



INSEE

INSTITUT NATIONAL
DE LA STATISTIQUE
ET DES ÉTUDES
ÉCONOMIQUES

NOTE DE CONJONCTURE

Mars 2011

© Insee 2011

■ Directeur de la publication

Jean-Philippe Cotis

■ Rédacteurs en chef

Sandrine Duchêne
Jean-François Ouvrard
Dorothee Ast
Pierre Leblanc

■ Contributeurs

Brou Adjé
Julie Argouarc'h
Meriam Barhoumi
Anne Billaut
Pierre-Yves Cabannes
Mélanie Chassard
Guillaume Cléaud
Mickaël Clévenot
Yéronique Cordey
Étienne Dalibard
Étienne Debauche
Aurélien D'Isanto
Justine Durand
Marie-Emmanuelle Faure
Noémie Jess
Gowtam Jinnuri
Clovis Kerdrain
Vincent Lapègue
Pierre Lissot
David Lupot
Léa Mauro
Amélie Mauroux
Fanny Mikol
Allaoui Mirghane
Olivier Monso
Mathilde Pak
Adrien Perret
Élodie Pereira
Aurélien Poissonnier
Erwan Pouliquen
Olivier Redoulès
Sophie Renaud
Marie Rey
Laure Turner
Émilie Vivas

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

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis
JOUVE - PARIS

■ Secrétariat de rédaction

et mise en page
Catherine Fresson-Martinez
Jacqueline Courbet
Denise Maury-Duprey
Aline Nay
Valérie Quénechdu

■ Secrétariat

Nathalie Champion
Nelly Cousté

Rédaction achevée le 31 mars 2011

LES CHOCS PASSENT, L'ACTIVITÉ RÉSISTE

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

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

DOSSIER

- Resserrement budgétaire en Europe : quels effets ? 23

CONJONCTURE FRANÇAISE

- Environnement international de la France 51
- Échanges extérieurs 55
- Pétrole et matières premières 59
- Prix à la consommation 61
- Emploi 66
- Chômage 72
- Salaires 74
- Revenus des ménages 76
- Consommation et investissement des ménages 80
- Résultats des entreprises 86
- Investissement des entreprises et stocks 88
- Production 91

DÉVELOPPEMENTS INTERNATIONAUX

- Marchés financiers 97
- Zone euro 100
- Allemagne 103
- Italie 104
- Espagne 105
- États-Unis 106
- Royaume-Uni 107
- Japon 108
- Chine et Asie émergente 109

ÉCLAIRAGES

- Les effets d'une hausse du prix du pétrole sur l'activité 16
- Les effets d'une hausse du prix du pétrole sur les prix à la consommation 65
- L'impact des contrats d'aide à l'emploi marchand et non marchand en 2010 70
- Un nouvel indicateur synthétique de confiance des ménages 83

COMPTES DES PAYS	112
-------------------------------	-----

COMPTE ASSOCIÉ DE LA FRANCE	116
--	-----

LES MOTS DE LA CONJONCTURE	125
---	-----

Les chocs passent, l'activité résiste

Au quatrième trimestre 2010, l'activité a ralenti dans les économies avancées. En Europe et en France, elle a été perturbée par les mauvaises conditions climatiques. Par ailleurs, le recul des importations américaines a freiné les échanges internationaux. Ces facteurs, ponctuels, ont pesé sur l'activité à la fin 2010 : ils devraient susciter, par contrecoup, un rebond début 2011.

Un tel rebond est visible d'ores et déjà dans les enquêtes de conjoncture. Dans les économies avancées, le climat des affaires s'améliore depuis plusieurs mois, et atteint aujourd'hui des niveaux élevés, suggérant une nette accélération de la production en début d'année. La politique économique américaine, toujours très expansionniste, et le dynamisme de la demande dans les économies émergentes continuent de soutenir l'activité des économies avancées.

Ce regain d'activité ne se fait pas sans heurts. Séisme au Japon, choc pétrolier et renchérissement des matières premières, difficultés des pays émergents à juguler la surchauffe inflationniste : autant de facteurs de ralentissement, ou d'à-coups, pour l'activité mondiale en 2011.

En Europe, les ménages européens seraient confrontés à un surcroît d'inflation et les politiques économiques prendraient un tour plus restrictif. La consommation resterait faible. Mais la croissance bénéficierait début 2011 d'une meilleure tenue de la demande des entreprises et du commerce mondial. Ces perspectives de croissance resteraient inégalement partagées, cependant, au sein de la zone euro, sur fond de tensions sur les dettes souveraines.

En France, l'amélioration du climat conjoncturel laisse attendre une accélération de l'activité début 2011, notamment dans l'industrie manufacturière. La croissance du PIB serait de 0,6 % au premier trimestre, puis de 0,4 % au deuxième. La reprise s'affermirait donc, dans le sillage de l'investissement et de l'emploi : 78 000 emplois seraient ainsi créés dans les secteurs marchands au premier semestre, après 60 000 au second semestre 2010.

La hausse des prix des matières premières commencerait cependant à produire ses effets et le pouvoir d'achat des ménages ralentirait, dans un contexte de chômage toujours élevé. Dans ce contexte, les ménages maintiendraient un rythme de consommation modéré au premier semestre, suivi d'une stagnation au deuxième trimestre 2011, en raison du contrecoup de la prime à la casse.

Ce scénario est, comme à l'accoutumée, entouré d'aléas. En particulier, les conséquences du séisme au Japon pourraient être plus marquées dans certains secteurs, si les ruptures d'approvisionnement de divers composants à haute technologie se prolongeaient. A contrario, les chefs d'entreprise jugeant le niveau de leurs stocks peu élevé, le restockage pourrait être plus ample dans les mois qui viennent, notamment en France. Enfin, le scénario prévoit une légère baisse du taux d'épargne des ménages européens, face aux politiques d'ajustement budgétaire. Cette baisse pourrait être plus prononcée, et alimenter une croissance plus vigoureuse qu'envisagé ici. À l'inverse, si la crise des dettes souveraines venait à s'aggraver en Europe, il pourrait en résulter un surcroît d'attentisme de la part des ménages et des entreprises. ■

Au quatrième trimestre 2010, un ralentissement des économies avancées lié à des facteurs exceptionnels

Repli de l'activité au Japon et au Royaume-Uni

Dans l'ensemble des économies avancées, l'activité a ralenti au quatrième trimestre 2010 : +0,4 % après +0,6 %. Aux États-Unis, elle a légèrement accéléré (+0,8 % après +0,6 %), soutenue par une demande interne dynamique. Les importations américaines se sont néanmoins nettement repliées, avec pour contrepartie un fort mouvement de déstockage, ce qui a pesé sur la demande adressée aux autres économies avancées. L'activité a reculé au Japon (-0,3 % après +0,8 %), avec la fin de la prime à la casse début septembre, et au Royaume-Uni (-0,5 % après +0,7 %), avec un effet marqué des conditions météorologiques très défavorables en décembre.

Un léger ralentissement en zone euro, lié à des facteurs exceptionnels

Dans la zone euro, l'activité a légèrement ralenti au quatrième trimestre 2010 (+0,3 % après +0,4 % au troisième trimestre). Les économies allemande (+0,4 % après +0,7 %) et française (+0,4 % après +0,2 %) ont notamment été affectées par les conditions climatiques de décembre, qui ont freiné l'activité dans la construction.

Commerce mondial : la demande des pays avancés cale fin 2010

Par ailleurs, la dynamique du commerce international s'est renforcée au quatrième trimestre : il a progressé de 2,3 %, après 1,2 % au trimestre précédent. Cette dynamique d'ensemble masque des évolutions très hétérogènes entre les zones émergentes et avancées : tandis que la demande des pays émergents accélérerait, les échanges commerciaux des pays avancés ont calé, dans le sillage du repli des importations américaines.

L'activité accélérerait dans les économies avancées au premier trimestre 2011

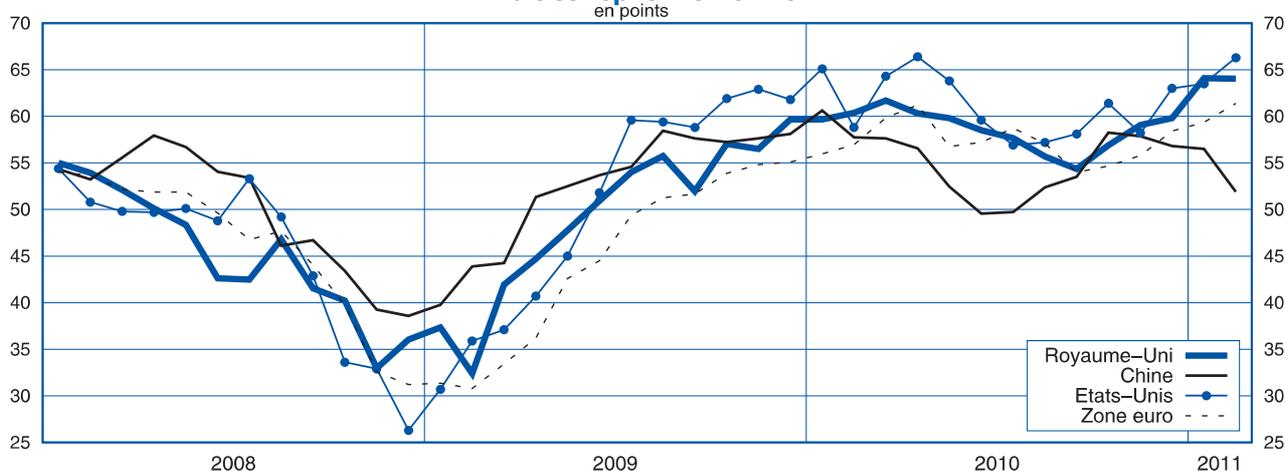
Début 2011, le climat des affaires s'est nettement redressé aux États-Unis et en zone euro ...

Depuis octobre 2010, le climat conjoncturel s'est fortement redressé aux États-Unis (cf. graphique 1), tant dans l'industrie que dans les services. Il progresse également dans la zone euro et au Royaume-Uni, où il se situe en février à son plus haut niveau depuis la sortie de crise.

... et suggère une accélération de l'activité au premier trimestre 2011

L'activité accélérerait ainsi nettement au premier trimestre 2011 dans les économies avancées : +0,6 % après +0,4 % au quatrième trimestre. L'accélération serait forte aux États-Unis (+1,0 % après +0,8 %) comme en zone euro (+0,6 % après +0,3 %), et l'activité rebondirait nettement au Royaume-Uni (+1,0 %

1 - Les indices PMI de la production manufacturière sont très bien orientés dans les pays développés mais se replient en Chine



Source : Markit

après -0,5 %). En Europe, l'activité profiterait notamment, au premier trimestre, d'effets de rattrapage dans le secteur de la construction, après les conditions météorologiques défavorables fin 2010.

Malgré les chocs, l'activité resterait globalement dynamique dans les pays avancés d'ici mi-2011

Le dramatique séisme au Japon pèse sur le commerce mondial

Le dramatique séisme survenu le 11 mars 2011 a mis à mal les perspectives d'amélioration de l'activité au Japon. Cette catastrophe entraînerait une paralysie partielle de l'appareil productif japonais. L'ampleur du choc serait telle que l'activité japonaise reculerait dès le premier trimestre, ce recul s'amplifiant au deuxième trimestre. En conséquence, la demande adressée aux partenaires commerciaux du Japon, principalement les autres pays asiatiques et les États-Unis, se replierait nettement sur le semestre.

Poussée inflationniste

En réaction aux tensions géopolitiques en Afrique du Nord et au Moyen-Orient d'une part, et au dynamisme de la demande d'autre part, le prix du pétrole a nettement progressé à partir du deuxième trimestre 2010. Les prix alimentaires ont également fortement augmenté depuis l'été 2010. Dans les pays émergents ces hausses de prix provoquent des phénomènes de surchauffe inflationniste. La réaction des autorités monétaires, en Chine notamment, serait de nature à freiner nettement l'activité au premier semestre 2011, comme en atteste le repli des enquêtes de conjoncture (cf. graphique 1). Dans les pays avancés, la progression de l'inflation amputerait le pouvoir d'achat des ménages, d'autant que la situation toujours dégradée des marchés du travail pèserait sur la capacité des travailleurs à négocier des hausses de salaire.

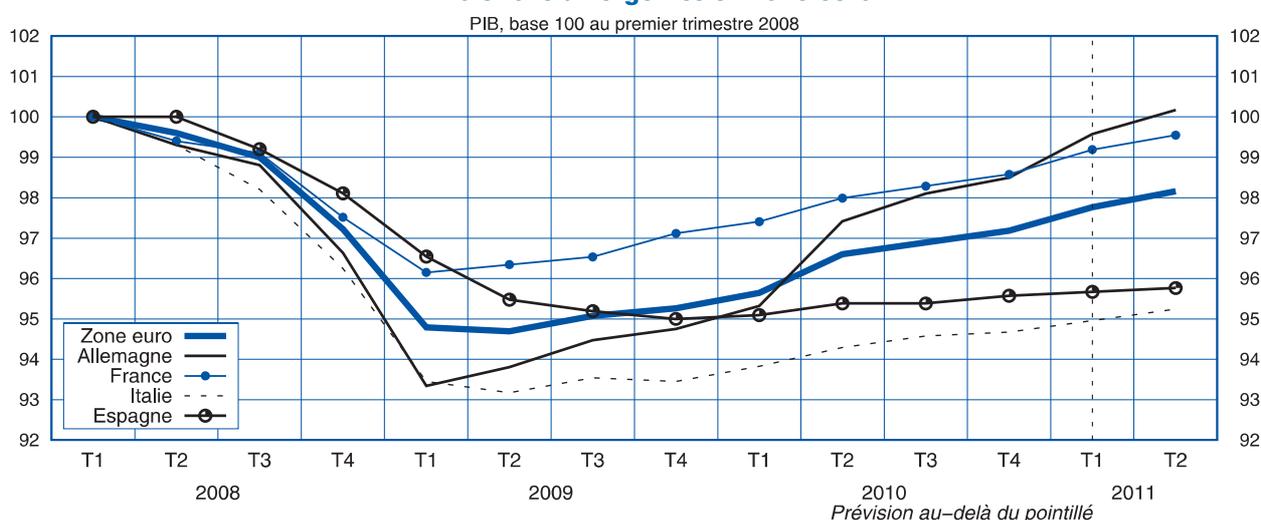
Les politiques monétaires et budgétaires resteraient très accommodantes aux États-Unis...

La Federal Reserve continuerait de mener une politique monétaire très accommodante, en maintenant son taux directeur au niveau plancher et en poursuivant la mise en œuvre de son programme d'achats de titres du Trésor. En outre, les mesures budgétaires votées fin 2010 soutiendraient nettement le pouvoir d'achat des ménages.

... tandis qu'elles se resserreraient progressivement en Europe

Face à la remontée de l'inflation, la Banque Centrale Européenne augmenterait de 25 points de base son taux directeur au cours du deuxième trimestre. Elle poursuivrait progressivement le retrait des mesures non conventionnelles. Par ailleurs, des stratégies de consolidation budgétaire sont mises en œuvre en Europe à partir de 2011 (cf. dossier « Resserrement budgétaire en Europe : quels effets ? »). Elles affecteraient significativement le pouvoir d'achat des ménages.

2 - Évolutions divergentes en zone euro



Situations hétérogènes au premier semestre 2011

À l'horizon de la prévision, les économies avancées dans leur ensemble croîtraient sur un rythme encore soutenu (+0,6 % au premier trimestre puis +0,3 % au deuxième trimestre). Les situations nationales seraient néanmoins assez différentes. Au Royaume-Uni, la montée en charge des mesures de consolidation fiscale freinerait nettement l'activité au deuxième trimestre (+0,1 %). Aux États-Unis, l'activité resterait dynamique tout au long du semestre (+1,0 % puis +0,8 %), portée par la demande intérieure.

À l'horizon de la mi-2011, l'activité en zone euro resterait dynamique

Les exportations et l'investissement soutiendraient l'activité en zone euro

Au premier trimestre 2011, l'activité accélérerait nettement dans la zone euro (+0,6 %). Les exportations des pays de la zone euro profiteraient notamment du rebond des importations américaines. Au deuxième trimestre, la croissance de l'activité reviendrait autour de la tendance observée depuis la sortie de récession (+0,4 %). Elle serait soutenue par les exportations et l'investissement en biens d'équipement. En revanche, tout au long du premier semestre, les mesures de consolidation budgétaire et la hausse des prix des matières premières pèseraient sur le pouvoir d'achat des ménages et l'activité. La consommation des ménages progresserait ainsi faiblement (+0,2 % puis +0,1 %).

Évolutions divergentes en zone euro

Dans ce contexte, les hétérogénéités continueraient de s'accroître au sein de la zone euro (cf. graphique 2). En Espagne et en Italie, la faiblesse de la demande intérieure pèserait sur la croissance. En Allemagne au contraire, l'activité serait soutenue par l'investissement. Par son dynamisme, l'économie allemande aurait un effet d'entraînement sur le reste de la zone euro.

Tensions sur les dettes souveraines européennes

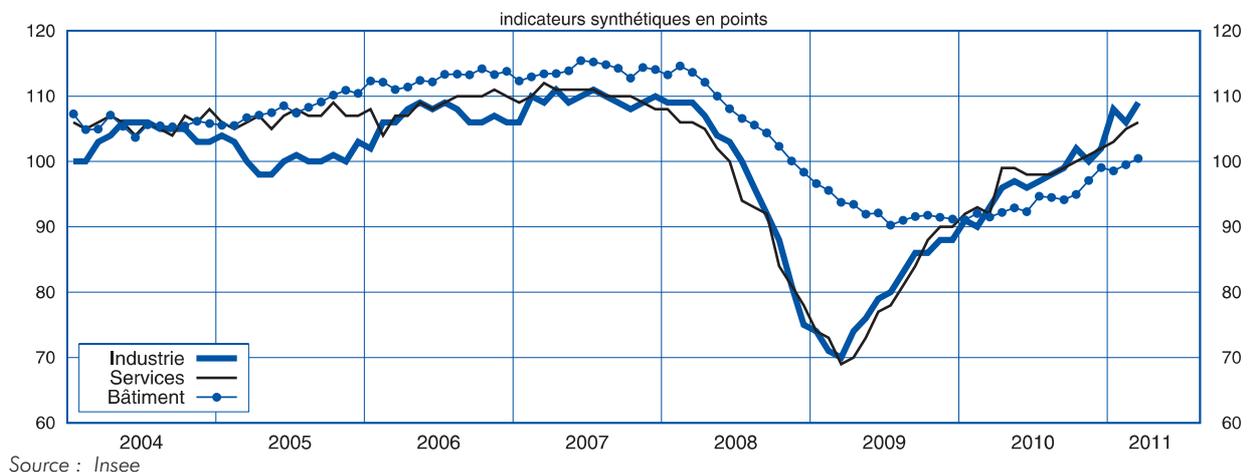
Les dettes publiques de certains des pays de la zone euro continuent de susciter des inquiétudes et leurs coûts de financement se maintiennent depuis novembre 2010 à un niveau élevé. Il pourrait en résulter un certain attentisme dans les comportements des agents privés.

En France, l'activité accélérerait au premier trimestre 2011

Les enquêtes de conjoncture laissent augurer une accélération de l'activité au premier trimestre 2011

À court terme, les perspectives d'activité en France, telles qu'elles sont retracées dans les enquêtes de conjoncture, sont favorables (cf. graphique 3). Dans l'industrie manufacturière, le redressement des indicateurs relatifs à la production passée et aux perspectives personnelles suggère une nette accélération de la production en début d'année. Dans les services, l'indicateur de climat des affai-

3 - Le climat des affaires est bien orienté dans les services et l'industrie, il se redresse lentement dans le bâtiment



res demeure au-dessus de sa moyenne de long terme et continue de progresser. Le climat des affaires dans la construction, tout en restant à un niveau bas, se redresse quelque peu depuis plusieurs mois.

Rebond des exportations et soutien de la demande intérieure, en particulier au premier trimestre 2011

Dans le sillage du commerce mondial, la demande étrangère adressée à la France accélérerait au premier trimestre (+2,1 % après +1,2 %). Elle ralentirait ensuite pour atteindre un niveau proche de sa moyenne de long terme (+1,7 % au deuxième trimestre). Les exportations continueraient donc de soutenir la croissance au premier semestre. Le profil trimestriel de la demande intérieure serait, quant à lui, marqué par un rebond ponctuel dans le secteur des travaux publics. En outre, la consommation des ménages continuerait d'être soutenue en début d'année par les effets de « traîne » de la prime à la casse, avec la livraison de véhicules commandés avant le 31 décembre 2010. Par contrecoup, la consommation ne soutiendrait plus la croissance au deuxième trimestre (cf. graphique 4).

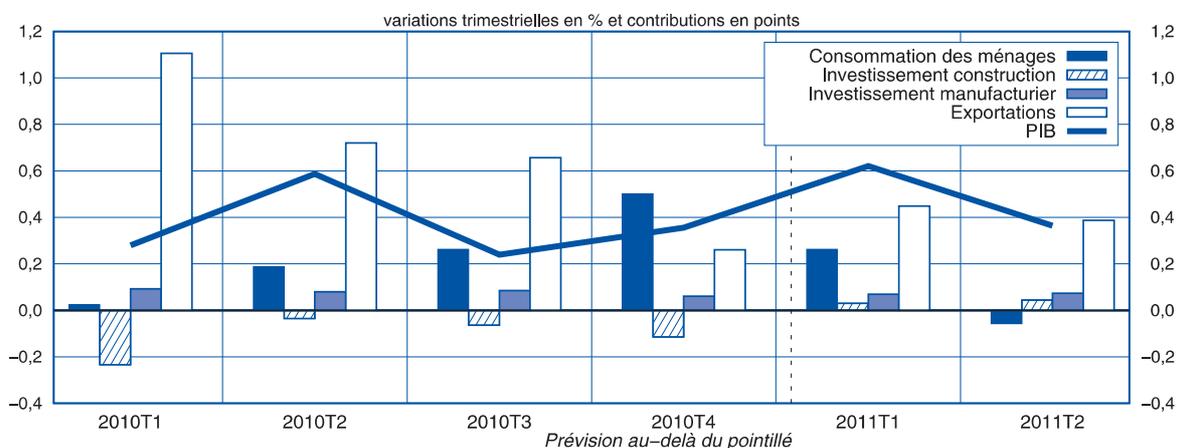
Le commerce extérieur pèserait peu sur la croissance d'ici mi-2011

Au quatrième trimestre 2010, la contribution des stocks à la croissance a été très négative (-0,9 point). Cette contribution reflète en partie le fort repli des importations (-1,2 %), en contrecoup d'achats importants au trimestre précédent. Ceci ne se reproduirait pas au premier semestre 2011. D'une part, un léger mouvement de reconstitution des stocks soutiendrait la croissance. D'autre part, les importations rebondiraient nettement au premier trimestre, soutenues par la progression de la demande intérieure et des exportations. Elles ralentiraient ensuite, en ligne avec l'évolution de la demande intérieure. La contribution du commerce extérieur à la croissance deviendrait neutre à l'horizon de la prévision.

L'inflation progresserait mais les effets de second tour resteraient limités

Le niveau encore élevé du chômage et le degré encore limité d'utilisation des capacités productives freineraient la propagation des tensions inflationnistes. Mais, *in fine*, la hausse récente du prix des matières premières serait progressivement répercutée aux prix à la consommation, notamment aux prix alimentaires qui se redresseraient d'ici juin 2011. Jusqu'ici, et contrairement à la plupart des pays de la zone euro, la hausse récente des prix des matières premières alimentaires s'est peu répercutée aux prix à la consommation. Sa diffusion s'accroîtrait cependant à l'horizon de la prévision. L'inflation sous-jacente se redresserait en France, pour atteindre 1,0 % en glissement annuel fin juin 2011 (cf. graphique 5). Cette hausse de l'inflation sous-jacente serait compensée par le recul des prix des produits frais et de l'énergie. Le glissement annuel des prix s'établirait alors à 1,9 % en juin 2011 après 1,8 % en décembre 2010.

4 - Au premier trimestre, les exportations accélèrent, la consommation reste dynamique



Source : Insee

L'investissement des entreprises progresserait à l'horizon de la mi-2011

Accélération de l'investissement au premier semestre 2011

Au premier semestre 2011, l'investissement des entreprises accélérerait, ainsi que l'indiquent les enquêtes de conjoncture auprès des chefs d'entreprise. L'investissement serait soutenu par des perspectives d'activité favorables et l'utilisation accrue des capacités de production.

Le marché du travail s'améliore progressivement

La progression de l'activité soutiendrait l'emploi marchand

Depuis le début de la crise, l'emploi n'a pas répondu aux fluctuations de l'activité comme il le faisait par le passé. Ainsi, le redémarrage de l'emploi observé depuis le début 2010 a été plus précoce et plus important qu'attendu. À l'horizon de la prévision, ce dynamisme de l'emploi se renforcerait quelque peu, soutenu par la progression de l'activité. Les créations d'emploi dans le secteur marchand non agricole seraient de l'ordre de 78 000 au premier semestre 2011, après 60 000 au second semestre 2010. Toutefois, l'emploi dans les secteurs non marchands diminuerait début 2011, du fait de la baisse des entrées dans les dispositifs de contrats aidés. Au total, l'emploi augmenterait de 76 000 au premier semestre 2011, après 70 000 au second semestre 2010.

Stabilisation du chômage d'ici mi-2011

Le taux de chômage s'est établi à 9,2% (respectivement 9,6% y compris Dom) de la population active au quatrième trimestre 2010. Il se stabiliserait d'ici mi-2011 à 9,1% (respectivement 9,5%), soit un niveau sensiblement supérieur à son niveau d'avant-crise.

Stabilité des salaires réels

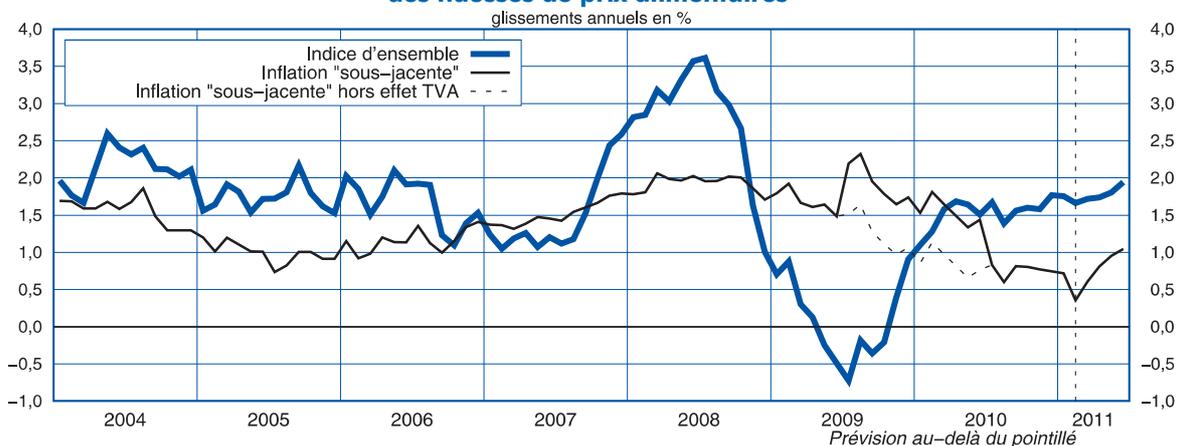
Le choc d'inflation entraînerait une hausse des salaires nominaux au premier semestre 2011 mais le rattrapage serait partiel et en partie retardé, dans un contexte où la situation du marché du travail pèse sur les négociations salariales. Le salaire moyen par tête progresserait ainsi un peu moins rapidement que l'inflation à l'horizon de mi-2011 et les salaires réels se stabiliseraient au premier semestre.

La consommation des ménages serait freinée par des gains de pouvoir d'achat modérés

Malgré la bonne tenue des revenus nominaux, la progression de l'inflation ampute les gains de pouvoir d'achat

En 2010, le pouvoir d'achat des ménages a progressé de 1,2% en moyenne annuelle, après avoir résisté pendant la crise (+1,6% en 2009). Au premier semestre 2011, la progression de l'emploi et des salaires nominaux soutiendrait le revenu des ménages. En revanche, les recettes fiscales accéléreraient début 2011, en lien avec l'amélioration des revenus observée en 2010. Le revenu dis-

5 - L'inflation sous-jacente et d'ensemble progressent sous l'effet de la diffusion des hausses de prix alimentaires



Source : Insee

ponible des ménages progresserait, en euros courants, sur les deux premiers trimestres de 2011 au même rythme qu'en fin d'année 2010 (+0,8 % par trimestre). En raison du regain d'inflation, le pouvoir d'achat des ménages croîtrait modérément : +0,1 % au premier trimestre 2011, puis +0,3 % au deuxième trimestre.

Soutenue par un « effet de traîne » de la prime à la casse, la consommation des ménages progresserait au premier trimestre...

Au quatrième trimestre 2010, la consommation des ménages (+0,9 %) a été soutenue par les achats de véhicules, avant l'expiration de la prime à la casse. En raison des délais nécessaires à la livraison des véhicules commandés fin 2010, cet effet se prolongerait début 2011. La consommation progresserait donc de nouveau plus rapidement que le pouvoir d'achat au premier trimestre 2011 (+0,5 %).

... et se replierait ensuite

Par effet de contrecoup, les achats d'automobiles se replieraient ensuite au deuxième trimestre, entraînant une baisse de la consommation des ménages (-0,1 %). Les ménages reconstitueraient ainsi en partie leur épargne de précaution.

Au-delà d'effets ponctuels dans les travaux publics, le secteur de la construction se redresse

Rebond dans les travaux publics

Dans le secteur de la construction, la production s'est de nouveau contractée au quatrième trimestre 2010. Cette contraction est principalement imputable au net repli de l'activité dans les travaux publics, pénalisée par les mauvaises conditions météorologiques. Au premier semestre, la production dans la construction augmenterait donc légèrement, pour la première fois depuis trois ans.

L'investissement en logement des ménages croît de nouveau

L'investissement des ménages en logement est reparti à la hausse au second semestre 2010, dans le sillage des mises en chantier. Il continuerait de progresser au premier semestre 2011.

Aléas : conséquences de la catastrophe au Japon, accentuation du mouvement de reconstitution des stocks, impact des mesures de consolidation budgétaire

Les conséquences de la catastrophe au Japon

Les conséquences de la catastrophe survenue au Japon pourraient être plus complexes que le seul recul de la demande adressée par le Japon à ses partenaires. D'une part, la position stratégique du Japon dans certaines chaînes de production pourrait engendrer des ruptures d'approvisionnement dans certains secteurs. Réciproquement, certains pays pourraient bénéficier d'un report de la demande adressée habituellement au Japon.

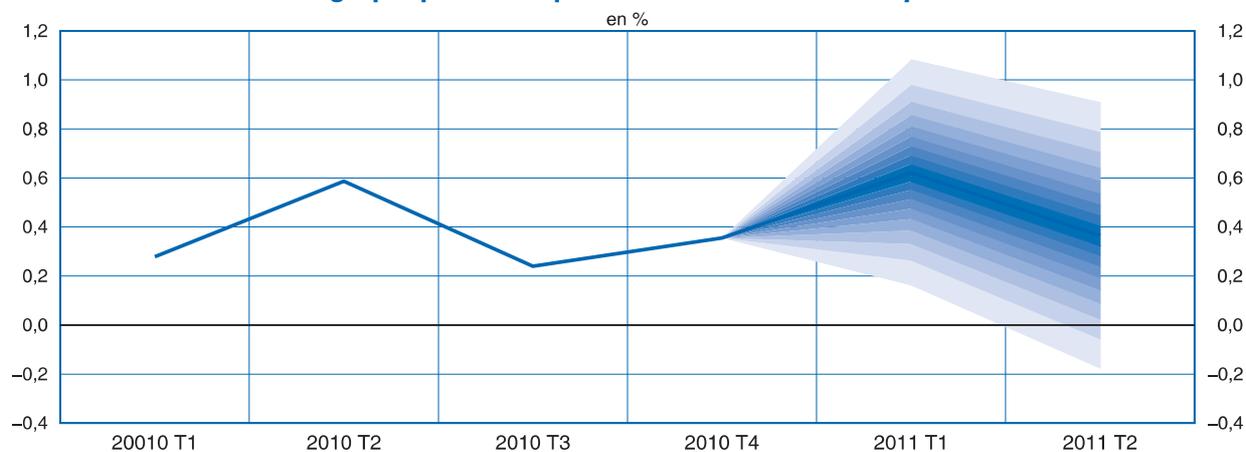
Accentuation du mouvement de reconstitution des stocks

En France, les industriels signalent dans les enquêtes de conjoncture un niveau toujours bas des stocks. Or ils continuent également d'indiquer un niveau élevé des carnets de commande. Ce contexte pourrait les conduire à engager un mouvement de reconstitution des stocks plus marqué que celui inscrit dans la prévision.

Comportement des agents privés dans un contexte de resserrement budgétaire

En 2011, les pays européens mettent en œuvre des stratégies de consolidation budgétaire. Le scénario ici retenu suppose que les effets de ces politiques sur l'activité économique seront en partie compensés par un regain de consommation des ménages. Si elles permettent de rétablir la confiance des ménages dans la soutenabilité des finances publiques, leurs effets peuvent toutefois s'en trouver atténués. Si, au contraire, l'impact restrictif de ces politiques n'était pas contrebalancé par un regain de confiance des agents privés, alors la croissance européenne pourrait être plus lente qu'inscrit dans le scénario. ■

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



Lecture : le graphique des risques retrace, autour de la prévision centrale (en trait bleu), 90 % des scénarios probables. La première bande, la plus foncée, décrit les scénarios les plus probables autour du scénario central, l'ensemble de ces scénarios ayant une probabilité totale de 10 %. La deuxième, un peu moins foncée, se décline en deux sous-bandes immédiatement au-dessus et immédiatement en dessous de la bande centrale ; elle contient les scénarios qui suivent en termes de probabilité, de telle sorte que la probabilité totale des deux premières bandes atteigne 20 % ; et ainsi de suite, en allant du centre vers l'extérieur et de la bande la plus foncée à la bande la plus claire, jusqu'à atteindre 90 % (cf. la Note de conjoncture de l'Insee de juin 2008, pages 15 à 18). On peut alors estimer que le premier résultat qui sera publié par les comptes trimestriels pour le premier trimestre 2011 a 50 % de chances d'être compris entre +0,4 % (bas de la cinquième bande en partant du bas) et +0,8 % (limite supérieure de la cinquième bande en partant du haut) et 90 % de chances d'être compris entre +0,2 % et +1,1 %. Au deuxième trimestre, l'intervalle de confiance à 90 % est [-0,2 % ; +0,9 %].

Source : Insee

Chiffres-clés : la France et son environnement international

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

	2009				2010				2011		2009	2010	2011 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Environnement international													
PIB des économies avancées	-2,4	0,2	0,2	0,9	0,8	0,7	0,6	0,4	0,6	0,3	-3,8	2,5	1,6
PIB de la zone euro	-2,4	-0,2	0,4	0,2	0,4	1,0	0,4	0,3	0,6	0,4	-4,0	1,7	1,3
Baril de Brent (en dollars)	44	59	68	75	76	79	77	86	104	110	61	80	109
Taux de change euro-dollar	1,30	1,36	1,43	1,48	1,38	1,27	1,29	1,36	1,36	1,36	1,39	1,33	1,36
Demande mondiale adressée à la France	-8,3	-1,6	3,6	2,5	3,9	4,1	1,3	1,2	2,1	1,7	-12,0	11,6	6,0
France équilibre ressources-emplois													
PIB	-1,4	0,2	0,2	0,6	0,3	0,6	0,2	0,4	0,6	0,4	-2,5	1,5	1,4
Importations	-5,7	-3,2	-0,4	2,9	1,9	3,9	4,0	-1,2	2,1	1,3	-10,6	7,8	5,1
Dépenses de consommation des ménages	0,1	0,2	0,3	1,0	0,0	0,3	0,5	0,9	0,5	-0,1	0,6	1,7	1,4
Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM	0,6	0,7	0,7	0,6	0,0	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	2,6	1,4	0,9
FBCF totale	-2,3	-1,4	-1,5	-1,0	-0,7	0,9	0,5	0,3	0,8	0,9	-7,0	-1,6	2,2
dont : ENF	-3,0	-1,7	-1,5	-1,1	-0,6	1,3	0,4	0,5	1,2	1,2	-7,9	-1,3	3,0
Ménages	-2,3	-1,9	-1,9	-1,4	-0,5	0,1	1,2	0,6	0,3	0,8	-8,7	-2,2	1,9
Exportations	-7,4	-0,7	1,3	0,9	4,8	3,0	2,6	1,0	1,8	1,5	-12,2	10,1	5,8
Contributions (en point)													
Demande intérieure hors stocks**	-0,3	0,0	0,0	0,5	-0,1	0,4	0,4	0,6	0,5	0,2	-0,5	1,0	1,5
Variations de stocks**	-0,9	-0,5	-0,3	0,6	-0,3	0,4	0,2	-0,9	0,2	0,1	-1,8	0,1	-0,1
Commerce extérieur	-0,3	0,7	0,4	-0,5	0,6	-0,3	-0,4	0,6	-0,1	0,0	-0,2	0,4	0,0
France - situation des ménages													
Emploi total	-154	-64	-45	35	45	65	63	8	29	47	-228	181	-
Salariés du secteur marchand non agricole	-169	-88	-77	1	22	43	22	38	41	38	-333	125	-
Taux de chômage BIT France métropolitaine	8,6	9,2	9,2	9,5	9,5	9,3	9,3	9,2	9,2	9,1	9,5	9,2	-
Taux de chômage BIT France (y compris DOM)	9,0	9,5	9,6	9,9	9,8	9,7	9,8	9,6	9,6	9,5	9,9	9,6	-
Indice des prix à la consommation*	0,3	-0,5	-0,4	0,9	1,6	1,5	1,6	1,8	1,7	1,9	0,1	1,5	-
Inflation « sous-jacente »*	1,7	1,5	2,0	1,7	1,6	1,4	0,8	0,7	0,6	1,0	1,8	1,2	-
Pouvoir d'achat des ménages	0,6	0,9	0,6	-0,1	0,0	0,5	0,7	0,3	0,1	0,3	1,6	1,2	1,1

■ Préviation

* Glissement annuel sur le dernier mois du trimestre.

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

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

Source : Insee

Éclairage - Les effets d'une hausse du prix du pétrole sur l'activité

Le prix du pétrole a fortement augmenté au cours des derniers mois, en raison de tensions physiques - accroissement de la demande lié à la reprise mondiale -, mais aussi de facteurs géopolitiques, liés aux événements récents en Afrique du Nord et au Moyen-Orient.

Pour des pays comme la France, importateurs de pétrole, un choc pétrolier constitue un prélèvement sur les agents domestiques, au profit des pays producteurs. Il a un impact négatif sur l'activité. Tout d'abord, les prix à la consommation augmentent sous l'effet de la hausse des prix énergétiques, ce qui comprime la demande intérieure (effets de « premier tour »). La hausse des prix du pétrole se diffuse également aux prix de production, via les consommations intermédiaires, et aux salaires via les négociations salariales. Ceci entretient une boucle prix-salaires (effets de « second tour »). Ces effets domestiques sont renforcés par le canal extérieur : les pays exportateurs de pétrole dépensent à l'étranger une partie de leurs revenus supplémentaires, mais les principaux partenaires de la France sont également touchés par la hausse des prix du pétrole, ce qui les conduit à réduire leurs importations et pénalise ainsi les exportations françaises.

Le prix du pétrole a augmenté de 5 euros⁽¹⁾ au quatrième trimestre 2010 puis de nouveau de 12 euros au premier trimestre 2011. Au total, ces hausses du prix du Brent réduiraient le taux de croissance de l'activité de 0,05 point au premier trimestre 2011 puis de 0,15 point au deuxième trimestre.

Les canaux de transmission à l'activité d'une hausse du prix du pétrole

Les effets d'une hausse des prix du pétrole sur l'activité peuvent se décomposer en effets directs et indirects. Les effets directs correspondent aux effets de la hausse des prix du pétrole sur l'activité française, considérée indépendamment de ses partenaires commerciaux. Les effets indirects prennent en compte le fait que les partenaires sont également touchés par la hausse des cours du pétrole.

Les effets directs peuvent être décomposés à leur tour en des effets dits de « premier tour » et des effets dits de « second tour ». À très court terme, la hausse des prix du pétrole se transmet aux prix à la consommation par la hausse des prix des produits énergétiques. Le pouvoir d'achat des ménages est diminué et leur consommation est affectée, entraînant une baisse de l'activité. Ce sont les effets de « premier tour ».

Parallèlement, la hausse du prix du pétrole se diffuse à travers le processus de formation des salaires et des prix de production. Pour préserver leur pouvoir d'achat, les salariés demandent des augmentations de salaires, ce qui accroît les coûts salariaux des entreprises. Ces dernières répercutent cette hausse ainsi que celle des coûts des consommations intermédiaires sur leurs prix de production. Les prix à la consommation augmentent de nouveau, entretenant ainsi une boucle prix-salaires. On parle d'effets de « second tour ». L'impact sur l'activité est négatif : les prix des produits français augmentent, ce qui diminue les exportations et augmente les importations.

La hausse du prix du pétrole a également des effets indirects sur l'économie française, parce que les pays partenaires de la France sont eux aussi touchés par la hausse des cours pétroliers. Les pays exportateurs de pétrole bénéficient d'une augmentation de

leurs ressources, et la demande qu'ils adressent à la France augmente. Pour les autres pays importateurs, la hausse des prix du pétrole les conduit à réduire leur demande à la France. Du fait de la structure du commerce extérieur de la France, ce deuxième effet l'emporte : la demande mondiale adressée à la France diminue.

Par ailleurs, la hausse des prix du pétrole engendre également, pour les principaux pays partenaires, une hausse des prix d'exportation. Ce deuxième effet indirect joue par conséquent un rôle atténuateur : la compétitivité-prix des produits français à l'exportation est moins dégradée, car les prix des concurrents augmentent également.

Un choc de 20 euros sur le prix du baril réduit de 0,15 à 0,20 point le taux de croissance au cours des trimestres qui suivent le choc

L'ensemble de ces effets peut être simulé à l'aide de modèles macroéconométriques. D'une part, le modèle multinational NIGEM⁽²⁾ élaboré par le NIESR⁽³⁾ est utilisé pour calibrer la réaction des prix d'exportation de nos partenaires et de la demande mondiale adressée à la France. Ces réactions chez nos partenaires sont ensuite injectées dans le modèle Mésange⁽⁴⁾ sur la France. Nous simulons une hausse du prix du pétrole (Brent) de 20 euros.

Toutes choses égales par ailleurs, la croissance de l'activité est réduite de 0,2 % au premier trimestre suivant le choc puis de nouveau de 0,2 % au deuxième trimestre après le choc (cf. tableau 1). Sur l'ensemble de l'année en moyenne, la croissance française est amoindrie à hauteur d'1/2 point.

L'effet direct de « premier tour », traduisant la perte immédiate de pouvoir d'achat due au renchérissement de l'énergie, est obtenu en supposant que les salaires et les prix de production des entreprises ne s'ajustent pas à la hausse du prix du pétrole. L'effet de « second tour » traduit le coût supplémentaire dû à ces ajustements. À l'horizon d'un an, les effets de « premier tour » sont clairement les plus importants⁽⁵⁾.

Parmi les effets indirects, la hausse des prix étrangers a, de façon logique, un effet atténuateur en limitant la dégradation de la compétitivité des produits français. La baisse de la demande émanant des partenaires commerciaux a, au contraire, un effet négatif sur l'activité. Ce dernier effet est le plus fort des effets indirects.

(1) La hausse de 10 \$ sur le trimestre a été en partie amortie par l'appréciation de l'euro au quatrième trimestre 2010.

(2) National Institute Global Econometric Model.

(3) National Institute of Economic and Social Research.

(4) Modèle Économétrique de Simulation et d'Analyse Générale de l'Économie, cf. Klein C. et Simon O. (2010), « Le modèle MÉSANGE réestimé en base 2000. Tome 1 - Version avec volumes à prix constants », document de travail Insee, n°G2010/03 et Direction générale du Trésor, n°2010/02, mars 2010.

(5) À long terme, les effets directs de « second tour » dominent.

La hausse du prix du baril de Brent au quatrième trimestre 2010 et au premier trimestre 2011 réduit l'activité de l'ordre de 0,05 point au premier trimestre 2011 puis de 0,15 point au deuxième trimestre

Le prix du baril de Brent vient en réalité de connaître deux trimestres de forte hausse. Il a ainsi progressé de 5 euros au quatrième trimestre 2010 et de nouveau de 12 euros au premier trimestre 2011, dans l'hypothèse où le prix du pétrole se serait stabilisé à son niveau de début mars 2011 (cf. fiche Pétrole et matières premières).

Le choc effectivement subi par l'économie est ainsi équivalent à une succession de chocs « élémentaires » à chaque trimestre, analogues à celui illustré précédemment. Ainsi, le taux de croissance trimestriel serait réduit de 0,05 point au premier trimestre 2011 puis de 0,15 point au deuxième trimestre 2011. Sur l'ensemble de l'année 2011, en supposant que les cours du pétrole se stabilisent à leur niveau actuel, et en tenant compte des effets de diffusion au troisième et au quatrième trimestres, le taux de croissance de l'activité serait réduit de 0,30 point.

Ces résultats tiennent compte uniquement de l'effet du choc en euros sur l'économie française et ses partenaires. Ils ne prennent notamment pas en compte, ni d'éventuels mouvements de change susceptibles de modifier la compétitivité de l'économie française, ni une éventuelle réaction de la banque centrale, en réponse à la hausse de l'inflation. ■

Tableau 1

Effet sur le taux de croissance trimestriel du PIB d'une hausse de 20 euros du prix du pétrole

	Impact au bout de...				
	1 trimestre	2 trimestres	3 trimestres	4 trimestres	Effet en moyenne annuelle
Effet total sur la croissance	-0,20	-0,20	-0,20	-0,15	-0,50
Effet direct dont :	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,25
<i>Premier tour</i>	-0,10	-0,10	-0,05	-0,05	-0,20
<i>Second tour</i>	-0,05	-0,05	-0,00	-0,00	-0,05
Effet indirect dont :	-0,10	-0,10	-0,10	-0,05	-0,20
<i>Effet transitant par la demande mondiale adressée à la France</i>	-0,10	-0,15	-0,15	-0,10	-0,30
<i>Effet transitant par les prix d'exportation des partenaires commerciaux de la France</i>	0,05	0,05	0,05	0,05	0,10

Note de lecture : les effets présentés dans le tableau sont arrondis à 0,05 point. Le cumul des effets diffère légèrement de l'effet total du fait des arrondis.
Source : variantes effectuées à partir des modèles Mésange et NiGEM par le département des études économiques d'ensemble, Insee

Tableau 2

Effet sur l'activité de la hausse du prix du pétrole au quatrième trimestre 2010 et au premier trimestre 2011

	Impact sur le taux de croissance ...		
	du 1 ^{er} trimestre 2011	du 2 ^e trimestre 2011	de l'année 2011
Effet total sur la croissance dont :	-0,05	-0,15	-0,30
<i>Effet direct</i>	-0,05	-0,10	-0,15
<i>Effet indirect</i>	-0,00	-0,10	-0,15

Note de lecture : les effets présentés dans le tableau sont arrondis à 0,05 point. Le cumul des effets diffère légèrement de l'effet total du fait des arrondis.
Source : variantes effectuées à partir des modèles Mésange et NiGEM par le département des études économiques d'ensemble, Insee

Retour sur la précédente prévision

Au dernier trimestre 2010, la croissance a été un peu moins forte que prévu, s'établissant à 0,4 % contre 0,5 % annoncé dans la note de conjoncture de décembre. L'écart s'explique en partie par une activité dans les services marchands un peu moins dynamique qu'attendu. De plus, les conditions météorologiques particulièrement difficiles en décembre ont pénalisé l'activité de certains secteurs. Enfin, l'activité a chuté dans le raffinage, comme prévu. Toutefois, la hausse de la production d'électricité, due à la baisse des températures en dessous des normales saisonnières, a permis d'atténuer le repli sur l'ensemble du secteur énergétique.

Au premier trimestre 2011, le rebond attendu dans ces secteurs aurait un effet positif sur l'activité. En outre, l'effet de « traîne » de la prime à la casse semble persister début 2011, et le contre-coup de l'expiration de cette mesure devrait avoir lieu un peu plus tardivement que prévu, au deuxième trimestre. Notre prévision de croissance est donc nettement révisée à la hausse pour le premier trimestre.

Au dernier trimestre 2010, une croissance un peu moindre qu'attendu dans la note de décembre

La croissance s'est établie à +0,4 % au quatrième trimestre 2010, soit un peu moins qu'anticipé lors de la note de décembre 2010. L'erreur de prévision, de 0,1 point, est faible (cf. graphique 1). D'une part, l'activité a été un peu moins dynamique dans les services marchands (+0,6 %

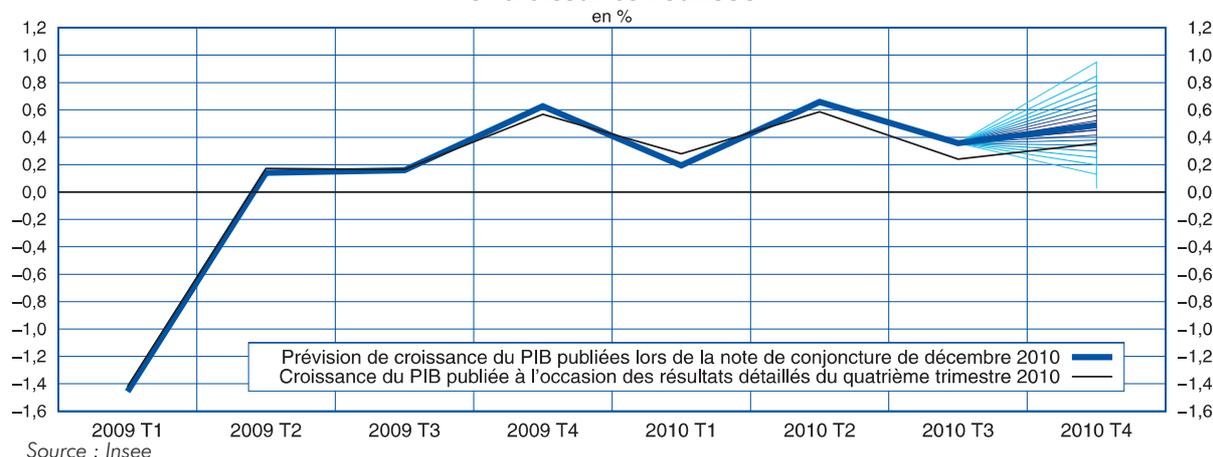
contre +0,8 % prévu). D'autre part, la production au quatrième trimestre a été perturbée par des conditions climatiques difficiles en décembre : dans les travaux publics mais aussi dans la fabrication de matériaux de construction, l'activité s'est fortement contractée en décembre. Enfin, en raison des grèves dans les raffineries en octobre, la production de produits pétroliers raffinés a chuté, comme anticipé. Toutefois, avec des températures nettement en dessous des normales saisonnières en fin d'année, la production d'électricité a augmenté, ce qui a nettement atténué le choc sur le secteur énergétique dans son ensemble (-1,0 %, contre -4,0 % prévu).

Une demande intérieure dynamique

En contraste avec cette performance moyenne en termes d'activité, la demande intérieure a été très soutenue : elle a progressé de 0,6 % (+0,7 % prévu). Il s'agit de la hausse la plus importante depuis trois ans, grâce à la conjonction d'une consommation des ménages dynamique et d'un investissement qui continue de se redresser.

Portée par une consommation automobile en vive augmentation, en anticipation de la fin de la prime à la casse au 31 décembre 2010, la consommation totale a fortement progressé (+0,9 %, conforme à la prévision). L'investissement total a, en outre, continué de se redresser (+0,3 % contre +0,5 % dans la note de décembre) avec une hausse de sa composante ménages (+0,6 %),

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



Retour sur la précédente prévision

conforme à la prévision et de sa composante entreprises (+0,5 % contre +0,7 % prévu). L'investissement des entreprises en biens d'équipement et en services est resté dynamique, comme prévu. Néanmoins, les conditions météorologiques difficiles au quatrième trimestre ont entraîné un recul de l'investissement en construction. Ainsi, les dépenses en bâtiment et travaux publics des entreprises ont baissé de 2,9 %, contre -1,0 % anticipé en décembre.

L'écart de croissance entre demande intérieure et production n'a pas été comblé par les importations mais par une forte contribution négative des stocks (-0,9 point). Les importations ont en effet légèrement baissé, alors que nous anticipions une hausse (cf. fiche échanges extérieurs). Début 2011, les mouvements de stocks pourraient s'inverser, ce qui constitue un aléa positif pour la croissance.

Notre prévision de croissance est nettement revue à la hausse pour le premier trimestre et n'est pas modifiée pour le deuxième trimestre 2011

Pour le premier trimestre 2011, notre prévision de croissance est nettement revue à la hausse : +0,6 % contre +0,3 % anticipé dans la note de décembre. Plusieurs éléments justifient cette révision.

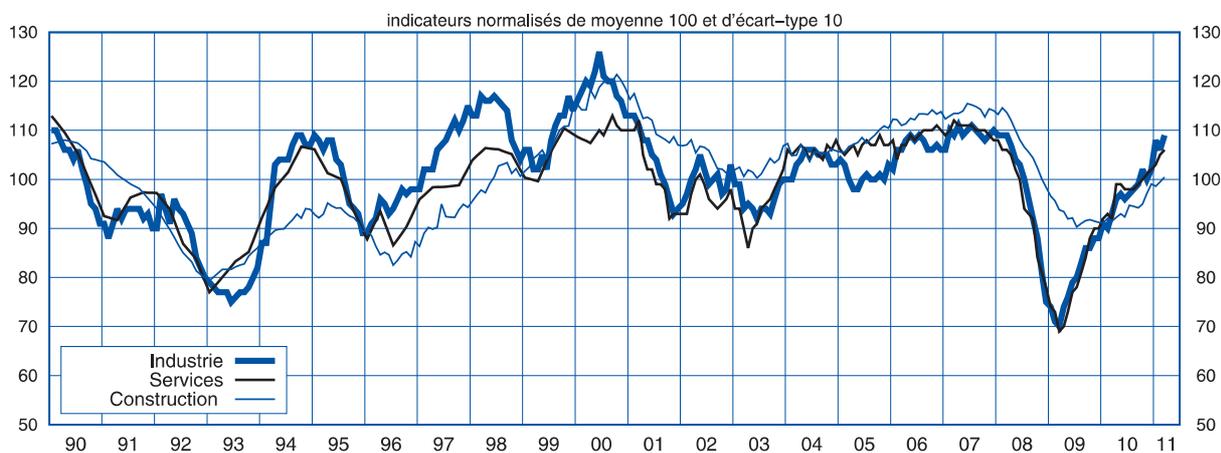
Tout d'abord, l'activité de certains secteurs devrait rebondir après les difficultés de production rencontrées en décembre : c'est le cas des travaux publics ou encore de la production de matériaux de construction. Dans ces deux derniers secteurs, l'activité a chuté en décembre mais a fortement augmenté

en janvier. Dans l'énergie, la production rebondirait, comme anticipé dans la précédente note, avec le contrecoup à la hausse sur les produits pétroliers raffinés. Ensuite, les enquêtes de conjoncture signalent un regain d'activité au début de l'année 2011, notamment dans l'industrie manufacturière et les services (cf. graphique 2). Les derniers indicateurs laissent également présager un fort dynamisme du commerce mondial. Au total, les prévisions de production sont sensiblement revues à la hausse dans l'industrie manufacturière (+1,5 % contre +0,5 % prévu précédemment), la construction (+0,3 % contre -0,2 %) et les autres services marchands (+0,8 % contre +0,6 %).

En outre, avec les délais nécessaires pour honorer les commandes passées fin décembre, l'effet de « traîne » de la prime à la casse semble persister au premier trimestre, comme l'atteste le dynamisme des immatriculations. Le contrecoup de la fin de la prime à la casse se produirait donc un peu plus tardivement (cf. fiche consommation des ménages). Au premier trimestre, la consommation des ménages serait plus dynamique (+0,5 % contre +0,1 % prévu précédemment).

À l'inverse, la consommation pourrait baisser au deuxième trimestre (-0,1 % contre +0,2 % prévu en décembre), ce qui pèserait sur l'activité dans le commerce. Mais la demande adressée à la France serait un peu plus dynamique. Au total, notre prévision de croissance est globalement inchangée au deuxième trimestre, à +0,4 %. ■

2 - Climat des affaires dans les secteurs de l'industrie, du bâtiment et des services



Source : Insee