiques », rebondissent nettement depuis octobre. Le faible niveau du taux de chômage, revenu à 4,2 % en janvier 2013, permet en outre aux salariés de négocier des gains de salaires réels et la consommation des ménages continuerait d'augmenter modérément à l'horizon de la prévision. Par ailleurs, le plan de relance de 10,3 Mds de Yen (2,2 % du PIB) annoncé par le nouveau gouvernement de Shinzo Abe stimulerait les dépenses publiques. Pour servir cette demande en hausse, les entreprises augmenteraient leurs dépenses d'investissement.

La forte dépréciation du yen soutiendrait les exportations

Les exportations japonaises ont fortement chuté au quatrième trimestre 2012 du fait des tensions diplomatiques avec la Chine. Elles croîtraient nettement au premier semestre 2013, soutenues par l'accélération de la demande asiatique hors Chine et la forte dépréciation du yen. Le vaste programme d'achat d'actifs lancé par la Banque du Japon (cf. fiche marchés financiers) a en effet entraîné une forte baisse du yen vis-à-vis des autres grandes devises depuis décembre (-12 % de novembre 2012 à février 2013 vis-à-vis du dollar). ■

La production industrielle japonaise rebondirait au premier trimestre 2013



Sources : Ministère de l'Économie, du Commerce et de l'Industrie, Markit

Chine et Asie émergente

L'accélération se confirme

Au quatrième trimestre 2012, l'activité, notamment industrielle, a accéléré en Chine et dans l'ensemble de l'Asie émergente et les échanges ont fortement rebondi dans cette zone. Selon les enquêtes de conjoncture et les données de production de janvier, l'activité accélérerait encore au premier semestre 2013. La forte hausse de la demande intérieure chinoise, notamment de la consommation des ménages et de l'investissement, profiterait en effet à l'ensemble de la région.

Les échanges rebondissent en Asie

Très dynamiques dans la phase de reprise de l'économie mondiale, les échanges en Asie ont brutalement ralenti à partir de mi-2011. Les exportations des pays d'Asie hors Japon ont ainsi progressé de 0,8 % entre le troisième trimestre 2011 et le troisième trimestre 2012 et les importations de 4,0 % contre une progression annuelle moyenne de l'ordre de 12 % entre 2000 et 2007. La baisse de la demande finale des pays avancés, notamment européens, et le resserrement des politiques monétaires, en Chine notamment, semblaient avoir grippé l'ensemble de la chaîne de production asiatique.

Cependant, au quatrième trimestre 2012, les échanges ont nettement rebondi en Asie et les exportations chinoises à destination de l'Europe se sont stabilisées. Selon les données douanières et les enquêtes de conjoncture du début 2013, ce regain d'activité se confirmerait.

La demande intérieure accélère en Chine

L'activité serait notamment soutenue par le regain de vigueur de la demande intérieure chinoise. Ainsi, la consommation privée a accéléré au

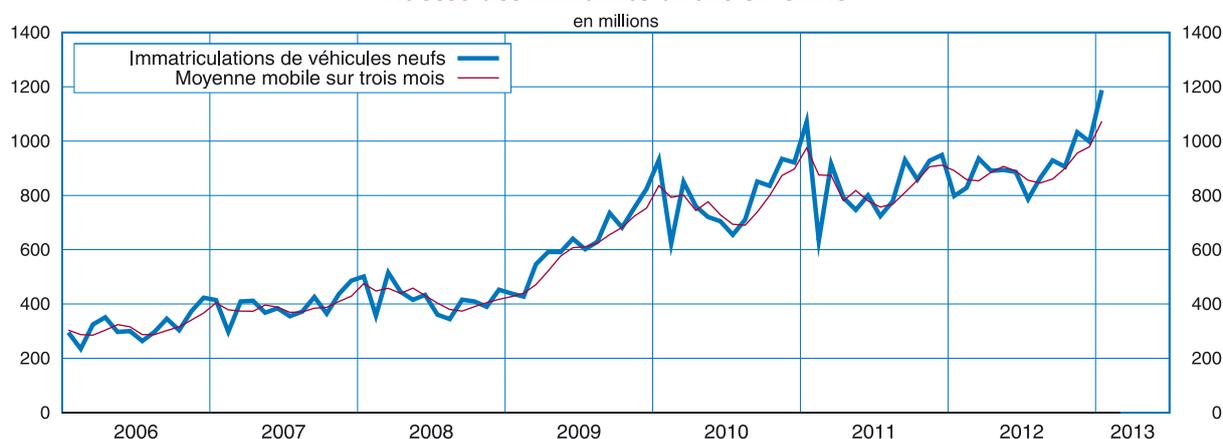
quatrième trimestre 2012 et ce mouvement se poursuivrait au premier semestre 2013 : les immatriculations ont atteint un niveau exceptionnellement élevé en janvier, dépassant pour la première fois le pic atteint en janvier 2011 (cf. graphique). Ce rebond de la demande intérieure a été favorisé par les politiques macroéconomiques.

Depuis début 2012, la forte baisse de l'inflation, à nouveau à 2,0 % en janvier 2013, a en effet permis aux autorités chinoises de poursuivre l'assouplissement de la politique monétaire. Par ailleurs, le gouvernement chinois et les provinces locales ont annoncé le financement de plusieurs infrastructures publiques pour un montant qui avoisinerait 2 % du PIB. Pour servir cette demande en hausse, la production industrielle resterait dynamique : l'enquête PMI pour l'industrie manufacturière se situe au-dessus du seuil d'expansion depuis le mois de décembre 2012 (50,4 points en février 2013).

Les « dragons » profitent du différentiel sino-japonais

Au quatrième trimestre 2012, l'activité a nettement accéléré en Corée du Sud, à Taiwan et a rebondi à Singapour. En particulier, la production manufacturière a été très dynamique, soutenue par les exportations, notamment à destination de la Chine. Les tensions sino-japonaises ont provoqué un recul important des importations chinoises en provenance du Japon, premier fournisseur de la Chine, et les produits coréens et taiwanais semblent avoir tenu un rôle de substituts aux produits japonais. À l'horizon de la prévision, ils continueraient à bénéficier du dynamisme des demandes japonaise et chinoise. ■

Hausse des immatriculations en Chine



Source : China Association of Automobile Manufacturers