INSEE CONJONCTURE

NOTE DE CONJONCTURE

TIMIDE ÉCLAIRCIE

JUIN 2013

Insee

NOTE DE CONJONCTURE

Juin 2013

© Insee 2013

Institut national de la statistique et des études économiques
Directeur général : Jean-Luc Tavernier
Direction générale : 18 boulevard Adolphe Pinard - 75 675 PARIS Cedex 14
Téléphone : 01.41.17.50.50 / Télécopie : 01.41.17.66.66
Adresse internet : http://www.insee.fr

Directeur de la publication

Jean-Luc Tavernier

Rédacteurs en chef
Cédric Audenis
Jean-François Ouvrard
Vincent Alhenc-Gelas
Hélène Soual

Contributeurs
Brou Adjé
Cyprien Bechler
Jean-Baptiste Bernard
Grégoire Borey
Jocelyn Boussard
Guillaume Chanteloup
Guillaume Cléaud
Véronique Cordey
Julie Djiriguian
Justine Durand
Jean-François Eudeline
Nicolas Jégou
Noémie Jess
Clovis Kerdrain
Nicolas Lagarde
Matthieu Lequien
Allaoui Mirghane
Alexis Montaut
Élodie Pereira
Aurélien Poissonnier
Bruno Quille
Nathan Remila
Sophie Renaud
Catherine Renne
Marie Rey
Sébastien Riou
Dorian Roucher
Marie Sala
Gabriel Sklenard
Frédéric Tallet
Anna Testas
Sophie Villaume
Adrien Zakhartchouk

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

Secrétariat
Nathalie Champion

Les Notes de conjoncture ainsi qu'un lexique « Les mots de la conjoncture » sont disponibles dès leur parution sur le serveur internet de l'Insee dans la rubrique *Conjoncture - Analyse de la conjoncture* à l'adresse : www.insee.fr.

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis
JOUVE - PARIS

Rédaction achevée le 13 juin 2013

TIMIDE ÉCLAIRCIE

VUE D'ENSEMBLE 7

DOSSIERS

- Comment s'explique le rééquilibrage des balances commerciales en Europe ? 19
- Comment prévoir le prix du pétrole ? 41

CONJONCTURE FRANÇAISE

- Retour sur la précédente prévision 61
- Production 63
- Environnement international de la France 66
- Échanges extérieurs 69
- Emploi 72
- Chômage 76
- Prix à la consommation 78
- Salaires 81
- Revenus des ménages 83
- Consommation et investissement des ménages 87
- Résultats des entreprises 92
- Investissement des entreprises et stocks 94

DÉVELOPPEMENTS INTERNATIONAUX

- Pétrole et matières premières 101
- Marchés financiers 104
- Zone euro 107
- Allemagne 111
- Italie 112
- Espagne 113
- Royaume-Uni 114
- États-Unis 115
- Japon 118
- Économies émergentes 119

ÉCLAIRAGES

- Comprendre le redressement du taux d'épargne en 2013 90
- Consolidations budgétaires : leur impact sur l'activité dans la zone euro en 2013 109
- Les effets de richesse et le choc fiscal expliquent la faiblesse du taux d'épargne américain 116

COMPTES DES PAYS 122

COMPTE ASSOCIÉ DE LA FRANCE 126

Timide éclaircie

Au premier trimestre 2013, l'activité a été dans l'ensemble décevante dans les économies émergentes, tandis que dans les économies avancées, le rebond attendu (+0,4 % après 0,0 %) s'est produit. La demande extérieure adressée à la France s'est toutefois repliée pour le deuxième trimestre consécutif, en raison notamment de la forte baisse des importations allemandes.

Au deuxième trimestre 2013, les enquêtes de conjoncture délivrent un message relativement contrasté, avec d'une part un tassement du climat des affaires dans les BRIC et aux États-Unis, et d'autre part une amélioration au Japon et dans une moindre mesure dans la zone euro.

La demande extérieure adressée à la France se redresserait à l'horizon de la prévision, grâce au rebond des importations de la zone euro (+0,6 % en moyenne sur les trois derniers trimestres 2013, après -1,1 % au premier trimestre). La reprise des exportations françaises resterait modérée, notamment car l'euro s'est globalement apprécié depuis mi-2012.

En France, la demande intérieure resterait atone tout au long de l'année 2013, mais le rebond des exportations et la reconstitution des stocks dans l'industrie manufacturière permettraient une reprise de l'activité au deuxième trimestre (+0,2 %, après -0,2 %). Celle-ci serait ensuite quasi stable au second semestre 2013 (0,0 % au troisième trimestre puis +0,1 % au quatrième). Au total, le PIB diminuerait de 0,1 % en 2013, après 0,0 % en 2012. En glissement annuel, l'activité serait toutefois mieux orientée fin 2013 qu'un an auparavant (+0,1 % après -0,3 %), du fait de la stabilisation de la production manufacturière (+0,3 %, après -4,2 %).

Le recul de l'investissement serait progressivement moins prononcé. Dans le bâtiment, les mises en chantier se sont redressées ces derniers mois. En outre, parallèlement à la stabilisation de l'activité, le repli de l'investissement des entreprises en biens manufacturés s'atténuerait à l'horizon de la prévision.

Le pouvoir d'achat des ménages continuerait d'être pénalisé par la dégradation du marché du travail. Le redressement des gains de productivité spontanés conduirait en effet à d'importantes pertes d'emplois marchands (35 000 par trimestre en moyenne). La baisse de l'emploi total serait toutefois faible, du fait d'une augmentation importante du nombre d'emplois aidés dans le secteur non marchand. Le taux de chômage continuerait d'augmenter, mais moins rapidement, et serait légèrement supérieur à 11 % (y compris Dom) fin 2013, en progression de 0,6 point en un an.

En dépit du faible dynamisme des revenus salariaux, le pouvoir d'achat des ménages se stabiliserait en 2013 (+0,2 % après -0,9 %), sous l'effet conjugué de la baisse de l'inflation, et d'une hausse moins importante des prélèvements obligatoires. Cette amélioration ne se retrouverait que partiellement dans la consommation des ménages, qui diminuerait de nouveau en 2013 (-0,1 % après -0,4 % en 2012). En effet, contrairement à 2012, le comportement de lissage de la consommation serait limité. En outre, l'épargne de précaution continuerait d'augmenter et le taux d'épargne ne baisserait plus en 2013 (+0,3 point après -0,5 point).

Divers aléas sont associés à ce scénario.

D'une part, le climat des affaires dans les services selon les enquêtes de conjoncture est davantage dégradé que ce qu'indique l'analyse des différents postes de demande, qui a guidé la prévision : l'activité de ce secteur pourrait ainsi être plus faible qu'attendu. En outre, le prix du pétrole pourrait rebondir, après sa nette baisse des derniers mois, car les perspectives de demande sont légèrement plus dynamiques que l'offre prévisible.

D'autre part, le redressement dans la construction pourrait être plus marqué qu'anticipé. Par ailleurs, le redressement qui semble s'amorcer en Europe pourrait, s'il prenait de l'ampleur, soutenir plus que prévu la croissance des débouchés à l'exportation de la France. ■

L'activité a rebondi dans les économies avancées au premier trimestre 2013

Début d'année décevant dans les économies émergentes

Au premier trimestre 2013, l'activité dans les économies émergentes a été moins dynamique que ne le laissait espérer l'amélioration des enquêtes de conjoncture. Elle a même ralenti en Chine (+1,6 % après +2,0 %) et les importations de l'ensemble des économies émergentes auraient ainsi nettement perdu en dynamisme *(cf graphique 1)*.

Rebond de l'activité dans les économies avancées

Le commerce mondial a néanmoins continué de progresser au même rythme que fin 2012 *(cf graphique 1)* car les importations ont moins diminué dans les économies avancées. En effet, dans celles-ci, l'activité s'est redressée début 2013 (+0,4 % après 0,0 %).

Aux États-Unis, la croissance malgré le durcissement fiscal

En particulier, l'accélération a été nette aux États-Unis (+0,6 % après +0,1 %). D'une part, le mouvement de déstockage, qui avait freiné l'activité fin 2012, s'est inversé au premier trimestre 2013. D'autre part, la consommation des ménages a été particulièrement dynamique (+0,8 %), alors même que l'entrée en vigueur des mesures de hausse de prélèvements faisait chuter le pouvoir d'achat.

Montée en puissance de l'économie japonaise

Au Japon également, l'activité a nettement progressé au premier trimestre 2013 (+1,0 % après +0,3 %). Après plusieurs trimestres de repli, les exportations se sont redressées (+3,8 % après -2,9 %), soutenues par la forte dépréciation du yen.

Le recul de l'activité s'est prolongé dans la zone euro

Dans la zone euro, sixième trimestre de recul du PIB

Dans la zone euro, en revanche, le repli de l'activité s'est poursuivi au premier trimestre 2013, sur un rythme toutefois moins soutenu qu'au trimestre précédent (-0,2 % après -0,6 %). Dans le secteur manufacturier, l'activité a reculé de façon seulement limitée (-0,2 % après -2,2 %).

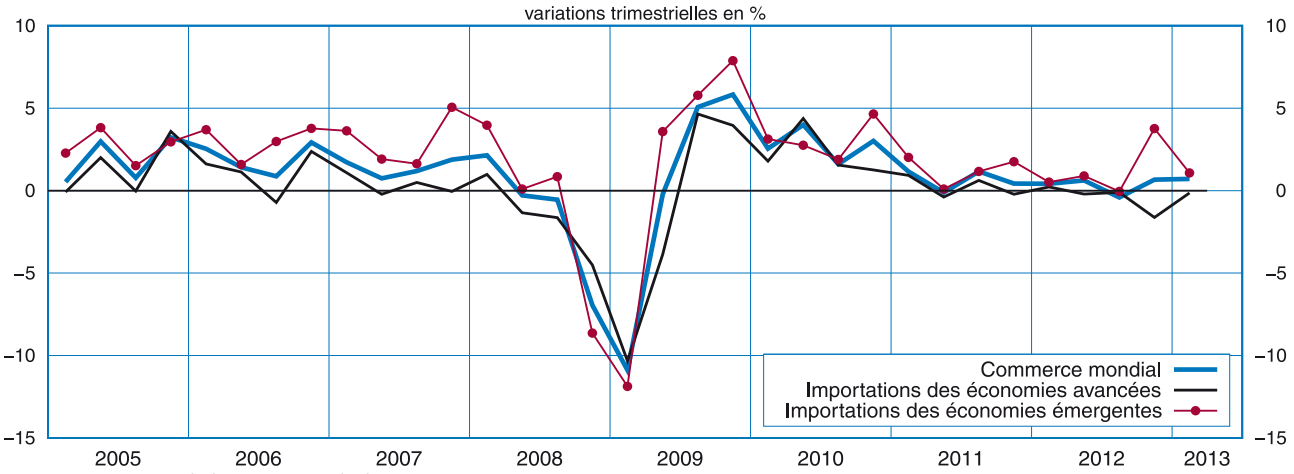
L'Allemagne prend froid

En Allemagne, malgré la nette amélioration du climat conjoncturel en début d'année selon les enquêtes, le rebond de l'activité a été faible au premier trimestre 2013 (+0,1 % après -0,7 %). Comme au trimestre précédent, l'économie allemande a été pénalisée par le recul de ses exportations, une évolution étonnante au regard de la progression du commerce mondial. En outre, avec les mauvaises conditions climatiques du début d'année, l'activité dans la construction a nettement reculé (-2,1 %). En conséquence, les importations allemandes ont de nouveau fortement baissé (-2,1 % après -1,3 %) ce qui a pesé sur les exportations de ses partenaires, notamment européens.

Recul marqué de l'activité en Espagne et en Italie

En Espagne et en Italie, le repli de l'activité est resté important (-0,5 % en Espagne et -0,6 % en Italie). Dans ces deux pays, la demande intérieure et les exportations ont continué de reculer. En Espagne, toutefois, l'investissement en biens d'équipement s'est stabilisé (+0,1 %).

1 - Commerce mondial et importations



Sources : Centraal Plan Bureau, calculs Insee

En France, deuxième trimestre consécutif de baisse de l'activité

En France, la demande est restée atone

L'activité s'est également repliée en France au premier trimestre 2013 (-0,2 % comme au trimestre précédent). Pénalisées par la faiblesse de la demande dans la zone euro et par des performances décevantes en dehors de la zone euro, les exportations ont reculé (-0,5 % après -0,7 %). Dans ce contexte, les entreprises ont de nouveau diminué leurs investissements (-0,8 % après -0,7 %), tout comme les ménages (-1,3 % après -0,8 %) et la consommation des ménages a stagné (-0,1 % après 0,0 %). Certes, les dépenses des ménages en énergie ont bondi (+5,0 % après -0,4 %) du fait des températures plus rigoureuses qu'à l'habitude au premier trimestre 2013, mais celles de produits manufacturés (-0,9 % après -0,1 %) et de services marchands hors commerce (-0,1 % après +0,2 %) ont reculé.

Repli de l'activité manufacturière et ralentissement dans les services

Côté offre, la production manufacturière a continué de se replier au premier trimestre 2013 (-0,3 % après -2,2 %) et l'activité a stagné dans les services, pénalisée par le manque de vigueur de l'activité industrielle et de la demande des ménages. L'activité dans la construction s'est de nouveau repliée à un rythme soutenu (-0,8 % après -0,9 %) : dans le bâtiment, le faible niveau des mises en chantier constaté en 2012 a continué de produire ses effets, tandis que dans les travaux publics l'activité a été pénalisée par les températures rigoureuses du début d'année. En revanche, la production d'énergie a progressé, soutenue par les importantes dépenses de chauffage des ménages.

L'activité mondiale resterait robuste à l'horizon de la prévision

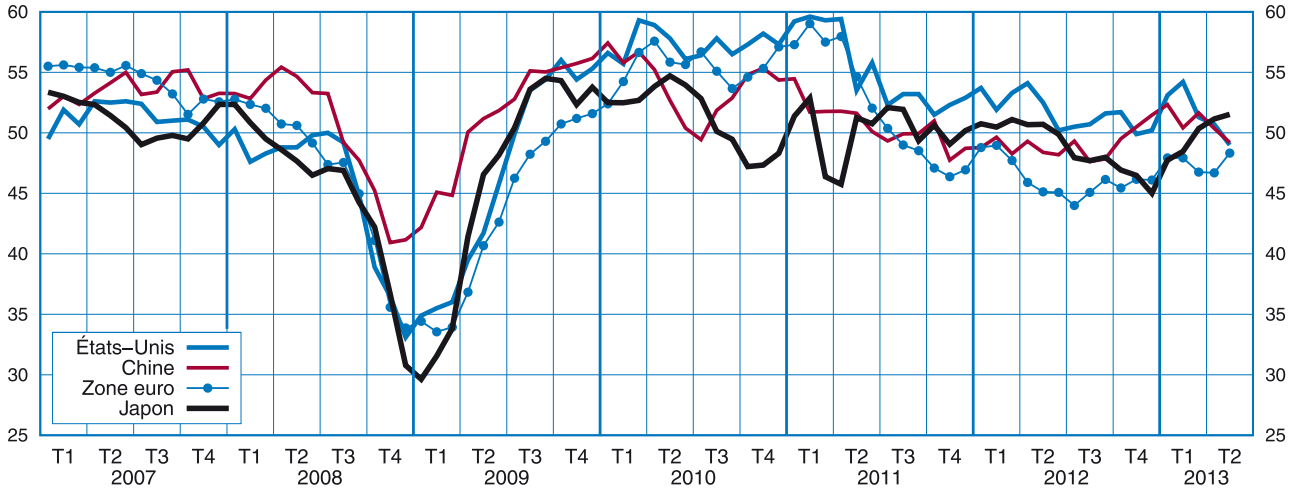
Dynamisme sans excès dans les économies émergentes

D'ici fin 2013, l'activité continuerait de progresser dans les économies émergentes sur un rythme comparable à celui du début d'année. En Chine notamment, le tassement récent du climat des affaires dans le secteur manufacturier *(cf. graphique 2)* indique que l'économie chinoise resterait sur un rythme nettement inférieur à celui d'avant-crise.

Redressement du climat des affaires au Japon et dans la zone euro

Aux États-Unis, le climat des affaires dans l'industrie manufacturière se replie nettement depuis son pic de mars 2013 *(cf. graphique 2)*. Il reste néanmoins proche du seuil d'expansion. Au Japon, la progression du climat des affaires est spectaculaire depuis le début de l'année. L'amélioration est moins nette dans la zone euro où le climat des affaires dans le secteur manufacturier reste inférieur au seuil d'expansion. Il est tout de même désormais nettement supérieur au point bas atteint à l'été 2012.

2 - Climat des affaires dans le secteur manufacturier



Source : Markit

Situations contrastées entre les économies avancées

Les trajectoires d'activité resteraient ainsi nettement contrastées. Aux États-Unis, l'activité croîtrait selon un rythme comparable à celui observé depuis plus de deux ans (+0,4 % au deuxième trimestre 2013, puis +0,5 % par trimestre au second semestre 2013). L'économie japonaise aurait toute l'année un élan important (+0,6 % par trimestre). Dans la zone euro, l'évolution de l'activité resterait en revanche moins favorable, même si celle-ci cesserait de se contracter au deuxième trimestre 2013 (0,1 % après -0,2 %) et progresserait légèrement au second semestre (+0,1 % au troisième trimestre 2013 puis +0,2 % au quatrième trimestre). Avec la poursuite de la progression de l'activité, les importations des pays avancés, encore faibles en début d'année, accéléreraient.

L'expansion se confirme aux États-Unis et au Japon en 2013

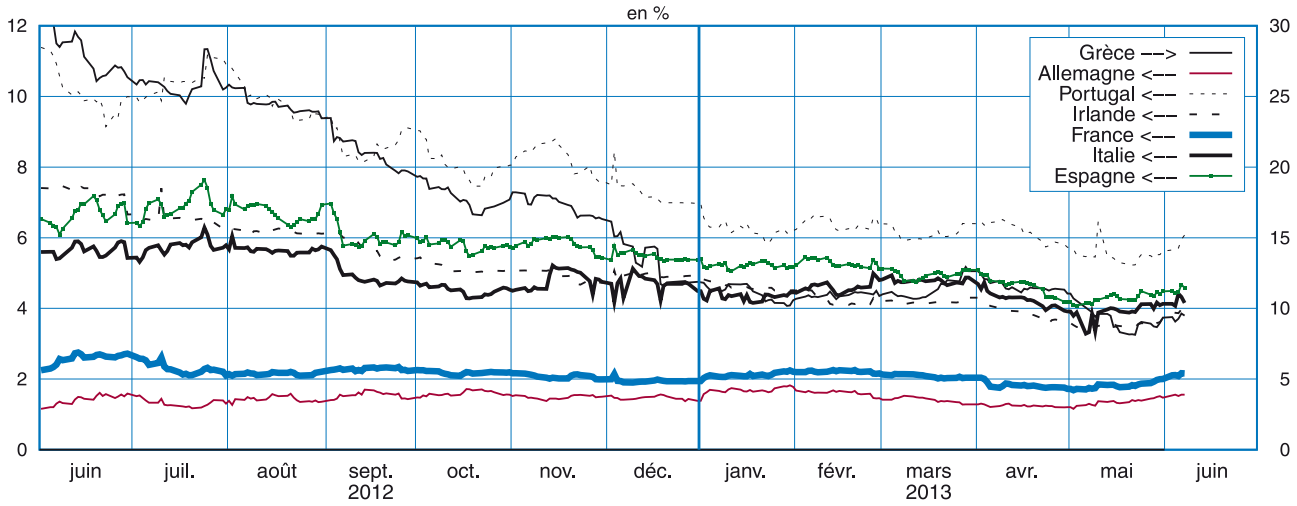
L'économie japonaise toutes voiles dehors

L'économie japonaise a nettement accéléré au premier trimestre 2012 (+1,0 % après +0,3 %) et le regain de dynamisme se confirmerait sur le reste de l'année 2013. Les soutiens à l'activité seraient en effet puissants : les exportations bénéficieraient de la très forte dépréciation du yen depuis fin 2012, tandis que les nouvelles mesures de relance votées en février 2013 entreraient progressivement en vigueur. Porté par l'amélioration des anticipations d'activité, l'investissement des entreprises devrait accélérer à l'horizon de la prévision. Sur l'ensemble de l'année, l'activité au Japon ne progresserait toutefois que de 1,6 %, pénalisée par l'acquis de fin 2012.

Le durcissement de la politique budgétaire américaine freinerait peu l'activité

À l'inverse, la politique budgétaire américaine se durcit nettement en 2013, ce qui contribuerait à ralentir quelque peu l'activité : celle-ci progresserait de 1,8 % en 2013 après 2,2 % en 2012. En particulier la consommation publique, en fort recul fin 2012 et début 2013, ne se redresserait pas d'ici la fin de l'année. En revanche, la consommation des ménages ne ralentirait pas malgré le coup d'arrêt sur le pouvoir d'achat des ménages (+0,5 % après +1,7 % en 2012) occasionné par les hausses de prélèvements du 1er janvier 2013. Les conditions seraient en effet réunies pour que le taux d'épargne reste proche du bas niveau atteint début 2013 : l'épargne de précaution se réduirait avec la baisse du chômage et l'augmentation du prix des actifs générerait des effets de richesse. Par ailleurs, le regain de l'investissement dans la construction se confirmerait à l'horizon de la prévision.

3 - La baisse de tensions financières se confirme dans la zone euro



Source : DG ECFIN

Du mieux dans la zone euro d'ici fin 2013

L'hiver allemand prendrait fin

Par rapport au début d'année, le lent redressement de l'activité dans la zone euro d'ici la fin de l'année 2013 traduirait une amélioration dans chacune des quatre grandes économies. L'amélioration serait toutefois beaucoup plus franche en Allemagne où l'activité progresserait de 0,6 % au deuxième trimestre 2013 et conserverait un rythme de croissance soutenu au second semestre 2013. La consommation des ménages allemands continuerait en effet de progresser (0,3 % par trimestre) tandis que les facteurs qui ont freiné l'activité fin 2012 et début 2013 se dissiperaient. En particulier, après deux trimestres de faiblesse inattendue, les exportations allemandes devraient retrouver un rythme de croissance plus conforme à celui du commerce mondial. En conséquence, les importations allemandes rebondiraient.

L'Espagne et l'Italie sur le chemin de la reprise

En Italie et en Espagne, la baisse de l'activité s'atténuerait tout au long de l'année. D'une part, le rebond de la demande allemande et le dynamisme du commerce en dehors de la zone euro soutiendraient les exportations. D'autre part, après une longue phase d'ajustement, l'investissement des entreprises en biens d'équipement amorcerait une reprise, et ce d'autant plus si la baisse des taux observée depuis l'été 2012 *(cf graphique 3)* s'accompagnait d'une détente sur les conditions de crédit dans ces pays. Enfin, les efforts de consolidation budgétaire se poursuivraient en 2013 avec une intensité un peu moindre qu'en 2012, de sorte que la consommation des ménages reculerait moins d'ici la fin de l'année.

Rebond des exportations françaises

La demande adressée à la France se redresserait

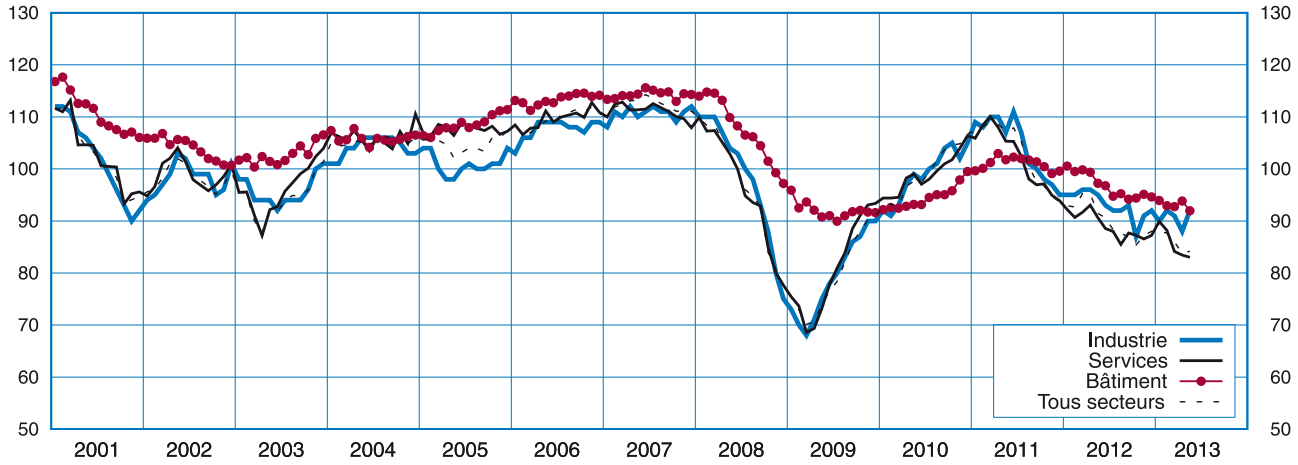
La demande adressée à la France a reculé au premier trimestre 2013, en raison de la faiblesse de la demande dans la zone euro. Elle accélérait nettement à partir du deuxième trimestre 2013, grâce au rebond des importations allemandes, à la stabilisation progressive des économies espagnoles et italiennes et à la vigueur de l'activité en dehors de la zone euro. Les exportations françaises se redresseraient donc, progressant de 1,3 % au deuxième trimestre 2013 puis de 0,6 % par trimestre au second semestre.

L'activité en France resterait terne d'ici fin 2013

Les enquêtes de conjoncture se sont stabilisées à un faible niveau en mai

Malgré les perspectives plus favorables concernant l'environnement extérieur, le climat des affaires en France reste dégradé *(cf. graphique 4)* : il s'établit à 84 en mai, très en dessous de sa moyenne de long terme de 100. Les dynamiques sectorielles apparaissent toutefois divergentes. Dans les services, le climat des

4 - Climat des affaires en France



Source : Insee

affaires s'est établi à 83 en mai, au plus bas depuis l'été 2009. Le climat des affaires dans l'industrie est moins dégradé : stabilisé depuis l'été 2012, il a même nettement progressé en mai à 92 (+4 points).

Rebond de l'activité au deuxième trimestre 2013

De fait, la production manufacturière a vivement rebondi en avril 2013 même si, selon les perspectives déclarées par les industriels, elle se tasserait quelque peu sur les mois suivants. Cependant, sur l'ensemble du deuxième trimestre 2013, la progression de l'activité manufacturière serait notable (+0,9 %). Ce rebond aurait des effets d'entraînement favorables dans les services qui progresseraient de 0,2 %. Ceux-ci resteraient toutefois freinés par une demande intérieure peu vigoureuse. Au total, l'activité rebondirait au deuxième trimestre 2013 (+0,2 % après -0,2 %).

Mais l'activité manquerait de ressort au second semestre

Ainsi que le suggère le niveau toujours faible des anticipations dans les enquêtes, ce rebond au deuxième trimestre n'augurerait toutefois pas d'une franche accélération de l'activité d'ici la fin 2013, mais la fin de l'épisode récessif du tournant de l'année 2013 se confirmerait néanmoins *(cf. graphique 5)*. L'activité serait ainsi stable au troisième trimestre 2013 puis progresserait de seulement 0,1 % au quatrième trimestre. Les freins resteraient en effet importants, la demande intérieure manquant de tonus tout au long de l'année. En outre, les dépenses de consommation des administrations ralentiraient. Sur l'ensemble de l'année 2013, l'activité reculerait de 0,1 %.

Poursuite de la dégradation du marché du travail

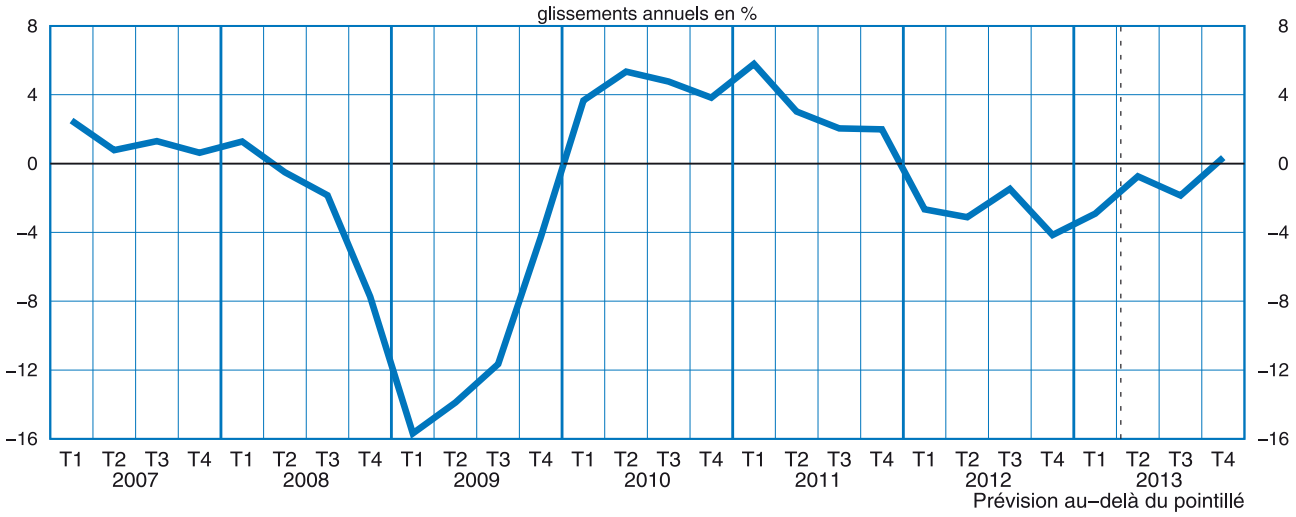
L'emploi marchand en fort repli en 2013

Le recul de l'emploi marchand a été limité au premier trimestre 2013 (-8 000) : l'emploi intérimaire s'est redressé mais l'emploi, hors intérim, dans l'industrie a reculé. Avec la faiblesse de l'activité, la situation sur le marché du travail continuerait de se détériorer d'ici fin 2013 même si la baisse de l'emploi marchand serait atténuée par les premiers effets du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE). Au total, 38 000 postes seraient supprimés au premier semestre 2013 dans le secteur marchand, puis 76 000 au second semestre.

Le taux de chômage dépasserait 11 % fin 2013

Sur l'ensemble de l'année, la baisse de l'emploi total serait significativement plus faible que celle de l'emploi marchand du fait de la forte augmentation du nombre de bénéficiaires d'emplois aidés, en particulier avec la montée en puissance des emplois d'avenir. La hausse du chômage se poursuivrait ainsi à un rythme moins soutenu qu'en 2012 : estimé à 10,4 % de la population active au premier trimestre 2013 (10,8 % y compris Dom), il augmenterait de 0,3 point d'ici la fin de l'année.

5 - Redressement de l'activité manufacturière



Source : Insee

Le pouvoir d'achat se stabiliserait en 2013

Nette baisse de l'inflation

Le niveau élevé du chômage et la faiblesse des capacités productives continueraient de peser sur les prix. En outre, avec la stabilisation du prix du *Brent* autour de 104 $, les prix énergétiques progresseraient peu. L'inflation d'ensemble resterait ainsi inférieure à 1,0 % à l'horizon de la prévision (0,8 % en décembre 2013, comme en mai 2013). En moyenne annuelle, le ralentissement des prix à la consommation serait net : ils augmenteraient de 0,8 % en 2013 après +1,9 % en 2012.

Le ralentissement des salaires se poursuivrait

Les salaires nominaux seraient freinés par la dégradation du marché du travail et par la baisse de l'inflation. Leur progression sur un an s'établirait ainsi à 1,2 % fin 2013 alors qu'elle était de 1,7 % fin 2012. Toutefois, la baisse de l'inflation ne se transmet que progressivement aux salaires, de sorte que les salaires réels se redresseraient légèrement. Sur un an, leur progression resterait néanmoins limitée (+ 0,3 % fin 2013).

Les prélèvements obligatoires seraient légèrement moins dynamiques en 2013

Les nouvelles mesures prévues par le projet de Loi de Finances pour 2013 induisent une hausse des cotisations et des impôts payés par les ménages de l'ordre de 1,1 point de revenu en 2013, une ampleur comparable à 2012. Les prélèvements effectifs ralentiraient néanmoins nettement en 2013 car leur évolution spontanée, hors mesures nouvelles, serait affectée par la faiblesse des revenus en 2012.

Le pouvoir d'achat se stabiliserait en 2013

Malgré le nouveau ralentissement des revenus d'activité en euros courants en 2013, le recul du pouvoir d'achat s'interromprait en 2013. Grâce à la baisse de l'inflation et à la moindre vigueur des prélèvements obligatoires, le pouvoir d'achat se redresserait légèrement (+0,2 % après -0,9 %).

La consommation des ménages en berne

Hausse du taux d'épargne en 2013

La baisse de la consommation des ménages en 2012 (-0,4 %) a été plus faible que celle de leur pouvoir d'achat (-0,9 %) : le taux d'épargne des ménages a reculé de 0,5 point. Ce comportement était attendu car les ménages tendent à lisser à court terme les chocs à la hausse ou à la baisse sur leurs revenus, particulièrement lorsqu'il s'agit de chocs d'impôts. Mais ce lissage n'est que temporaire et les ménages finissent par ajuster leur niveau de dépenses à leur niveau de pouvoir d'achat. La forte baisse du pouvoir d'achat en 2012 aurait donc un impact baissier sur les dépenses de ménages en 2013. Par ailleurs, la détérioration du marché du travail entraînerait de nouveau une hausse de l'épargne de précaution. Dès lors, le taux d'épargne se redresserait légèrement en 2013 (+ 0,3 point).

Stabilité des dépenses de consommation

Ainsi, les dépenses de consommation stagneraient (-0,1 %). Leur profil trimestriel serait marqué par les évolutions heurtées des dépenses énergétiques. Celles-ci seraient de nouveau dynamiques au deuxième trimestre du fait des températures rigoureuses enregistrées en avril et en mai. Puis, à l'été, elles reviendraient à un niveau habituel.

Le recul de l'investissement se poursuivrait

Stabilisation en vue dans le bâtiment

Le faible niveau des mises en chantier de logements individuels et collectifs en 2012 a durablement freiné l'activité dans le bâtiment. Le recul serait encore net aux deuxième et troisième trimestres. Toutefois, l'activité dans le bâtiment cesserait de reculer au quatrième trimestre 2013. La reprise des mises en chantier depuis le début de l'année 2013 se ferait progressivement sentir au niveau de l'investissement dans la construction neuve. En outre, les dépenses d'amélioration et d'entretien pourraient être temporairement dopées par anticipation de la hausse du taux de TVA au1er janvier 2014.

Nouveau recul de l'investissement des entreprises

L'investissement des entreprises non financières continuerait de baisser à l'horizon de la prévision. 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. Le taux d'investissement des sociétés non financières s'établirait à 18,8 % de leur valeur ajoutée au quatrième trimestre 2013, significativement plus bas que le pic de 19,9 % atteint fin 2011.

Aléas

Aléas : faiblesse accrue de l'activité dans les services...

Les enquêtes de conjoncture sont dégradées dans les services, ce qui suggérerait *a priori* une progression de l'activité moins favorable que celle retenue en prévision, notamment au deuxième trimestre 2013. De fait, les perspectives de demande finale (consommation et investissement) sont faibles. Mais, on anticipe dans cette *Note* que le rebond dans l'industrie manufacturière aura les effets d'entraînement habituels sur les services. Au vu des enquêtes de conjoncture, il y a un risque que ce rebond se matérialise moins fortement qu'attendu.

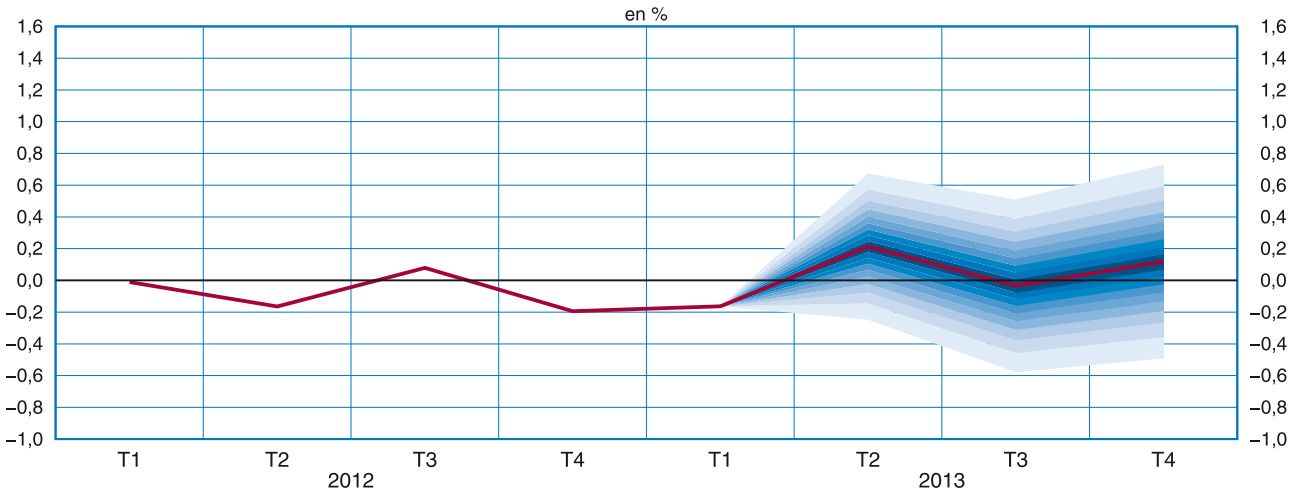
..., rebond de la demande adressée à la France, ...

La prévision suppose que l'activité en Europe se redresserait seulement très progressivement, notamment en Italie et en Espagne. Le redressement pourrait être plus rapide si, pour faire face au dynamisme de la demande étrangère, les dépenses d'investissement se redressaient plus rapidement qu'anticipé. En outre, l'amélioration des perspectives d'activité pourrait conduire à une baisse du taux d'épargne des ménages dans ces deux pays.

... et prix du pétrole

La prévision retient l'hypothèse d'une stabilisation du prix du pétrole autour de 104$ le baril de *Brent*. Les perspectives de l'offre et de la demande pourraient néanmoins conduire à un renchérissement du baril de *Brent* d'ici fin 2013, si les pays de l'Opep choisissaient de tenir leur offre, alors que la demande mondiale de pétrole devrait augmenter grâce à la robustesse de l'activité au Japon, aux États-Unis et dans les économies émergentes. ■

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 bleu), 90 % des scénarios probables. La première bande, la plus foncée, décrit les scénarios les plus probables autour du scénario central, l'ensemble de ces scénarios ayant une probabilité totale de 10 %. La deuxième, un peu moins foncée, se décline en deux sous-bandes immédiatement au-dessus et immédiatement en dessous de la bande centrale ; elle contient les scénarios qui suivent en termes de probabilité, de telle sorte que la probabilité totale des deux premières bandes atteigne 20 % ; et ainsi de suite, en allant du centre vers l'extérieur et de la bande la plus foncée à la bande la plus claire, jusqu'à atteindre 90 % (cf. la *Note de conjoncture* de l'Insee de juin 2008, pages 15 à 18). On peut alors estimer que le premier résultat qui sera publié par les comptes trimestriels pour le deuxième trimestre 2013 à 50 % de chances d'être compris entre 0,0 % (bas de la cinquième bande en partant du bas) et 0,4 % (limite supérieure de la cinquième bande en partant du haut) et 90 % de chances d'être compris entre -0,2 % et +0,7 %. Au troisième trimestre, l'intervalle de confiance à 90 % est [-0,6 % ; +0,5 %].

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
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Environnement international															
PIB des économies avancées	0,2	0,3	0,6	0,3	0,5	0,1	0,3	0,0	0,4	0,4	0,4	0,4	1,7	1,3	1,1
PIB de la zone euro	0,7	0,2	0,1	-0,3	-0,1	-0,2	-0,1	-0,6	-0,2	0,1	0,1	0,2	1,5	-0,5	-0,6
Baril de *Brent* (en dollars)	105	117	112	109	118	109	109	110	112	103	104	104	111	112	106
Taux de change euro-dollar	1,37	1,44	1,41	1,35	1,31	1,28	1,25	1,30	1,32	1,30	1,30	1,30	1,39	1,29	1,31
Demande mondiale adressée à la France	1,9	-0,1	1,0	-0,5	0,3	0,4	0,2	-0,5	-0,3	1,0	1,0	1,1	6,2	0,6	1,0
France équilibre ressources-emplois															
PIB	**1,1**	**0,0**	**0,2**	**0,1**	**0,0**	**-0,2**	**0,1**	**-0,2**	**-0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,1**	**2,0**	**0,0**	**-0,1**
Importations	4,3	-1,9	0,2	-1,7	0,9	0,2	0,1	-1,3	0,1	1,0	0,6	0,6	5,3	-0,9	0,4
Dépenses de consommation des ménages	0,3	-0,9	0,2	-0,3	0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,5	-0,4	-0,1
Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM	0,0	0,1	0,2	0,2	0,6	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,5	1,5	1,2
FBCF totale	1,4	0,1	0,0	1,1	-1,4	-0,2	-0,7	-0,8	-0,9	-0,5	-0,6	-0,1	3,0	-1,2	-2,6
dont : *ENF*	*1,7*	*-0,9*	*-0,7*	*1,8*	*-1,8*	*-0,2*	*-0,9*	*-0,7*	*-0,8*	*-0,4*	*-0,6*	*-0,1*	*3,1*	*-1,9*	*-2,4*
Ménages	*-0,2*	*1,0*	*0,7*	*0,3*	*-0,7*	*-0,2*	*-0,3*	*-0,8*	*-1,3*	*-1,6*	*-1,1*	*-0,2*	*2,3*	*-0,4*	*-3,9*
Exportations	1,8	1,2	0,2	1,7	0,1	0,9	0,5	-0,7	-0,5	1,3	0,6	0,6	5,6	2,5	0,8
Contributions (en point)															
Demande intérieure hors stocks*	0,5	-0,5	0,2	0,1	0,0	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	1,0	-0,1	-0,2
Variations de stocks*	1,4	-0,3	0,0	-0,9	0,2	-0,2	0,0	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	1,1	-0,8	0,0
Commerce extérieur	-0,8	0,9	0,0	0,9	-0,2	0,2	0,1	0,2	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	1,0	0,1
France - situation des ménages															
Emploi total	49	46	-17	4	30	-4	-46	-31	-5	-10	-5	8	83	-51	-12
Salariés du secteur marchand non agricole	41	39	-23	-1	9	-19	-41	-41	-8	-29	-42	-34	56	-92	-113
Taux de chômage BIT France métropolitaine	9,1	9,1	9,2	9,3	9,5	9,8	9,9	10,1	10,4	10,5	10,6	10,7	9,3	10,1	10,7
Taux de chômage BIT France (y compris DOM)	9,5	9,5	9,6	9,8	9,9	10,2	10,3	10,5	10,8	10,9	11,0	11,1	9,8	10,5	11,1
Indice des prix à la consommation**	2,0	2,1	2,2	2,5	2,3	1,9	1,9	1,3	1,0	0,8	0,8	0,8	2,1	2,0	0,9
Inflation « sous-jacente »**	0,7	1,2	1,1	1,7	1,7	1,5	1,2	0,7	0,7	0,4	0,5	0,5	1,1	1,3	0,5
Pouvoir d'achat des ménages	0,0	0,4	-0,4	-0,3	-0,5	0,2	-0,1	-0,9	0,9	0,2	-0,2	-0,5	0,7	-0,9	0,2

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

Dossiers

Comment s'explique le rééquilibrage des balances commerciales en Europe ?

Grégoire Borey
Bruno Quille

Département de la conjoncture

L'évolution des balances commerciales des principaux pays européens connaît une rupture depuis 2008. Avant la crise, la balance commerciale de l'Allemagne s'améliorait continûment, au point de passer d'une valeur quasi nulle en 2000 à un excédent de 171 Mds€ en 2007. À l'inverse, elle se détériorait à des rythmes divers en France, en Espagne, en Italie, et au Royaume-Uni, avec un déficit cumulé de 141 Mds€ en 2007 pour ces quatre pays. Depuis la crise, l'excédent s'est stabilisé en Allemagne, et la dégradation s'est interrompue dans les autres pays. Tandis que la balance commerciale s'est stabilisée en France et au Royaume-Uni, elle est même devenue excédentaire en Espagne et en Italie depuis 2012.

Cette amélioration dans les pays déficitaires peut s'expliquer a priori, d'une part par la faiblesse de leur demande intérieure et d'autre part par la dépréciation de l'euro et de la livre. Pour mesurer ces effets, une modélisation des exportations et des importations dans chacun des cinq pays étudiés a été réalisée. Ainsi sont évaluées, pour chaque pays, les contributions à l'évolution de sa balance commerciale des variables explicatives suivantes : termes de l'échange extérieurs (ratio des prix d'exportation sur les prix d'importation) ; croissance de la demande intérieure ; croissance de la demande extérieure ; compétitivité-prix ; part inexpliquée des échanges, interprétée notamment comme traduisant la compétitivité « hors-prix ».

Les principaux résultats sont les suivants :

- dans les années d'avant-crise, la performance de l'Allemagne ne s'expliquait pas par son exposition commerciale : malgré sa plus grande ouverture aux économies émergentes, la demande extérieure qui lui était adressée ne croissait pas plus rapidement que pour les autres pays (excepté l'Espagne). Cette performance s'expliquait d'une part par l'insensibilité apparente de ses exportations à la compétitivité-prix (et donc à l'appréciation de l'euro) et d'autre part par le fait que c'était alors le seul des pays étudiés à afficher des gains de compétitivité « hors-prix » ;

- à l'inverse des autres pays étudiés, l'évolution de la balance commerciale de l'Allemagne est moins favorable depuis la crise car le net ralentissement de la demande mondiale n'est compensé ni par celui de sa demande intérieure, ni par des gains supplémentaires de compétitivité « hors-prix » ;

- en Espagne, l'amélioration de la balance commerciale depuis mi-2008 est d'abord due à la chute de la demande intérieure (-3,1 % contre +4,3 % en moyenne annuelle sur la période 2000-2008). Les gains de compétitivité « hors-prix » sont substantiels, tandis que l'amélioration de la compétitivité-prix, mesurée par le taux de change effectif réel ou les prix à l'exportation, a jusqu'ici un effet secondaire ;

- en Italie, l'amélioration de la balance commerciale obéit aux mêmes déterminants qu'en Espagne, avec une ampleur nettement plus faible. En outre, on n'assiste pas à des gains de compétitivité « hors-prix », mais plutôt à des pertes de compétitivité « hors-prix » plus faibles que par le passé ;

- en France, les moindres pertes de compétitivité « hors-prix », le tassement de la demande intérieure et l'amélioration de la compétitivité-prix ont chacun permis de compenser le ralentissement des débouchés extérieurs ;

- le Royaume-Uni, pour lequel l'amélioration depuis la crise est la moins marquée, se distingue doublement : le ralentissement de la demande intérieure est moindre ; les pertes de compétitivité « hors prix » s'accentuent. En revanche, la compétitivité-prix, du fait de la dépréciation de la livre, agit très positivement.

Au total, la faiblesse de la demande intérieure et dans une moindre mesure, la dépréciation de l'euro et de la livre, représentent un rôle majeur dans l'amélioration des balances commerciales des pays déficitaires. Mais d'autres mécanismes ont joué, et pour juger du caractère durable de l'amélioration des balances commerciales, il est nécessaire d'identifier les autres facteurs sous-jacents à cette amélioration. Plusieurs pistes, mutuellement non exclusives, sont candidates : amélioration de la compétitivité-coût, notamment en Espagne avec la forte baisse des coûts salariaux unitaires, non retranscrite jusqu'à présent dans les prix ; recherche plus intense de marchés à l'exportation, pour compenser la chute de la demande intérieure ; effets de structure dans la demande intérieure, qui serait défavorable aux importations (notamment la chute de l'investissement) ; inflexion du modèle de croissance chinoise avec moins de gains de parts de marché. ■

Comment s'explique le rééquilibrage des balances commerciales en Europe ?

En Europe, les balances commerciales des États déficitaires s'améliorent depuis le début de la crise

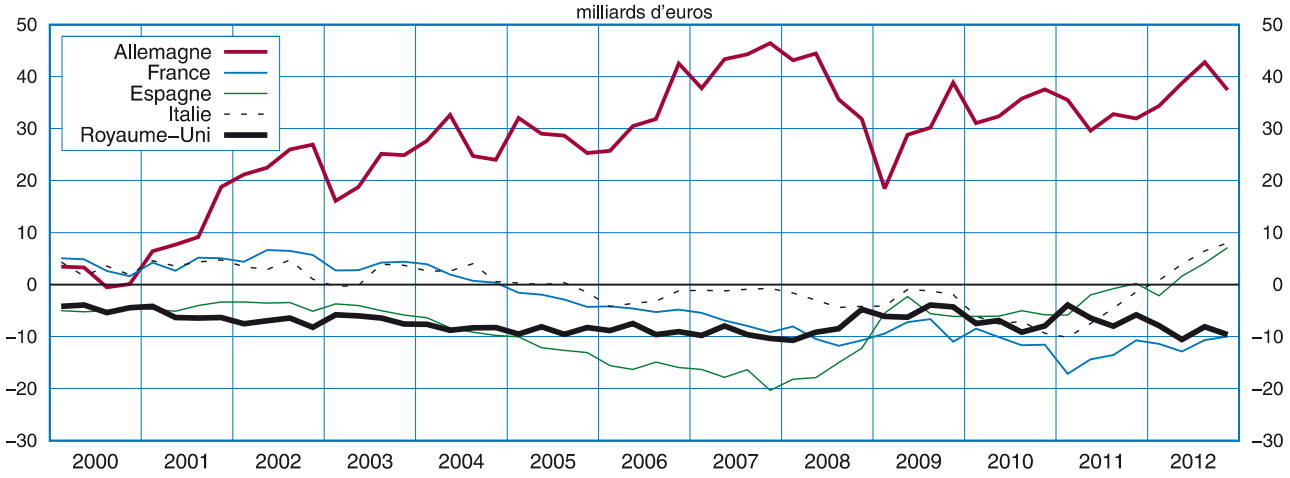
La balance commerciale d'un pays (ou solde commercial), représente le solde comptable d'une économie, entre ce qu'elle vend et ce qu'elle achète. Si cette balance est négative (ou plus exactement, si la balance courante est négative), alors ce déficit doit être financé par un endettement vis-à-vis du reste du monde. Depuis la récession de 2009, le financement privé s'est tari pour les économies d'Europe du Sud, car les investisseurs devenus plus averses au risque ont douté de la soutenabilité à terme des économies fortement déficitaires. Les banques centrales des pays excédentaires de la zone euro se sont alors substituées aux investisseurs privés pour assurer le financement de ces déficits commerciaux (ceci transparaît dans les évolutions des soldes Target 2, *cf. Banque de France, 2012*). La résorption des déséquilibres commerciaux au sein de la zone euro est ainsi devenue un enjeu important de politique économique.

Des ruptures dans l'évolution des balances commerciales des principaux pays européens depuis mi-2008

Les évolutions des balances commerciales des principaux pays européens ont connu une rupture depuis la crise (*cf. graphique 1a*). Entre 2000 et mi-2008, la balance commerciale de l'Allemagne est devenue de plus en plus excédentaire tandis que celle des autres pays s'est régulièrement dégradée. Mais ces tendances se sont inversées depuis la crise de 2008. La balance commerciale de l'Espagne s'est ainsi améliorée nettement jusqu'à redevenir excédentaire en 2012. Il en est de même pour l'Italie où ce redressement date de 2011, tandis que la balance commerciale de la France s'est stabilisée depuis fin 2008. Celle du Royaume-Uni reste relativement stable à un niveau dégradé depuis le début des années 2000. Enfin, l'amélioration continue de la balance commerciale allemande s'est interrompue depuis 2008.

Il est d'ailleurs à noter que l'Allemagne a fortement souffert fin 2008 (le solde commercial trimestriel a été divisé par 2,5, avec une chute de 25 Mds€), alors que pour les autres principaux pays européens, le solde commercial a alors peu évolué, sauf en Espagne où, à l'inverse, il s'est nettement redressé (+15 Mds€ en un an). Cette évolution s'explique, pour l'Allemagne, par la conjonction de la chute plus forte des exportations que pour les autres pays européens, du fait probablement de sa spécialisation sur les biens d'équipement dont la demande était en très fort recul, et de la résistance des importations.

1a - Balance commerciale des biens et services



Sources : Eurostat, calculs Insee

Comment s'explique le rééquilibrage des balances commerciales en Europe ?

Le déséquilibre des balances commerciales peut également être mesuré par un « taux de couverture » qui rapporte les exportations en valeur aux importations en valeur[1] (*cf. graphique 1b*). Supérieur à 1, il traduit un excédent commercial et inférieur à 1 un déficit. Les évolutions du taux de couverture sont similaires à celles des balances commerciales.

Ces ruptures s'observent également sur le solde commercial hors énergie

Pour tous ces pays, les importations énergétiques, dont la valeur est fortement liée au prix du pétrole, contribuent fortement aux fluctuations des balances commerciales. L'analyse des données douanières[2] permet de constater que dans tous les pays la facture énergétique s'est alourdie (sauf pour l'Espagne où elle est, *in fine*, stable) depuis 2008, mais à un rythme plus faible qu'avant-crise.

Pour l'ensemble des pays, la rupture depuis la crise s'observe également avec le solde commercial hors énergie (*cf. graphiques 2a et 2b*). Deux différences peuvent toutefois être signalées. Tout d'abord, seul le Royaume-Uni a un solde commercial hors énergie déficitaire. Ensuite, en Italie, la période d'avant-crise se caractérise par une stabilité du solde commercial hors énergie.

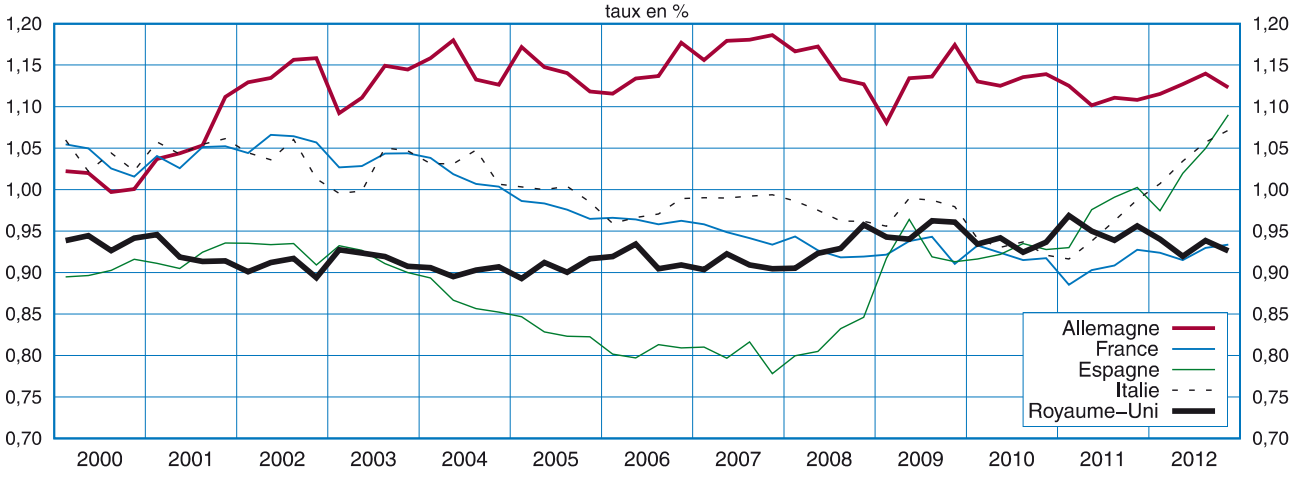
Une amélioration dans les pays du Sud due notamment à la dégradation de la conjoncture dans ces pays ainsi qu'à la dépréciation de l'euro

L'amélioration relative du solde commercial des pays d'Europe du Sud provient en partie de leur situation conjoncturelle dégradée (*cf. graphique 3a*), qui réduit leurs importations (*cf. graphique 3b*). Ainsi, en Espagne, alors que la demande intérieure a progressé de 36,7 % entre 2000 et mi-2008, elle est fin 2012 inférieure de 13,9 % à son niveau de mi-2008.

En outre, les variations du taux de change de l'euro ont pu contribuer aux ruptures dans l'évolution des balances commerciales des pays de la zone euro. Ainsi, alors que l'euro s'était fortement apprécié entre 2000 et 2008, notamment face au dollar, il se déprécie depuis. De fait, les taux de change effectifs réels des pays de la zone euro sont orientés à la baisse depuis 2008, ce qui a pu favoriser les exportations de ces pays et freiner leurs importations. De même, au Royaume-Uni, le taux de change effectif réel est en 2012 à un niveau beaucoup plus bas qu'en 2008, la baisse s'étant produite principalement au cours de l'année 2008 (*cf. graphique 4*).

(1) Dans la suite du dossier, ce ratio sera utilisé principalement pour mener l'analyse car il permet de mener des décompositions comptables simples.
(2) Dans l'ensemble du dossier, les données utilisées proviennent des comptes nationaux annuels ou trimestriels. Toutefois, seules les données douanières permettent de distinguer l'énergie et de déterminer un solde hors énergie.

1b - Taux de couverture des importations par les exportations, en valeur



Sources : Eurostat, calculs Insee

Comment s'explique le rééquilibrage des balances commerciales en Europe ?

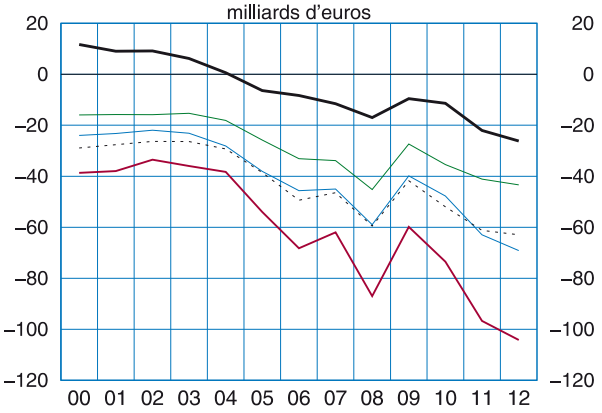
La dynamique des exportations reste hétérogène depuis 2008, mais celle de l'Espagne a rejoint celle de l'Allemagne

Le redressement de la balance commerciale des principaux pays européens hors Allemagne depuis 2008 s'explique également par l'amélioration des performances à l'exportation. Entre 2000 et 2008 les parts de marché[3] de l'Allemagne s'étaient renforcées mais celles des autres pays européens se dégradaient (*cf. graphique 5a*). Mais, depuis 2008, les parts de marché de la France, de l'Italie et de l'Espagne se sont stabilisées (pour le Royaume-Uni, leur repli a légèrement continué). Et, à partir de 2009, l'Espagne a regagné des parts de marché.

Le dynamisme des exportations reste néanmoins relativement hétérogène entre les pays. Les exportations allemandes sont ainsi depuis dix ans nettement plus dynamiques que celles des autres grands pays européens. Les performances de l'Espagne se sont nettement améliorées ces dernières années (*cf. graphique 5b*) : entre 2008 et 2012, les exportations espagnoles ont crû à un rythme proche de celles de l'Allemagne. Les exportations italiennes et françaises restent en revanche moins dynamiques.

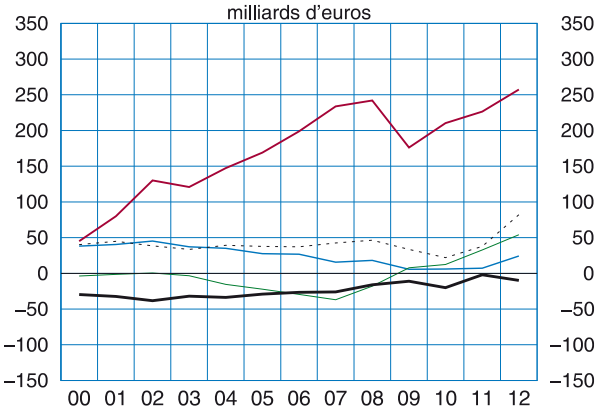
(3) La part de marché d'un pays est définie ici comme le rapport en volume, entre les exportations du pays et la demande mondiale adressée à ce pays, laquelle tient compte de son exposition commerciale.

2a - Facture énergétique



Source : Douanes nationales

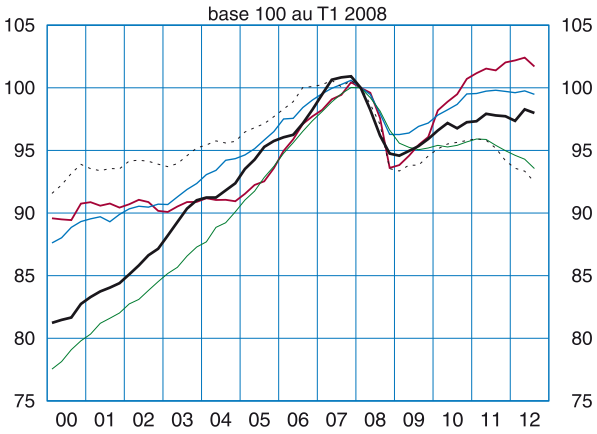
2b - Solde commercial hors énergie



Source : Douanes nationales, Eurostat

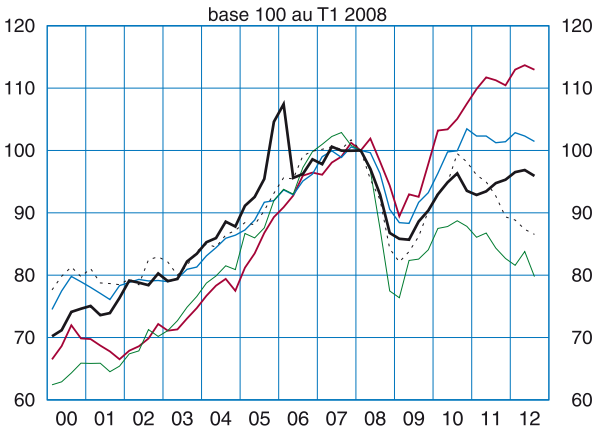
Allemagne
France
Espagne
Italie
Royaume–Uni

3a - PIB



Sources : Eurostat, calculs Insee

3b - Importations



Sources : Eurostat, calculs Insee

Comment s'explique le rééquilibrage des balances commerciales en Europe ?

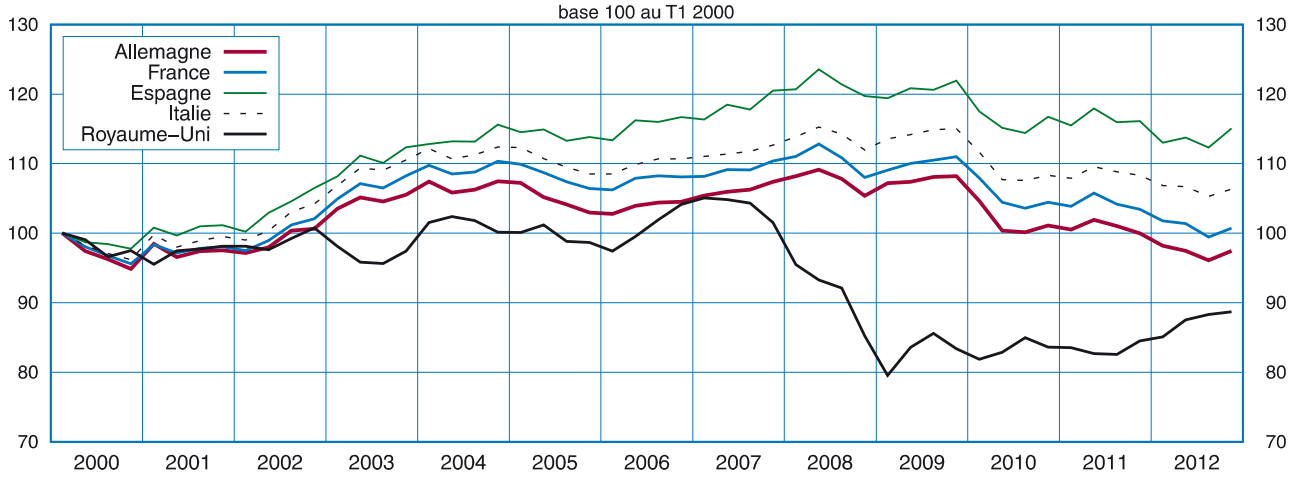
Un cadre d'analyse des déterminants structurels de l'évolution des balances commerciales

L'amélioration depuis la crise de 2008 des balances commerciales dans les principaux pays européens déficitaires a au moins deux origines identifiées : une situation conjoncturelle déprimée et la dépréciation de leur monnaie. Toutefois, pour quantifier leur pouvoir explicatif, il est nécessaire de procéder à une décomposition comptable de la balance commerciale entre termes de l'échange extérieurs d'une part et volumes d'exportations et d'importations d'autre part, et de recourir à une modélisation économétrique de celles-ci.

Trois déterminants de la balance commerciale : le volume des exportations, le volume des importations et les termes de l'échange

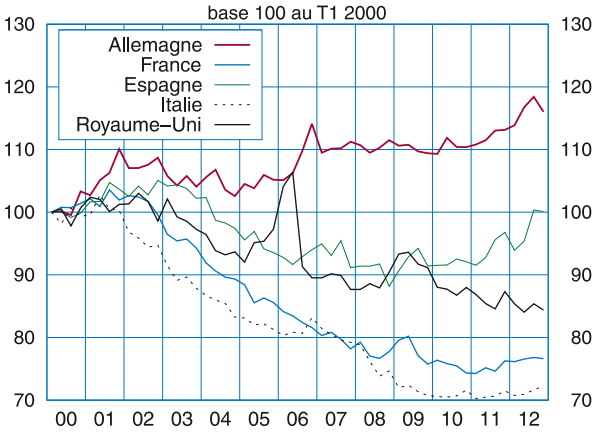
La balance commerciale d'un pays est le solde entre la valeur des exportations et celle des importations. Il est dès lors possible de décomposer comptablement son évolution en fonction de la variation des exportations en volume de la variation des importations en volume et du ratio entre prix des exportations et des importations, qui représente les termes de l'échange extérieurs.

4 - Taux de Change Effectif Réel des principaux pays européens



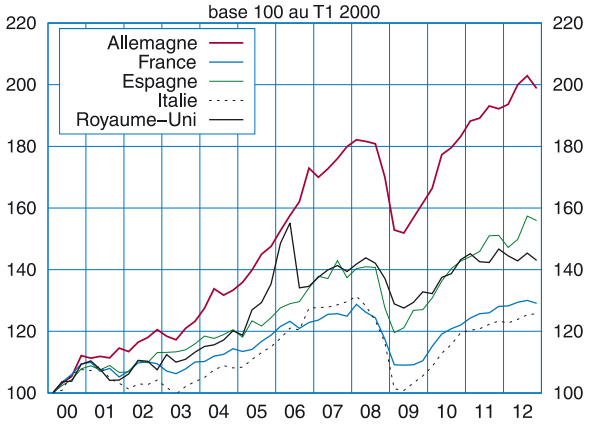
Sources : DG Trésor, calculs Insee

5a - Part de marché



Sources : DG Trésor, Eurostat et calculs Insee

5b - Exportations



Sources : Eurostat et calculs Insee

La balance commerciale d'un pays est donnée par :

$BC = px * X - pm * M$

avec :
BC : balance commerciale en valeur ;

px : prix des exportations ; X : exportations en volume ;

pm : prix des importations ; M : importations en volume.

On peut facilement transformer cette équation en :

$\Delta[Ln\ (1+BC/(pm*M))] = \Delta\ [ln\ (px/pm)] + \Delta\ ln(X) - \Delta\ ln(M)$

où Δ correspond à l'opérateur de différenciation.

L'expression $\Delta[Ln\ (1+BC/(pm*M))]$ donne l'évolution du taux de couverture des importations par les exportations. Dans la suite du dossier, sont commentées les évolutions de ce taux de couverture.

Le deuxième terme de l'égalité correspond à une décomposition de l'évolution du taux de couverture en trois éléments :

- $\Delta[ln\ (px/pm)]$: évolution des termes de l'échange extérieurs
- $\Delta ln(X)$: évolution des exportations en volume
- $\Delta ln(M)$: évolution des importations en volume

Les évolutions des exportations et des importations en volume peuvent ensuite être modélisées en fonction de leurs déterminants usuels, sous la forme d'une équation à correction d'erreur qui décrit l'ajustement de court terme autour d'une cible de long terme *(cf. encadré 1)*.

Deux déterminants macroéconomiques des exportations : la demande adressée par l'extérieur et la compétitivité

Les exportations d'un pays, en volume, sont principalement déterminées par la demande étrangère qui lui est adressée et par sa compétitivité-prix. Elles sont également affectées par des tendances linéaires, traduisant la capacité des différents pays, sur la période d'estimation des équations, à saisir le développement des échanges mondiaux.

La demande étrangère adressée à un pays donné est construite par l'agrégation des importations des pays partenaires, pondérées par leur poids dans les exportations du pays considéré. Elle dépend donc à la fois de l'orientation géographique des exportations et du dynamisme de la demande dans les pays partenaires. La compétitivité dépend du taux de change, mais pas uniquement ; d'autres facteurs doivent être pris en compte, en particulier les prix et les coûts de production à travers les coûts salariaux unitaires[4]. Trois indicateurs sont retenus dans ce dossier *(cf. encadré 2)*. Tout d'abord, le taux de change effectif réel (TCER) et la compétitivité-prix à l'exportation sont l'agrégation des taux de change bilatéraux déflatée respectivement par le rapport des prix à la consommation du pays et de ses partenaires et par le rapport des prix relatifs à l'exportation entre le pays et ses partenaires. Puis, l'indicateur de compétitivité-coût est construit comme le rapport entre les coûts salariaux, au niveau de l'ensemble de l'économie du pays et de ses partenaires.

Le choix du bon indicateur de compétitivité n'est pas tranché dans la littérature économique.

(4) Ceux-ci indiquent le coût salarial pour produire une unité dans le pays.

Encadré 1 - Estimation économétrique des équations d'exportations et d'importations

Les équations de commerce extérieur utilisées dans ce dossier sont estimées grâce au modèle à correction d'erreur (MCE), à partir de variables intégrées du même ordre (testées avec les tests usuels, *Dickey-Fuller*, *Elliott-Rothenberg-Stock*, et *Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin*). Pour cela, est utilisée l'estimation non linéaire en une étape de *Stock* (1987). Du fait du nombre restreint d'observations, cette méthodologie est préférée à l'estimation en deux étapes de *Stock et Watson* (1993).

Cette méthode consiste en une estimation par moindres carrés ordinaires (MCO), dans laquelle court terme et long terme (force de rappel) sont estimés conjointement.

Ici, la variation de la variable y est estimée à l'aide des variations de la variable x, ainsi que des variations retardées de la variable y (court terme). La relation de long terme (en niveau) entre y et sa variable explicative x est estimée simultanément.

$$\Delta y_t = a + b_o \Delta x_t + \sum_{l=1}^{P} b_l \Delta x_{t-l} + \sum_{i=1}^{q} d_i \Delta y_{t-i} - \lambda(y_{t-1} - \beta x_{t-1}) + \varepsilon_t$$

où :

- les variables en minuscules sont des logarithmes
- Δ correspond à l'opérateur de différenciation,
- λ correspond au coefficient de la force de rappel,
- ε correspond au résidu de l'équation (bruit blanc gaussien).

Concrètement l'équation est de la forme :

$$\Delta y_t = a + b_o \Delta x_t + \sum_{l=1}^{P} b_l \Delta x_{t-l} + \sum_{i=1}^{q} d_i \Delta y_{t-i} - \lambda y_{t-1} - \theta x_{t-1} + \varepsilon_t$$

Long terme :

La significativité du coefficient λ (force de rappel) est testée, en comparant la p-value aux valeurs fournies par les tables de *Ericsson* et *MacKinnon* (2002). En revanche, les tests sur le θ ne sont pas interprétables.

Le test d'*Ericsson* et *MacKinnon* a été accepté dans la majorité des cas au seuil de 5 % et, dans tous les cas, au seuil de 10 % : l'hypothèse de cointégration a donc été considérée comme acceptée systématiquement.

De plus, les hypothèses habituelles de normalité des erreurs (test de *Jarque-Berra*), homoscédasticité (test de *White*) et d'autocorrélation des résidus (test de multiplicateur de *Lagrange*), ont été vérifiées.

Court terme :

Pour sélectionner les variables les plus pertinentes du court terme, est utilisée la procédure de sélection dite « *stepwise* » avec un seuil de 1 % sur la p-value. Ainsi, la variable est conservée si son coefficient a au moins 99 % de chance d'expliquer la variable endogène. En effet, ces paramètres ont une distribution normale, et les tests usuels sont ainsi applicables (p-value, t-student,...).

Estimation des exportations avec TCER

Variables :

Les équations d'exportations utilisées dans ce dossier modélisent le lien entre les exportations d'un pays (en volume), et un ensemble de variables explicatives standard : la demande mondiale adressée au pays concerné par les principales économies mondiales (contrainte à 1, *cf. infra*), un indice de compétitivité et le cas échéant, un trend qui reflète la perte ou le gain tendanciel de part de marché à l'échelle du commerce mondial.

La demande mondiale adressée à un pays est construite comme une moyenne pondérée des importations de 45 pays (*source : Trésor*) L'indice de compétitivité utilisé ici est le taux de change effectif réel (TCER) mais d'autres indices sont aussi testés *(cf. encadré 4)*.

Période d'estimation :

Le choix a été fait d'estimer ces équations du début des années 1990 jusqu'à la crise de 2008. Selon les résultats des tests, les périodes d'estimations peuvent varier d'une équation à l'autre (notamment, pour l'Allemagne, le début des années 1990 est perturbé par la réunification).

Long terme (LT) :

$$x = c + 1*dm + a*tcer + b*TREND$$

Court terme :

$$\Delta x = b + d_i*\Delta m_{-i} + e_i*\Delta tcer_{-i} + f_i*\Delta x_{-i} - r*LT_{-1}$$

	Période d'estimation	Valeur seuil	t-stat McKinnon	Résultat test	Niveau seuil	RMSE	R2-a	Force de rappel	Δm	Δx_{-2}	$\Delta tcer_{-2}$	$\Delta tcer$	tcer	TREND
France	**1995/2007**	-4,0	-3,8	non	5%	0,009	0,7	-0,2	0,9				-1,1	-0,007
		-3,7	-3,8	oui	10%									
Espagne	**1992/2007T3**	-4,0	-3,4	non	5%	0,015	0,5	-0,2	0,8	-0,3			-1,0	0,000
		-3,7	-3,4	presque	10%									
Allemagne	**1995/2007**	-4,0	-3,7	non	5%	0,016	0,3	-0,4	0,6				-0,1	0,002
		-3,7	-3,7	oui	10%									
Italie	**1991T4/2007**	-4,0	-4,2	oui	5%	0,015	0,5	-0,2	0,8			-0,3	-0,6	-0,008
		-3,7	-4,2	oui	10%									
Royaume-Uni	**1991T4/2005**	-4,0	-4,7	oui	5%	0,015	0,4	-0,4	0,8		0,2		-0,5	-0,002
		-3,7	-4,7	oui	10%									

Sources : Douanes nationales, calculs Insee

où :
- x correspond à la série d'exportation en logarithme,
- dm correspond à la série de demande mondiale adressée au pays en logarithme,
- tcer correspond à la série en logarithme de taux de change effectif réel du pays,

Pour comparaison avec d'autres méthodologies, le lecteur pourra se référer au *Document de travail de la Dese, Insee*, 2010.

Estimation des importations avec TCER

Variables :

Les équations d'importations utilisées dans ce dossier modélisent le lien entre les importations d'un pays (en volume) et un ensemble de variables explicatives standard : la demande intérieure y compris stocks du pays et les exportations du pays, un indice de compétitivité (TCER) et un trend linéaire. La somme des élasticités de la demande intérieure et des exportations est contrainte à 1 (*cf. théorie d'Armington* (1969) exposée dans la *Note de conjoncture de juin 2008*).
S'agissant de l'Espagne, l'estimation retenue n'intègre pas le TCER, car les résultats obtenus ne sont pas cohérents avec les effets attendus.

Long terme (LT) :

$$m = d + a*ds + a'*x + b*tcer + c*TREND$$

Court terme :

$$\Delta m = b + e_i*\Delta s_{-i} + f_i*\Delta x_{-i} + g_i*tcer_{-i} - r*LT_{-1}$$

où :
- ds correspond à la série de demande intérieure (y compris stock) en niveau ■

	Période d'estimation	Valeur seuil	t-stat McKinnon	Résultat test	Niveau seuil	RMSE	R2-a	Force de rappel	Δx	Δds	tcer	ds	x	TREND
France	**1980T3/2011T4**	-4,2	-3,9	non	5%	0,008	0,81	-0,1	0,4	2,1	0,0	0,6	0,4	0,005
		-3,9	-3,9	oui	10%									
Espagne	**1995T2/2007**	-4,2	-4,0	non	5%	0,007	0,91	-0,2	0,7	2,7	-	0,7	0,3	0,007
		-3,9	-4,0	oui	10%									
Allemagne	**1991T2/2012T3**	-4,2	-3,5	non	5%	0,011	0,74	-0,2	0,5	1,4	0,0	0,4	0,6	0,003
		-3,9	-3,5	non	10%									
Italie	**1993/2007**	-4,2	-3,7	non	5%	0,011	0,78	-0,2	0,5	2,5	0,0	0,5	0,5	0,006
		-3,9	-3,7	presque	10%									
Royaume-Uni	**1991T1/2005T1**	-4,2	-3,8	non	5%	0,009	0,74	-0,3	0,6	1,7	0,4	0,5	0,5	0,004
		-3,9	-3,8	presque	10%									

Source : calculs Insee

Chacun des indicateurs de compétitivité possibles a des inconvénients...

L'indicateur de compétitivité-prix à l'exportation a plusieurs inconvénients. En effet, les séries de déflateurs des exportations sont souvent très volatiles, soumises à de nombreuses révisions et disponibles avec un certain retard. En outre, leur construction est relativement hétérogène entre les pays, notamment car elles ne tiennent pas compte d' « effets de la qualité » qui peuvent être intégrés différemment selon les pratiques des comptables nationaux. Enfin, les prix à l'exportation ne représentent pas forcément une vision juste de la compétitivité-prix : par construction, ne sont intégrés que les prix des exportations réalisées, et non pas des exportations potentielles. Ainsi, une configuration où des prix d'exportations baisseraient ne signifie pas nécessairement une amélioration de la compétitivité-prix du pays, mais pourrait au contraire exprimer un repli sur les produits bas de gamme, en raison d'une perte de compétitivité sur les produits moyens et haut de gamme (*cf.* par exemple *Eudeline J. F., Sklénard G ., Zakhartchouk A., 2012)*.

Du point de vue du champ couvert, l'indicateur de compétitivité-coût est complémentaire de la compétitivité-prix à l'exportation. En effet, il présente l'avantage de ne pas tenir compte que des exportations effectivement faites, mais il permet en outre d'intégrer des gains de compétitivité qui ne transiteraient pas par les prix. Ainsi, pour des produits dont le prix de vente est plus ou moins standardisé, une entreprise peut décider, à l'instar de *Ford* pour la production du nouveau modèle de la *Modéo*, de s'installer dans un pays où la compétitivité-coût est meilleure (l'Espagne plutôt que la Belgique). Ce choix se traduira dans le pays d'accueil par des marges supplémentaires, mais pas nécessairement par des prix d'exportations plus faibles. Cet avantage a sa contrepartie : l'indicateur de compétitivité-coût concerne l'ensemble de la production et pas uniquement les exportations. Or, des stratégies de prix différentes peuvent être mises en oeuvre sur les marchés intérieurs et extérieurs. En outre, si on le restreint aux secteurs exposés, alors il ne prend pas en compte l'impact des consommations intermédiaires, qui peuvent influer sur leur compétitivité. Ainsi, leur compétitivité de l'industrie allemande proviendrait, en partie, du faible coût des consommations intermédiaires de services. Par ailleurs, il est également soumis à de nombreuses révisions. Enfin, les différentes modélisations réalisées pour ce dossier suggèrent qu'il est difficile de faire ressortir systématiquement l'impact de compétitivité-coût, d'autant plus qu'il est disponible sur une période plus réduite que celle des deux autres indicateurs. D'autres études semblent également indiquer une moindre performance de cet indicateur (*Espinoza A., 2006*).

... le Taux de Change Effectif Réel a l'avantage d'être rapidement disponible et robuste.

À l'inverse, le TCER est disponible presque en temps réel, ce qui est un avantage du point de vue du conjoncturiste ; il utilise les taux de change et les prix à la consommation et est donc peu révisé dans le temps, facilement et rapidement disponible mensuellement, et relativement homogène dans sa construction d'un pays à l'autre. En outre, les salaires et les prix se formant de façon conjointe, cet indicateur contient de l'information sur le coût salarial. Du point de vue du champ couvert, il présente toutefois autant d'inconvénients que l'indicateur de compétitivité-coût, sans présenter l'avantage de se trouver à la source première de la compétitivé d'un pays.

Finalement l'utilisation du TCER comme indicateur de compétitivité a été privilégiée dans le cadre de ce dossier en raison du plus grand nombre de concurrents couverts et d'une disponibilité plus précoce. Cependant les tests de robustesse sont systématiquement réalisés avec les deux autres indicateurs.

Comment s'explique le rééquilibrage des balances commerciales en Europe ?

Trois déterminants macroéconomiques des importations : la demande intérieure, les exportations et la compétitivité

Les importations d'un pays, en volume, sont principalement déterminées par la demande intérieure, les exportations[5] et par la compétitivité. Outre l'ajustement à la demande d'importation et à la compétitivité, il est également nécessaire d'introduire des tendances linéaires, traduisant l'augmentation tendancielle de la pénétration des produits étrangers sur le marché domestique.

La demande intérieure d'un pays est construite à partir de l'agrégation de la consommation privée, de la consommation publique, de l'investissement total, ainsi que de la variation des stocks. Cette agrégation constitue ainsi la demande d'importation destinée à la consommation nationale. La compétitivité dépend du taux de change, comme pour les équations d'exportations, et le TCER est retenu comme indicateur de compétitivité.

(5) En effet le contenu en importations des exportations peut être important, notamment à travers les « réexportations ».

Encadré 2 - Indicateurs de compétitivité

La compétitivité-prix à l'exportation d'un pays peut être définie par deux indicateurs : le Taux de Change Effectif Réel (TCER) et la compétitivité à l'exportation. La théorie macroéconomique suggère également qu'un indicateur de compétitivité-coût peut être pertinent pour modéliser les exportations.

Les indicateurs

Taux de change effectif réel

Le taux de change effectif réel est un indice qui indique l'évolution du taux de change d'une économie. Il utilise les taux de change respectifs du pays avec ses partenaires, pondérés par des poids reflétant l'importance respective de chacun de ses partenaires dans le commerce extérieur du pays.

$TCER = TCEN * IPR$

avec : $TCEN = \prod_{i}^{n} (e_i)^{xi}$, taux de change effectif nominal

tel que :
n = 42
e_i : taux de change bilatéral entre devise nationale et devise étrangère du pays (i)
xi : poids du pays (i) dans le système de pondération

$$IPR = IP_R / \prod_{i=1}^{n} (IP_i)^{xi}$$

IP_R : indice des prix du pays de référence
IP_i : indice des prix du pays (i)

Le TCEN est ainsi déflaté par les prix à la consommation de ces pays. Une hausse relative des prix dans le pays de référence par rapport aux prix étrangers ou une appréciation de la devise domestique, correspond à une appréciation du taux de change effectif réel. Lorsque le TCER s'apprécie, la compétitivité à l'exportation du pays se dégrade.

Indicateur de compétitivité à l'exportation

$IPR = IP_R / \prod_{i=1}^{n} (IP_i)^{yi}$, indice des prix relatifs

IP_i : indice des prix à l'exportation du pays (i)
IP_R :indice des prix à l'exportation du pays de référence
yi: poids du pays (i) dans le système de pondération

Cet indicateur correspond au rapport du prix des exportations du pays de référence au prix des exportations étrangères pondérées. Lorsque le prix à l'exportation du pays de référence diminue, l'indicateur baisse et la compétitivité du pays s'améliore.

Indicateur de compétitivité-coût

$REER = NEER * IC$

tel que :

$NEER = \prod_{i=1}^{N} (e_i)^{wi}$, taux de change effectif nominal bilatéral de l'euro avec les pays partenaires
wi : poids du pays (i) dans le système de pondération

$$IC = C / \prod_{i=1}^{N} (C_i)^{WI}$$

C_i : coût salarial unitaire du pays (i)

Le REER est ainsi déflaté par les coûts salariaux unitaires. Une hausse relative des coûts dans le pays de référence par rapport aux coûts étrangers ou une appréciation de la devise domestique, correspondent à une appréciation de l'indicateur. Lorsque l'indicateur s'apprécie, la compétitivité à l'exportation du pays se dégrade.■

Comment s'explique le rééquilibrage des balances commerciales en Europe ?

Les ressorts du redressement des soldes commerciaux en Europe

Les résultats de la décomposition de l'évolution des taux de couverture sont présentés pour les cinq principaux pays européens et pour deux sous-périodes : du premier trimestre 2000 au deuxième trimestre 2008 inclus et du troisième trimestre 2008 au quatrième trimestre 2012[6] (*cf. tableau 1*).

À l'exception de l'Espagne et du Royaume-Uni, les termes de l'échange extérieurs pèsent moins sur les soldes commerciaux depuis 2008

Il apparaît que les effets liés aux prix relatifs des exportations et des importations, les termes de l'échange extérieurs, sont d'ampleur relativement plus faibles en moyenne que les évolutions en volume des exportations et des importations.
Depuis mi-2008, à l'exception de la France, les termes de l'échange extérieurs ont contribué défavorablement à l'évolution des balances commerciales pour tous les pays européens. Toutefois, pour la France, l'Allemagne et l'Italie, les termes de l'échange extérieurs pèsent moins depuis mi-2008 qu'avant. Ainsi, les effets négatifs de la dépréciation de l'euro ont été compensés par la stabilisation en moyenne sur la période du prix du pétrole, après une forte progression entre 2000 et mi-2008.
En Espagne et au Royaume-Uni, les termes de l'échange extérieurs sont plus défavorables depuis 2008 qu'avant. Ces derniers contribuent ainsi, toutes choses égales par ailleurs, à 0,8 point de dégradation annuelle du taux de couverture. Deux facteurs spécifiques à l'économie espagnole peuvent l'expliquer : d'une part, depuis 2008, l'inflation a baissé, freinant ainsi les prix à l'exportation ; d'autre part, l'Espagne a connu une progression des prix énergétiques importés plus forte que dans les autres pays européens depuis 2008 (*cf. Jegou et Testas, 2013*). Au Royaume-Uni, la dégradation des termes de l'échange extérieurs s'explique par la forte dépréciation de la livre.

Dans la suite du dossier, sont maintenant étudiés les facteurs liés aux évolutions des exportations et des importations en volume. Ceux-ci sont de plusieurs natures : tout d'abord les contributions liées à la demande, extérieure et intérieure, puis celles liées à la compétitivité. Enfin, les facteurs liés notamment aux évolutions tendancielles des parts de marché et à l'écart entre les performances attendues et les performances récentes des différentes économies.

En Espagne seulement, le décalage de conjoncture avec ses partenaires a contribué à l'amélioration de la balance commerciale

La situation conjoncturelle depuis la crise se caractérise par un ralentissement de la demande mondiale, qui déprime les exportations des pays européens, et par un ralentissement de leur demande intérieure, qui déprime leurs importations. Ces différents effets sont quantifiés (*cf. tableau 1*).

La baisse de la demande intérieure en volume a contribué à une amélioration annuelle de 8,2 points du taux de couverture en Espagne

Les importations sont liées aussi bien à la demande intérieure qu'aux exportations notamment par le biais des consommations intermédiaires incorporées aux exportations, et ce partage est différent selon les pays. Pour l'Italie et le Royaume-Uni, les poids de ces deux composantes dans la détermination des importations à long terme sont équilibrées (*cf. encadré 1*). En revanche, l'élasticité des importations à la demande intérieure est plus élevée que celle des importations aux exportations pour la France et l'Espagne. En ce qui concerne l'Allemagne, l'élasticité aux exportations est plus élevée que celle à la demande intérieure car les importations sont fortement liées aux exportations, du fait des consommations intermédiaires incorporées aux exportations, tandis que la demande intérieure est contenue depuis 10 ans.

(6) Ce choix de découpage est dicté par l'évolution du commerce mondial, qui a connu un coup d'arrêt à l'été 2008.

Comment s'explique le rééquilibrage des balances commerciales en Europe ?

Le recul de la demande intérieure depuis mi-2008 a contribué fortement au redressement de la balance commerciale en Espagne (+8,2 points, *cf. tableau 1*). L'Espagne cumule en effet un fort ralentissement de la demande intérieure, et une forte élasticité des importations à la demande intérieure. En France et en Italie, le redressement de la balance commerciale par ce canal a été également significatif, même s'il est nettement moindre (+2,5 points et +3,5 points) : le ralentissement de la demande intérieure a été moindre en France, et l'élasticité des importations à la demande intérieure est plus faible en Italie. Au Royaume-Uni, le ralentissement de la demande intérieure a été faible, si bien qu'elle a contribué à redresser le taux de couverture de seulement 0,9 point.

L'impact du ralentissement de la demande étrangère depuis mi-2008 est très homogène pour les principaux pays européens

Pour les cinq grands pays européens, la demande extérieure a été en moyenne beaucoup moins dynamique entre mi-2008 et 2012 qu'entre 2000 et mi-2008, freinant le redressement des balances commerciales. À partir de mi-2008, l'absence de dynamisme de la demande des économies avancées a en partie été compensée par la demande des pays émergents, qui sont devenus le principal soutien de la demande adressée aux pays européens (*cf. tableau 2*). Au total, l'impact sur le taux de couverture du ralentissement de la demande extérieure est compris entre -5,2 points pour le Royaume-Uni et -6,4 points pour la France (*cf. tableau 1*).

Tableau 1

Récapitulatif des contributions aux évolutions du taux de couverture (taux de croissance et contributions calculées en rythme annualisé)

	Taux de couverture (1)	Termes de l'échange extérieurs (2)	Variation des exportations (3)	Contributions aux variations des exportations				(-) Variation des importations (4)	(-) Contributions aux variations des importations				
				Demande mondiale	TCER	Tendance	Résidu		Demande intérieure	Exportations	TCER	Tendance	Résidu
Allemagne													
2000/2008T2	1,4	-0,5	7,4	6,5	0,0	0,8	0,1	-5,5	-0,1	-4,8	0,0	-1,1	0,4
2008T3/2012	-1,0	-0,3	2,0	0,3	0,1	0,8	0,8	-2,7	0,0	-1,4	0,0	-1,1	-0,2
Espagne													
2000/2008T2	-1,5	0,3	4,3	5,9	-1,7	0,4	-0,6	-6,1	-1,8	-1,9	-	-3,4	0,7
2008T3/2012	6,7	-0,5	2,2	0,6	0,3	0,4	0,9	5,0	6,4	-1,0	-	-3,3	2,9
France													
2000/2008T2	-1,7	-0,4	3,1	6,9	-0,9	-2,7	-0,9	-4,4	-0,8	-1,5	0,0	-1,9	-0,3
2008T3/2012	0,2	0,0	0,5	0,5	1,4	-2,7	1,2	-0,3	1,7	-0,2	0,0	-1,9	0,0
Italie													
2000/2008T2	-1,0	-0,8	3,4	6,6	-0,7	-3,0	0,5	-3,6	0,0	-1,9	0,0	-2,2	0,4
2008T3/2012	2,1	-0,5	-0,7	0,6	0,8	-3,0	1,0	3,3	3,5	0,4	0,0	-2,2	1,6
Royaume-Uni													
2000/2008T2	-0,3	-0,1	4,4	6,1	-0,3	-0,6	-0,8	-4,6	-0,8	-2,3	-0,2	-1,8	0,8
2008T3/2012	0,1	-0,8	-0,1	0,9	2,0	-0,6	-2,4	1,0	0,1	0,1	1,2	-1,8	1,3

Source : calculs Insee

(2) Ratio des prix d'exportations sur les prix d'importations

(1) = (2) + (3) + (4)

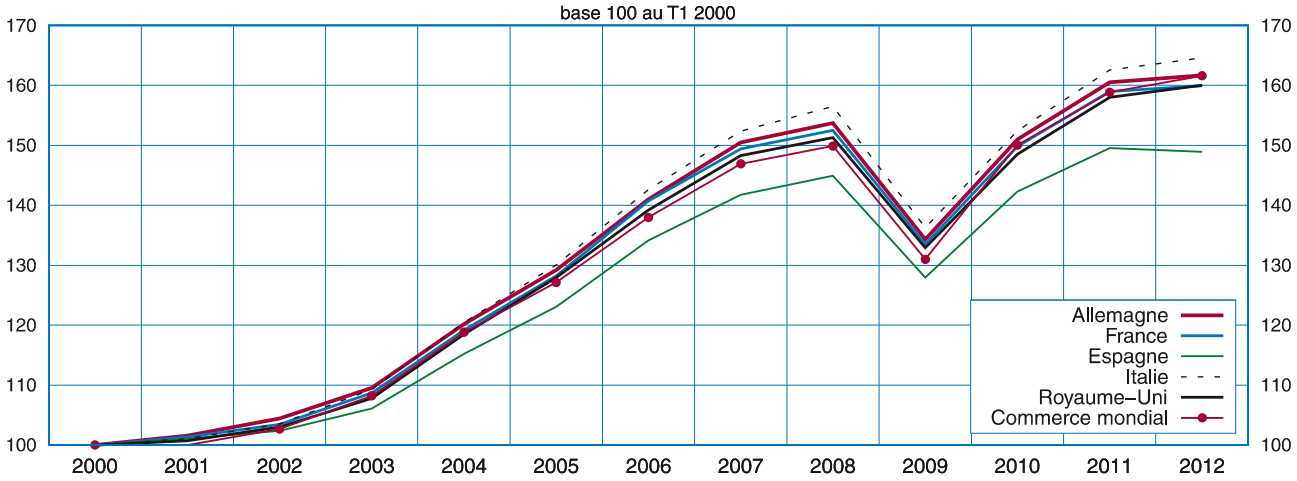
Note de lecture : Le tableau présente une décomposition comptable des variations annuelles du taux de couverture, en fonction des termes de l'échange extérieurs, de l'évolution des exportations en volume et de l'évolution de l'opposé des importations en volume. Les contributions aux exportations et aux importations sont des contributions dynamiques résultant des modélisations économétriques. Ces décompositions sont comptablement exactes dès lors que la période observée est suffisamment éloignée de la période d'estimation. En revanche, au début de la période d'estimation, ces décompositions peuvent être partielles. C'est notamment le cas pour la décomposition des exportations de la France sur la période 2000-2008.

Comment s'explique le rééquilibrage des balances commerciales en Europe ?

Les demandes extérieures adressées aux différents pays rendent compte de l'orientation géographique de leurs exportations et elles ne suivent donc pas une tendance similaire (*cf. graphique 6*). Depuis 2000, la demande des pays émergents adressée à l'Allemagne a été plus contributrice que celle adressée aux autres pays étudiés. En effet, si en 2000 la part de l'Asie hors Japon dans les exportations allemandes représentait 11 % , en 2012 elle en représente 22 %. Sur cette période, la part de ces exportations françaises vers l'Asie a augmenté de 6 points, tandis que celles de l'Italie, du Royaume-Uni et de l'Espagne, ne progressaient respectivement que de 5, 4 et 3 points. Pourtant, cette meilleure orientation géographique ne s'est pas traduite par une croissance plus dynamique de la demande extérieure adressée à l'Allemagne, notamment car elle a moins profité de la vigueur de la demande intérieure dans la zone euro. Ainsi, parmi les quatre autres pays étudiés, seul l'Espagne a connu une demande mondiale significativement moins dynamique, y compris avant la crise de 2008 car ses exportations sont faiblement orientées vers l'Asie. La part des exportations espagnoles vers l'Asie dans le total de ses exportations est inférieure à 10 % alors qu'elle est au moins de 15 % dans les autres grands pays européens (*cf. tableau 3*).

Depuis 2009, la demande adressée par les autres pays développés à l'Allemagne a ralenti plus fortement que les autres, contrepartie de sa situation macroéconomique relativement plus favorable que les autres pays européens. Ainsi, malgré son orientation géographique propice, la demande totale adressée à l'Allemagne n'a pas été plus dynamique depuis 2009 que celle des autres pays européens, toujours exception faite de l'Espagne.

6 - Demandes mondiales adressées aux pays européens



Sources : DG Trésor, Centraal Plan Bureau

Tableau 2

En rythme annualisé **2000-2008T2**	**France**	**Italie**	**Allemagne**	**Espagne**	**Royaume-Uni**
Variation de la demande mondiale	6,4	6,8	6,5	5,7	6,3
Contribution des économies avancées	4,4	4,5	3,8	4,2	4,5
Contribution des économies émergentes	1,9	2,3	2,8	1,5	1,8

En rythme annualisé **2008T3-2012**	**France**	**Italie**	**Allemagne**	**Espagne**	**Royaume-Uni**
Variation de la demande mondiale	0,9	1,0	0,9	0,4	1,2
Contribution des économies avancées	0,1	0,0	-0,3	-0,2	0,4
Contribution des économies émergentes	0,8	1,0	1,2	0,6	0,8

Source : Trésor, calculs Insee

L'amélioration de la compétitivité-prix a fortement contribué au redressement des balances commerciales espagnole, française et anglaise.

Un impact différencié de la compétitivité à court comme à long terme

La sensibilité des exportations et des importations au taux de change effectif réel est variable selon les pays (*cf. encadré 1*). Ainsi, la France et l'Espagne apparaissent comme les deux pays les plus sensibles à une variation du TCER : à long terme, une hausse de 1 % du taux de change effectif provoque une baisse équivalente des exportations dans ces deux pays. À l'inverse, les exportations de l'Allemagne se révèlent très peu sensibles au TCER : une hausse de 1 % du taux de change effectif provoque une baisse de seulement 0,1 % des exportations allemandes à long terme. Ainsi, selon la sensibilité des exportations des pays aux variations du TCER, toutes choses égales par ailleurs, celui-ci va influer plus ou moins durablement sur les exportations (*cf. encadré 3*). S'agissant des importations, un impact significatif du TCER n'a été mis en évidence que pour le Royaume-Uni.

La dépréciation de l'euro depuis 2008 soutient les exportations françaises, espagnoles et italiennes

De 2000 à mi-2008, la progression du TCER a freiné la croissance des exportations françaises, espagnoles et italiennes (respectivement de 0,9, 1,7 et 0,7 point par année). *A contrario*, l'impact a été nul en Allemagne. En revanche, à partir de mi-2008, la dépréciation de l'euro et la baisse du TCER ont contribué à la croissance des exportations de la France (+1,4 point en moyenne par année), de l'Espagne (+0,3 point) et de l'Italie (+0,8 point). Les exportations du Royaume-Uni ont également bénéficié de la dépréciation de la livre depuis 2008.

L'amélioration de la compétitivité-coût espagnole soutient le redressement de sa balance commerciale

L'évolution des exportations peut être modélisée avec d'autres indicateurs de compétitivité, un indicateur de compétitivité-prix à l'exportation et un indicateur de compétitivité-coût (*cf. encadré 4*). Les résultats sont globalement identiques. En particulier, le constat commun des résultats des tests de ces modèles est une faible sensibilité des exportations allemandes aux indicateurs de compétitivité. Ainsi le constat de la compétitivité « hors-prix » forte de la part de l'Allemagne, qui peut « fixer son prix » *(price maker)* sur le marché mondial, est robuste.

On peut noter toutefois que l'indicateur de compétitivité-prix à l'exportation tend à lisser les impacts du taux de change, dès lors que les industriels absorbent une partie de ses variations dans leurs marges. En outre, l'effet positif de la dépréciation de l'euro depuis 2008 est moins marqué avec cette modélisation. D'autre part, en Espagne, la compétitivité-coût semble stimuler davantage les exportations depuis 2008 que le TCER.

Tableau 3

Part des exportations totales (%)	2000				2012			
	Chine	Japon	Reste Asie	Total	Chine	Japon	Reste Asie	Total
France	1	2	7	10	3	2	11	16
Allemagne	2	2	9	13	6	1	16	23
Italie	1	2	9	12	3	1	12	16
Espagne	1	1	4	6	2	1	6	9
Royaume-Uni	1	2	8	11	3	2	10	15

Source : Douanes nationales, calculs Insee

Comment s'explique le rééquilibrage des balances commerciales en Europe ?

Depuis mi-2008, la compétitivité « hors-prix »[7] a évolué plus favorablement en Espagne et en France, et dans une moindre mesure en Italie.

Les pertes tendancielles de parts de marché pénalisent la balance commerciale en France, en Italie et en Espagne

La modélisation des exportations fait également apparaître sur la période d'estimation des tendances linéaires qui indiquent le dynamisme des exportations d'un pays par rapport à la demande qui lui est adressée à compétitivité donnée. Ces tendances traduisent donc des gains ou des pertes régulières de parts de marché, sur une période donnée. Pour l'Allemagne, la modélisation indique un gain tendanciel de parts de marché à l'exportation (*cf. encadré 1*), du milieu des années 90 à la crise. À l'inverse, les modélisations des exportations italiennes et françaises révèlent des pertes de parts de marché tendancielles importantes sur cette période. Dans le cas de l'Espagne, il n'y a ni gain ni perte de parts de marché tendanciels à l'exportation sur la période 1992-2007[8].

De même, la modélisation des équations d'importations fait ressortir des tendances traduisant l'ouverture et les pertes de parts de marchés sur la demande domestique. Ces tendances ont, en partie, des profils similaires à celles des exportations : faible pour l'Allemagne et nettement plus forte pour l'Italie et la France. Toutefois, c'est en Espagne qu'est observée la tendance linéaire de progression des importations, donc de pertes de parts de marché sur le marché domestique, la plus forte.

Ces tendances traduisent donc une évolution « spontanée » des balances commerciales, à demande et conditions de compétitivité-prix ou compétitivité-coût donnés. Dans le cas de la France, de l'Italie et de l'Espagne, ces évolutions sont particulièrement défavorables, puisque le taux de couverture se dégrade en tendance de l'ordre d'un point par trimestre (*cf. tableau 1*). En revanche, pour l'Allemagne, la dégradation tendancielle est quasi nulle.

Mais depuis 2008, les performances à l'exportation de l'Espagne et de la France sont meilleures...

Toutefois, les modélisations économétriques révèlent ces dernières années une divergence entre les exportations ou les importations observées et celles simulées avec les équations économétriques, qui pourrait suggérer que ces tendances de dégradation des parts de marché se sont atténuées.

Depuis mi-2008, les exportations sont plus dynamiques qu'attendu par la modélisation en France, en Italie, en Espagne et en Allemagne. Cela se traduit par des résidus positifs sur la période récente (*cf. tableau 1*). En Espagne et en France, cela fait suite aux années d'avant-crise, durant lesquelles les résidus étaient négatifs, si bien que pour ces deux pays, ce dynamisme semble traduire respectivement des gains de compétitivité « hors-prix » et des moindres pertes de compétitivité « hors-prix ». À l'inverse, les exportations du Royaume-Uni sont moins dynamiques qu'attendu depuis la crise.

... et les importations sont plus faibles qu'attendu en Espagne et en Italie

En outre, comme pour les équations d'exportations précédentes, les estimations économétriques des importations surestiment le dynamisme des importations sur la période récente pour l'Espagne, l'Italie et dans une moindre mesure le Royaume-Uni (*cf. tableau 1*). À l'inverse, les résidus des équations des importations allemandes et françaises sont quasi nuls en moyenne sur la période récente.

(7) Ici, la compétitivité « hors-prix » est assimilée à l'évolution du commerce extérieur inexpliquée par les variations de la demande et de la compétitivité-prix. Ce point est analysé en détail dans la suite du dossier.
(8) Le cas de l'Espagne est probablement particulier. Les parts de marché de l'Espagne ont progressé jusqu'au début des années 2000 puis reculé ensuite, ce qui correspond sans doute à la succession d'une phase de rattrapage, puis de boom domestique de l'économie espagnole.

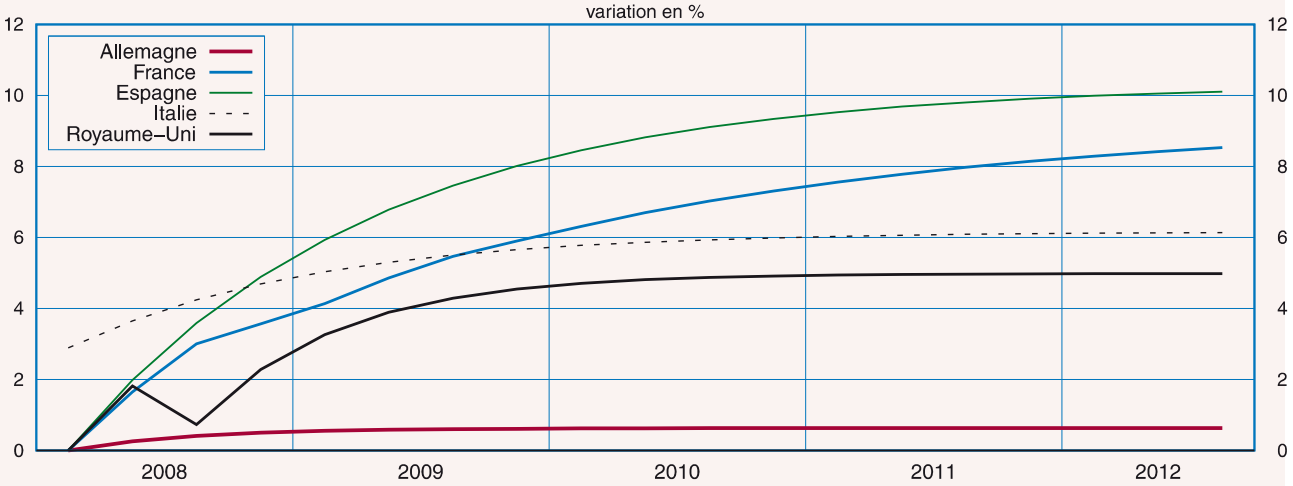
Encadré 3 : Fonctions de réaction des exportations à un choc de change

Afin d'évaluer l'influence dans le temps des variations du TCER sur les exportations, sont construites à l'aide des modélisations économétriques les fonctions de réactions des exportations à un choc de 10 % (à la baisse) sur le TCER à une date t.

Tout d'abord, à la suite du choc, les exportations convergent à long terme vers un niveau traduisant leur élasticité de long terme (*cf. graphique*) : celle-ci est nettement plus forte pour la France ou l'Espagne que pour l'Allemagne.

Ensuite, la vitesse de convergence est différente selon les pays. Ainsi, la vitesse de convergence de l'Allemagne est la plus rapide : au bout d'un an le choc de TCER est quasiment absorbé. Les exportations du Royaume-Uni et de l'Italie absorbent ce choc en trois ans. En revanche, la France et l'Espagne mettent 5 ans à absorber un choc sur le change, et dans ces pays, les effets passés de la dépréciation de l'euro et donc du TCER perdurent longtemps.■

Fonctions de réactions à un choc du TCER



Sources : Eurostat, DG Trésor, calculs Insee

Encadré 4 - Modélisation des exportations avec d'autres indicateurs de compétitivité

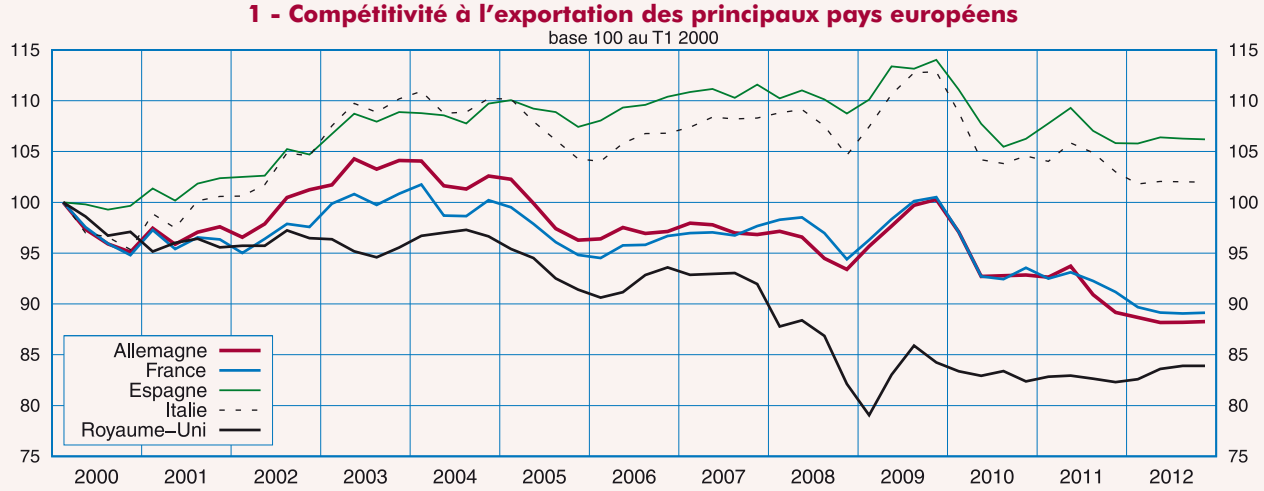
Dans l'ensemble du dossier, la compétitivité-prix a été modélisée par le taux de change effectif réel. Pour tester la robustesse des messages, d'autres indicateurs de compétitivité peuvent être utilisés, notamment, la compétitivité-prix à l'exportation, et la compétitivité-coût (*cf. encadré 2*).

Compétitivité-prix à l'exportation

L'indicateur de compétitivité-prix à l'exportation fait apparaître des différences depuis 2000 entre l'Allemagne et la France d'une part (dont la compétitivité est plus de 10 % supérieure à son niveau de 2000), et l'Espagne et l'Italie (dont la compétitivité est inférieure à son niveau de 2000, malgré son amélioration depuis 2009). Enfin, la compétitivité du Royaume-Uni a progressé de 20 % depuis 2000, notamment du fait de la dépréciation de la livre en 2008 (*cf. graphique 1*).

Cette modélisation indique également que les exportations allemandes ne sont quasiment pas sensibles à la compétitivité-prix des exportations. Les messages sur la performance à l'exportation sont semblables à ceux avec le taux de change réel.

1 - Compétitivité à l'exportation des principaux pays européens



Source : Insee

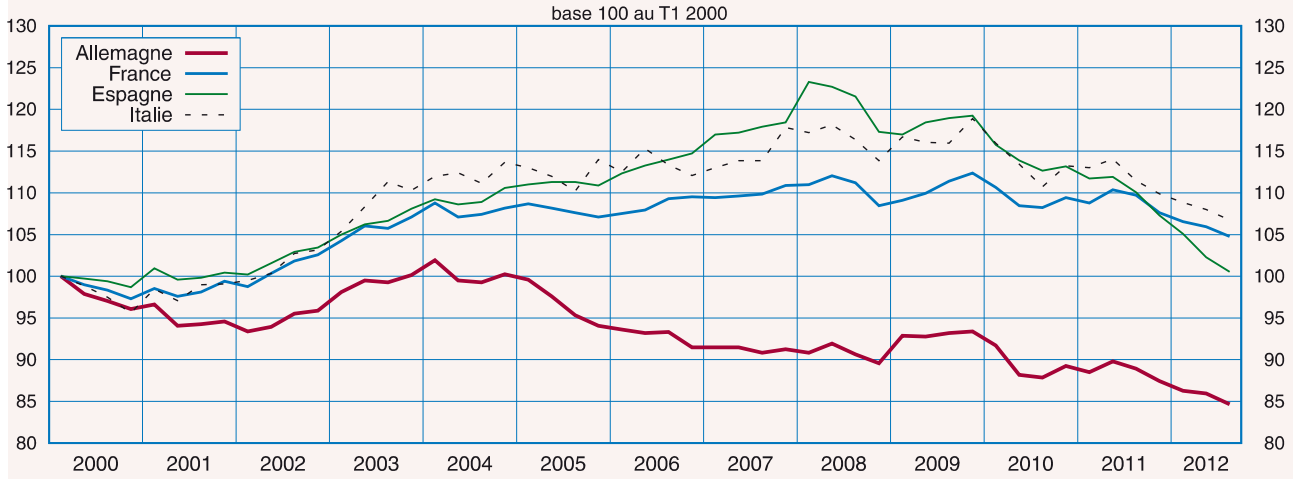
Comment s'explique le rééquilibrage des balances commerciales en Europe ?

Compétitivité-coût

L'indicateur de compétitivité-coût délivre un message sensiblement différent : l'Allemagne est très largement le pays dont la compétitivité a connu l'évolution la plus favorable depuis 2000. Quant à l'Espagne et l'Italie, elles ont effacé depuis la crise les retards de compétitivité vis-à-vis de la France, qu'elles avaient accumulés dans les années d'avant-crise.

Cette modélisation indique également une très faible sensibilité des exportations allemandes au CSU. En toute logique, la compétitivité-coût contribue davantage que le TCER à l'amélioration des exportations de l'Espagne et de l'Italie depuis la crise.■

2 - Indice de compétitivité-coût*



** L'indicateur compétitivité-coût de la BCE n'est disponible que pour les pays de la zone euro.*

Source : BCE

Estimation des exportations avec indicateurs de compétitivité-coût

		Valeur seuil	t-stat McKinnon	Résultat test	Niveau seuil	RMSE	R2-a	Force de rappel	Δdm	Δdm(-1)	csu	TREND
France	**1996T4/2007T3**	-4,0	-3,7	non	5%	0,009	0,67	-0,2	0,9		-0,8	-0,006
		-3,7	-3,7	oui	10%							
Espagne	**1995T3/2009T3**	-4,0	-3,7	non	5%	0,014	0,69	-0,3	1,1	-0,3	-0,7	0,000
		-3,7	-3,7	oui	10%							
Allemagne	**1995T2/2007**	-4,0	-3,8	oui	5%	0,016	0,35	-0,4	0,6		-0,1	0,001
		-3,7	-3,8	oui	10%							
Italie	**1998T3/2011T1**	-4,0	-4,0	oui	5%	0,014	0,79	-0,4	1,0		-0,5	-0,007
		-3,7	-4,0	oui	10%							

Source : calculs Insee

Prospective : l'amélioration des balances commerciales en Europe est-elle pérenne ?

Synthèse par pays

L'analyse menée dans la partie précédente a permis de dégager les tendances à l'œuvre dans l'évolution récente des balances commerciales européennes.

Stabilisation de la balance commerciale de nature conjoncturelle en Allemagne

En Allemagne, l'évolution de la balance commerciale depuis la crise est en ligne avec ses déterminants usuels. Notamment, rien n'indique que la tendance aux gains de parts de marché des exportateurs allemands se soit infléchie. Ainsi, si la balance commerciale ne s'améliore plus, c'est simplement en raison du ralentissement de la demande mondiale.

La chute de la demande intérieure domine en Espagne...

L'Espagne a également été pénalisée par le ralentissement du commerce mondial mais d'autres facteurs ont pris le relais. Tout d'abord, la forte chute de la demande intérieure a considérablement freiné les importations (contribution de -8,2 points par an). Ensuite, les exportations ont crû au-delà de ce qui était attendu au regard des comportements usuels tandis que les importations ont baissé plus que prévu. Ces deux effets traduisent des gains de parts de marché sur la période récente, au-delà des gains de taux de change réels, lesquels ont été globalement faibles, en raison du niveau élevé de l'inflation en Espagne.

... et en Italie

En Italie, les mécanismes sont similaires, mais d'une ampleur moindre : la chute de la demande intérieure plus limitée et la « surperformance » au-delà des comportements usuels est moins marquée.

En France, aucun facteur ne domine

En France, la baisse de la demande intérieure est beaucoup plus faible qu'en Italie et en Espagne. Dès lors, la stabilisation de la balance commerciale provient tout autant de l'amélioration d'une meilleure performance « hors-prix » que ne le laissent attendre les déterminants usuels, ainsi que de l'amélioration de la compétitivité-prix.

Au Royaume-Uni, peu d'amélioration

Le Royaume-Uni apparaît comme un cas bien différent des autres pays européens. L'amélioration de l'évolution de la balance commerciale est peu marquée. L'économie britannique a pourtant fortement tiré profit d'une amélioration de sa compétitivité-prix, mais deux facteurs ont empêché le redressement du solde commercial. D'une part, la demande intérieure britannique a plutôt résisté depuis 2008. D'autre part, les performances à l'exportation ont été décevantes au regard des comportement d'avant-crise.

Pourquoi cette « surperformance » récente en Espagne, en Italie et en France ?

Différentes explications possibles à la « surperformance » récente de l'Espagne, la France et l'Italie

En Espagne, en France et en Italie, les déterminants attendus du redressement des balances commerciales ont pesé, avec le ralentissement des demandes intérieures et l'amélioration de la compétitivité-prix, compte tenu notamment de la dépréciation de l'euro. Mais ce redressement est également largement lié à une « surperformance » au-delà des comportements antérieurs, assimilé jusqu'à présent à une amélioration (ou une moindre détérioration) de la compétitivité « hors-prix ».

Les difficultés à mesurer la compétitivité

Dans la deuxième partie, a été abordée la difficulté de modéliser la compétitivité-prix des pays, chaque indicateur disponible présentant des inconvénients. La contribution relativement faible de la compétitivité-prix, dans l'amélioration des balances commerciales des pays européens, peut traduire des limites des indicateurs utilisés. En particulier, l'Espagne présente les caractéristiques depuis la crise d'avoir une inflation encore élevée et des coûts salariaux unitaires en baisse (*cf. Jegou et Testas, 2013*) compte tenu de sa situation conjoncturelle. Ainsi, la substitution d'un indicateur de compétitivité-coût, à la

place du TCER, conduit à une contribution supérieure de 1,5 point de la compétitivité, et symétriquement réduit donc de 1,5 point la contribution de la compétitivité « hors-prix ». Il est toutefois difficile de dire *a priori* quel est le meilleur indicateur : l'indicateur de compétitivité-coût étant disponible sur une période très courte, plus courte que l'indicateur de taux de change effectif réel, il n'est pas possible de trancher aujourd'hui entre les deux.

Un redressement de la compétitivité « hors-prix » ...

Au delà de l'amélioration mesurée de la compétitivité, pourquoi les économies européennes seraient-elles devenues soudainement plus performantes à l'exportation et sur leur marché intérieur ? L'amélioration de la compétitivité « hors-prix » des pays européens est certes un objectif des politiques économiques menées pour redresser les balances commerciales en Europe (*cf. Rapport Gallois, 2012*), notamment car l'importance de cette compétitivité « hors-prix » dans les performances à l'exportation de l'Allemagne relativement à ses voisins a été documentée par la littérature économique (*cf. COE-REXECODE, 2012*).

Toutefois, l'hypothèse d'une amélioration simultanée en Espagne, en Italie, et en France de la compétitivité « hors-prix », à la suite de la crise de 2008, peut sembler *ad hoc* et n'est d'ailleurs pas documentée.

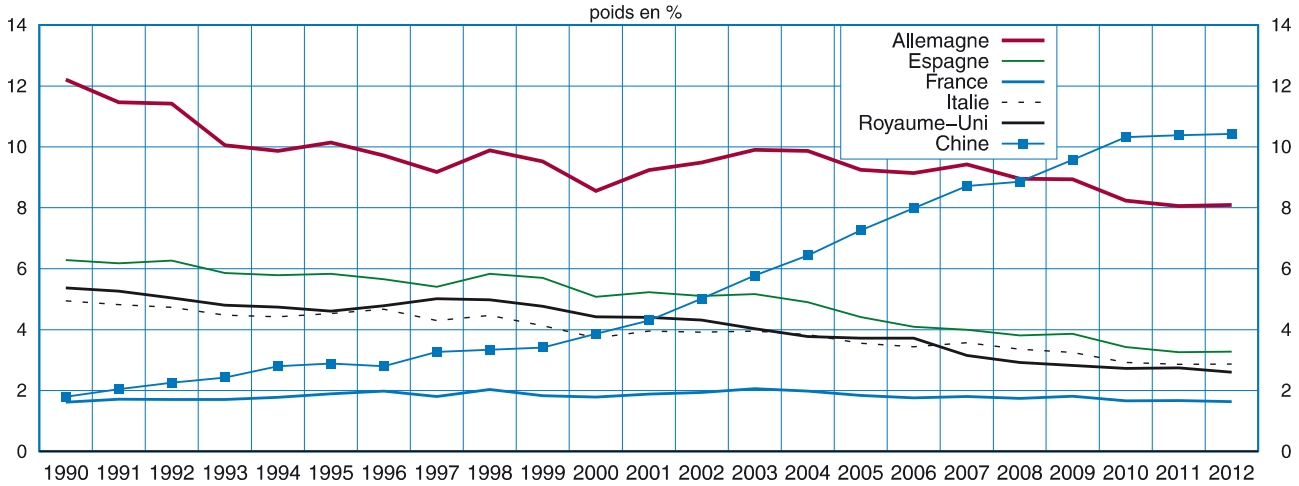
... parce que les exportations se sont substituées à la demande intérieure...

Dans la modélisation habituelle des exportations, retenue dans le dossier, il est supposé implicitement qu'elles ne dépendent aucunement de la demande intérieure (si ce n'est l'effet indirect sur les coûts salariaux). Or, on peut imaginer que lorsque la demande intérieure est très vigoureuse, comme c'était le cas en Espagne avant la crise, la priorité des entreprises ne soit pas d'aller chercher des marchés à l'exportation et, qu'à l'inverse, ces entreprises prospectent aujourd'hui beaucoup plus intensément les marchés extérieurs, face à la chute de la demande intérieure et du taux d'utilisation des capacités. Dans ce cas, les exportations peuvent croître, à croissance des débouchés et compétitivité données, plus rapidement qu'avant la crise.

... grâce au rééquilibrage du commerce mondial ...

Il ne peut être exclu également que la crise ait coïncidé avec, ou accéléré, un certain rééquilibrage du commerce mondial. Les années 2000 ont été marquées par l'expansion commerciale de la Chine, avec de forts gains de parts de marché : ses exportations ont crû sur la période bien davantage que la demande mondiale. Cette tendance semble s'être interrompue sur les dernières années (*cf. graphique 7*), et est un des facteurs du ralentissement tendanciel de l'économie chinoise. Il est donc possible que le changement de régime de croissance chinois profite aux exportateurs européens.

7 - Poids des exportations dans le monde



Sources : OMC, calculs Insee

... ou à cause d'effets structurels domestiques non pris en compte dans les modélisations ?

Enfin, dans des économies où les changements structurels sont extrêmement importants, il est possible que les résidus des équations traduisent ces effets de structure, en particulier du comportement d'importations. Par exemple, dans tous les pays, la chute de l'investissement a été nettement plus forte que celle de la consommation des ménages. Or, généralement le contenu en importations de l'investissement est plus important que celui de la consommation des ménages (*cf. Note de conjoncture juin 2002*). Dans ce cas, les résidus dans l'équation d'importations traduiraient non pas une meilleure compétitivité « hors-prix » sur le marché intérieur, mais simplement le fait que la seule variable de demande intérieure capte mal les conséquences de la déformation de la structure de la demande sur les importations[9]. De même, face à un choc d'ampleur sur le pouvoir d'achat des ménages, les modifications structurelles s'opérant dans le panier de biens de consommation peuvent altérer le lien entre la consommation agrégée et les importations.

Quelles perspectives pour les balances commerciales en Europe ?

La pérennité du redressement des balances commerciales dépend ainsi crucialement de la pérennité de ces meilleures performances, à compétitivité-prix et à demande données. Des exercices prospectifs simples permettent de le montrer.

En Espagne et en Italie, le solde commercial est aujourd'hui excédentaire, i.e. le taux de couverture est supérieur à 1. Selon nos estimations *(cf. tableau 1)*, dans chacun de ces deux pays, si la demande intérieure retrouvait son rythme d'avant-crise, toutes choses égales par ailleurs, le taux de couverture ne se détériorerait que de 1,5 point par an. Il suffirait alors que la demande extérieure adressée à ces pays, qui est quasi stable depuis 2008, croisse modestement, à un rythme encore très inférieur à celui d'avant-crise, pour que leur taux de couverture se stabilise. Ce raisonnement suppose toutefois que le changement de tendance apparent depuis 2008 se poursuive, ce qui est peu probable dans le cas de l'Espagne. On a vu en effet qu'il provenait d'une part de la forte amélioration de la compétitivité-coût, qui à l'évidence n'est pas soutenable à ce rythme, et probablement également des efforts de réorientation vers les marchés extérieurs, lesquels s'atténueraient en cas de redémarrage de la demande intérieure.

En France, le solde commercial est encore largement déficitaire (environ du montant de la facture énergétique), mais il s'est stabilisé depuis 2008. Selon nos estimations, si la demande intérieure retrouvait son rythme d'avant-crise, toutes choses égales par ailleurs, le taux de couverture se détériorerait à nouveau, de 2,5 points par an. En outre, le taux de change effectif réel a contribué significativement (+1,4 point par an) à l'amélioration du taux de couverture depuis 2008, ce qui n'est pas extrapolable. Sous l'hypothèse centrale d'un taux de change effectif réel stabilisé, il faudrait alors que la demande adressée à la France retrouve son rythme d'avant-crise, pour que le taux de couverture reste stable. Ce raisonnement suppose toujours que le changement de tendance apparent depuis 2008 se poursuive. ■

(9) L'estimation des équations d'importations en décomposant les différents postes de la demande intérieure modifie ainsi le diagnostic pour l'Espagne : les importations deviennent plus dynamiques que celles attendues.

Bibliographie

Armington P. S., 1969, "A theory for demand of products distinsguished by place of production", *Staff Papers-International Monetary Fund,* vol. 16, pages 159-178.

Banque de France, 2012, « *Les soldes Target 2* », focus n°6 - 31 mai 2012.

Bardaji J., Loubens A., Partouche H., 2010, « La maquette de la prévision OPALE », *Document de travail de la DGTPE,* décembre.

Berger E. et Passeron V., 2002, « Les importations françaises : le rôle de la demande des entreprises et des exportations », Insee, *Note de conjoncture*, juin 2002.

Cachia F., 2008, « Les effets de l'appréciation de l'euro sur l'économie française », Insee, *Note de conjoncture*, juin 2008.

Insee, 2010, « Le modèle MÉSANGE nouvelle version réestimée en base 2000 », *Document de travail de la Dese, Insee*, Tome 1, (C. Klein et O. Simon), Tome 2 (P-Y. Cabannes et al.), mars 2010.

Ericsson N. R. et MacKinnon J. G., 2002 , "Distributions of error correction tests for cointegration", *Econometrics Journal*, vol. 5, pages 285-318.

Espinoza A., 2006, « La compétitivité de l'économie allemande », *Diagnostics Prévisions et Analyses Économiques*, n°104, Mars.

Eudeline J. F., Sklénard G., Zakhartchouk A., 2012 , « L'industrie manufacturière en France depuis 2008 : quelle rupture ? », Insee, *Note de conjoncture*, décembre 2013.

Ferrand D., Didier M. , 2012, « La compétitivité française en 2012 », COE-REXECODE, *Document de travail,* numéro 38, novembre.

Gallois L., 2012, « Pacte pour la compétitivité de l'industrie française », rapport au Premier ministre, *La Documentation française*, novembre.

Jégou N. et Testas A., 2013, « Pourquoi, dans la zone euro, l'inflation n'est-elle pas plus faible dans les pays les plus affectés par la crise ? », Insee, *Note de conjoncture*, mars 2013.

Stock J. H., 1987, "Asymptotic Properties of Least Squares Estimators of Cointegrating Vectors" *Econometrica*, 55, 1035-1056

Stock J. H. et Watson M. W.,1993, "A Simple Estimator of Cointegrating Vectors in Higher Order Integrated Systems", *Econometrica*, vol. 61, n° 4, pages 783-820, juillet 1993. ■

Comment prévoir le prix du pétrole ?

Noémie Jess
Dorian Roucher

Département de la conjoncture

Jean-Baptiste Bernard
Guillaume Cléaud

Département des études économiques

La prévision est un art difficile de manière générale, mais c'est particulièrement vrai quand il s'agit du prix du pétrole. Ses fluctuations, très importantes par leur ampleur, sont largement imprévisibles, si bien que les prévisionnistes décident souvent de figer la dernière valeur connue à l'horizon de la prévision, à l'instar de ce qui est en général retenu dans la Note de conjoncture.

Néanmoins, sur le passé, les chocs ayant contribué aux évolutions du prix du pétrole peuvent être identifiés : selon la période, les fluctuations du prix du pétrole ont été induites par des variations de l'offre de pétrole, par celles de l'activité mondiale, ou par d'autres mouvements sur les marchés pétroliers.

L'identification de la nature de ces chocs est importante : selon que l'augmentation du prix du pétrole est consécutive à une baisse de la production de pétrole, à une accélération de l'activité mondiale, ou à d'autres facteurs de variation du prix, la réaction de l'activité et des prix à ces chocs est très différente. Par exemple, un choc négatif de production de pétrole réduit instantanément l'activité économique dans le monde. En revanche, si la flambée du prix du pétrole est provoquée par un choc favorable d'activité mondiale, alors celui-ci a un effet globalement positif sur l'activité, malgré l'effet négatif induit par la hausse du prix du pétrole.

Selon l'analyse rétrospective des évolutions du prix du pétrole sur les trente dernières années, via une modélisation jointe, au moyen d'un modèle vectoriel autorégressif (VAR), de la production de pétrole, de l'activité économique mondiale et du prix du pétrole, la volatilité du prix du pétrole est surtout due à des chocs autonomes de prix du pétrole, qui ne sont liés ni à la production de pétrole, ni à l'activité économique mondiale présentes ou passées. Il n'est possible d'identifier un choc d'offre significatif qu'au début des années 1980, et les chocs d'activité mondiale expliquent l'essentiel de la hausse à la fin des années 2000.

L'importance de ces chocs autonomes de prix souligne la difficulté à anticiper les évolutions du prix du pétrole. Pour la Note de conjoncture, *l'analyse des déséquilibres entre les évolutions spontanées de la production et de la consommation de pétrole, permet de déterminer le signe de l'aléa, par rapport à la prévision de stabilité du prix du pétrole. La consommation est estimée pour chaque grande zone par un modèle à correction d'erreur, qui permet de rendre compte des variations de court terme autour de la tendance à la baisse de l'intensité pétrolière. Les données de production utilisées sont les prévisions de l'AIE (Agence Internationale de l'Énergie) et de l'EIA (Agence*

américaine de l'énergie), qui consistent pour l'essentiel à prolonger les tendances en cours, modulo les comportements saisonniers. Sont ensuite mises en regard les évolutions de la production et de la consommation, ainsi que les capacités additionnelles mobilisables, et le signe de l'aléa est inféré par rapport à une prévision de stabilité du prix du pétrole.

La prévision de prix du pétrole peut également s'appuyer sur le modèle VAR mentionné supra. Son pouvoir prédictif est certes réduit, mais non nul. À l'horizon de six mois, le VAR permet de réduire de 20 % l'erreur de prévision par rapport à celle commise en figeant le prix du pétrole à sa dernière valeur mensuelle.

Fin 2012, ces deux méthodes auraient incité à prévoir une baisse du prix du pétrole, qui s'est effectivement produite, puisque le prix du pétrole s'établit début juin à 104 dollars, contre 110 dollars fin 2012. Aujourd'hui, elles militent plutôt pour une stabilisation, voire un rebond (le VAR prévoit un retour à 115 dollars fin 2013), compte tenu du dynamisme attendu du commerce mondial. ■

Introduction

Les fortes variations du prix du pétrole continuent d'influer sur l'économie réelle

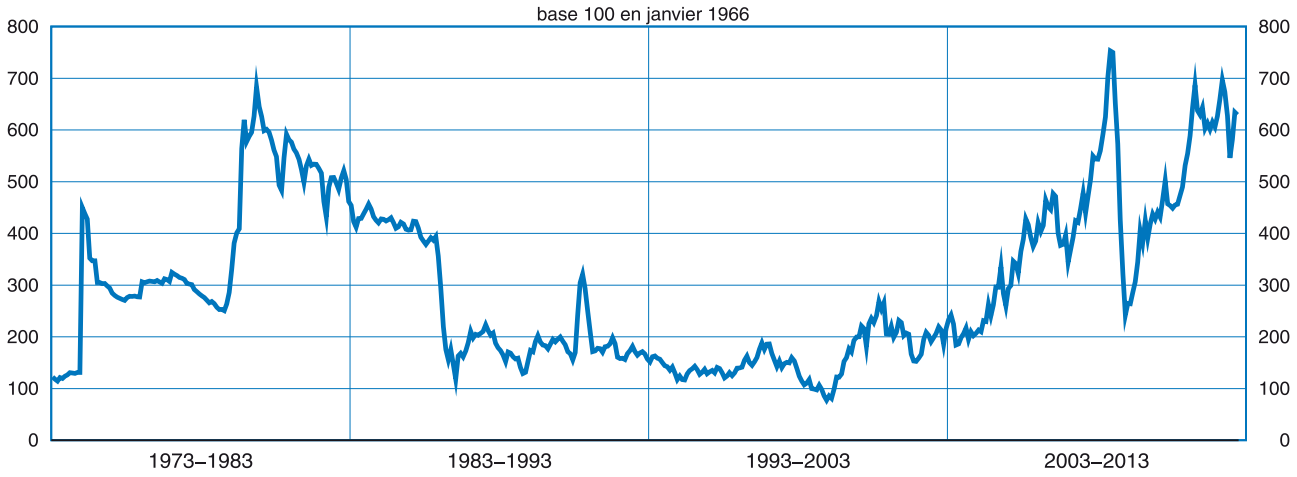
Le prix du baril de pétrole est par nature très volatil *(cf. graphique 1)*, environ 30 fois plus que l'indice des prix à la consommation français. Comme le pétrole est essentiel au développement industriel et aux transports, les chocs de prix ont historiquement eu un fort impact sur l'économie réelle, et ont été souvent associés à des récessions dans les pays occidentaux : *Hamilton* (2011) relève que 11 des 12 derniers chocs de prix depuis la seconde guerre mondiale ont été suivis par une récession aux États-Unis.

Avec la baisse tendancielle de l'intensité pétrolière observée dans la plupart des pays *(cf. encadré 1)*, et l'affaiblissement des mécanismes d'indexation automatique des salaires sur les prix, les économies sont aujourd'hui probablement moins sensibles à des chocs exogènes affectant le prix du pétrole. Mais, dans le même temps, la forte croissance des économies émergentes a pu entraîner une très forte hausse du prix du pétrole avant la crise de 2008. Le prix du pétrole est également soumis à des variations résultant de chocs sur l'offre et la demande de produits pétroliers qui peuvent notamment dépendre des anticipations.

L'impact du prix du pétrole sur l'économie réelle est un sujet souvent traité dans la *Note de conjoncture*[1]. L'apport de ce dossier est de revisiter le lien entre prix du pétrole et activité réelle, en distinguant les différentes sources de chocs affectant le prix du pétrole, à la fois sur le passé dans une première partie et en prévision dans une seconde partie.

(1) Cf. par exemple *l'éclairage* : « L'impact d'une hausse du prix du pétrole sur l'activité et les prix » dans la *Note de conjoncture* de mars 2011 ou le dossier de la *Note de conjoncture* de décembre 2005 « Un choc pétrolier assourdi ».

1 Prix réel du pétrole*



* Le prix réel du pétrole résulte d'une pondération des prix du baril de *Brent* exprimés en devises des principales zones monétaires, déflatés par l'indice des prix à la consommation correspondant.

Source : Insee

Encadré 1 - Prix du pétrole, activité mondiale et consommation de pétrole : quelques faits stylisés

Les pays émergents sur le point de devenir majoritaires dans la consommation mondiale de pétrole

Alors que la part des économies émergentes dans la consommation mondiale de pétrole était restée relativement stable du début des années 1980 au milieu des années 1990 (augmentation de 0,4 point), elle a fortement crû depuis (+12 points) au point de devenir quasiment majoritaire : l'OCDE (respectivement les économies avancées[1]) ne représenterait plus, en 2013, que 51 % (respectivement 50 %) de la consommation mondiale contre 65 % (respectivement 63 %) en 1995. Cet essor de la part des économies émergentes depuis le milieu des années 1990 s'explique d'une part par l'élévation de leur rythme de croissance, et d'autre part par la crise économique de 2008, qui a davantage touché les économies avancées que les économies émergentes : aujourd'hui, la consommation de pétrole des économies avancées est revenue à son niveau de 1995 *(cf. graphique 1)*.

Les évolutions sont toutefois hétérogènes au sein de ces blocs. Pour les économies avancées, la baisse au Japon a été plus précoce mais la demande de pétrole a rebondi récemment, à la suite de la fermeture des centrales nucléaires. Pour l'Union Européenne, la baisse est quasi continue depuis le début de la crise, si bien que la consommation est revenue à son niveau de 1987. Pour les économies émergentes, la croissance de la consommation de pétrole est portée par celle de la Chine, qui en a représenté 44 % sur la dernière décennie. Par ailleurs, il est remarquable que la consommation de pétrole du Moyen-Orient, soutenue par les prix administrés dans ces pays également producteurs de pétrole, n'a quasiment pas connu de fléchissement de croissance depuis le milieu des années 1980, augmentant d'environ 4 % par an en moyenne, soit légèrement plus vite que le Brésil et l'Inde *(cf. graphique 2)*.

Les économies avancées restent toutefois les principaux contributeurs à la volatilité de la demande de pétrole

Si les pays émergents portent la croissance de la consommation mondiale de pétrole, les économies avancées, notamment les États-Unis *(cf. graphique 3)*, continuent d'en imprimer le mouvement, puisqu'ils restent les principaux contributeurs à la volatilité[2] de la demande de pétrole. Ainsi, entre 2000 et 2012, les États-Unis ont représenté 24 % de la demande mondiale de pétrole mais ont expliqué 40 % de la variance de celle-ci. L'Union Européenne, pour environ un cinquième, et dans une moindre mesure le Japon, pour un peu moins d'un dixième, contribuent également fortement à la volatilité de la demande de pétrole. Les pays émergents, en revanche, y contribuent peu. Sur la dernière décennie, la Chine a représenté à elle seule près des deux tiers de la croissance de la demande mondiale de pétrole mais n'en explique que 11 % de la variance.

(1) Les données publiées sur la consommation de pétrole reposent sur le découpage OCDE/hors OCDE, et non sur le concept d'économies avancées/économies émergentes, retenu en général dans la *Note de conjoncture*. En pratique, la différence entre les deux concepts, stable dans le temps, représente moins de 2 % de la consommation mondiale de sorte qu'ils ont été confondus dans la suite du dossier.

(2) La contribution du pays i à la volatilité de la demande mondiale de pétrole sur la période A_1-A_2 est calculée comme suit :

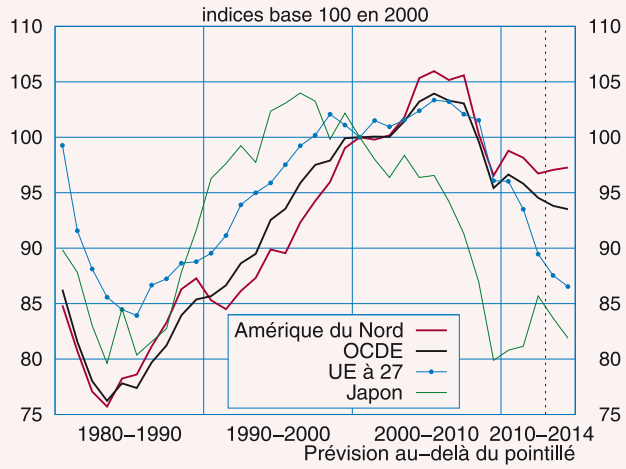
$$\frac{\mathrm{cov}(\Delta demande_mondiale_{[A_1-A_2]};\ \Delta demande_pays_{i[A_1-A_2]})}{\mathrm{var}(\Delta demande_mondiale_{[A_1-A_2]})} * 100$$

où

$\Delta demande_mondiale_{[A_1-A_2]}$ désigne la matrice des variations annuelles de la demande mondiale sur la période A_1-A_2

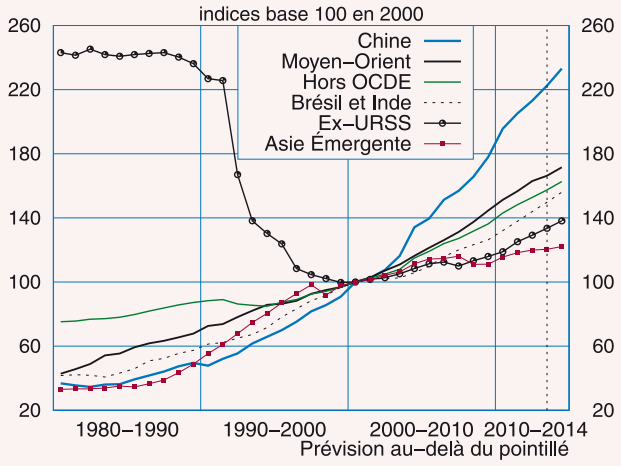
$\Delta demande_pays_{i[A_1-A_2]}$ désigne la matrice des variations annuelles de la demande du $pays_i$ sur la période A_1-A_2

1 - Demande de pétrole des pays de l'OCDE



Source : EIA

2 - Demande de pétrole dans les pays hors OCDE



Source : EIA

L'intensité pétrolière mondiale baisse tendanciellement

L'intensité pétrolière baisse dans la plupart des économies avancées et émergentes...

Dans les économies avancées comme dans les économies émergentes, les intensités pétrolières, *i.e.* la quantité de pétrole utilisée pour produire une unité de PIB en parité de pouvoir d'achat[3], ont nettement baissé depuis trente ans *(cf. graphique 4a)*. L'intensité pétrolière des économies émergentes n'est pas de façon systématique plus forte que celle des économies avancées. La Chine consomme ainsi désormais moins de pétrole pour produire une unité de PIB que le Japon et l'Europe et significativement moins que les États-Unis[4].

Une fois amorcé (dans les années 1980 pour la Chine et les économies développées, les années 1990 pour la Russie et les années 2000 pour l'Inde et l'Asie émergente), le rythme de baisse de l'intensité pétrolière est relativement proche entre ces pays. Il est même un peu plus marqué pour les pays émergents. L'intensité pétrolière a diminué de façon soutenue dans les années 1980 après les chocs pétroliers : environ -3,5 % par an en moyenne pour les économies avancées et même -5,6 % pour la Chine. Les gains d'intensité pétrolière se sont ensuite quelque peu atténués. Depuis les années 1990, l'intensité pétrolière baisse d'environ 2 % par an en moyenne dans les économies développées et de 3 % dans les économies émergentes. Au total, l'intensité pétrolière baisse en moyenne de 2 % ; ceci signifie que la consommation de pétrole ne croît qu'à partir de +2 % de croissance mondiale.

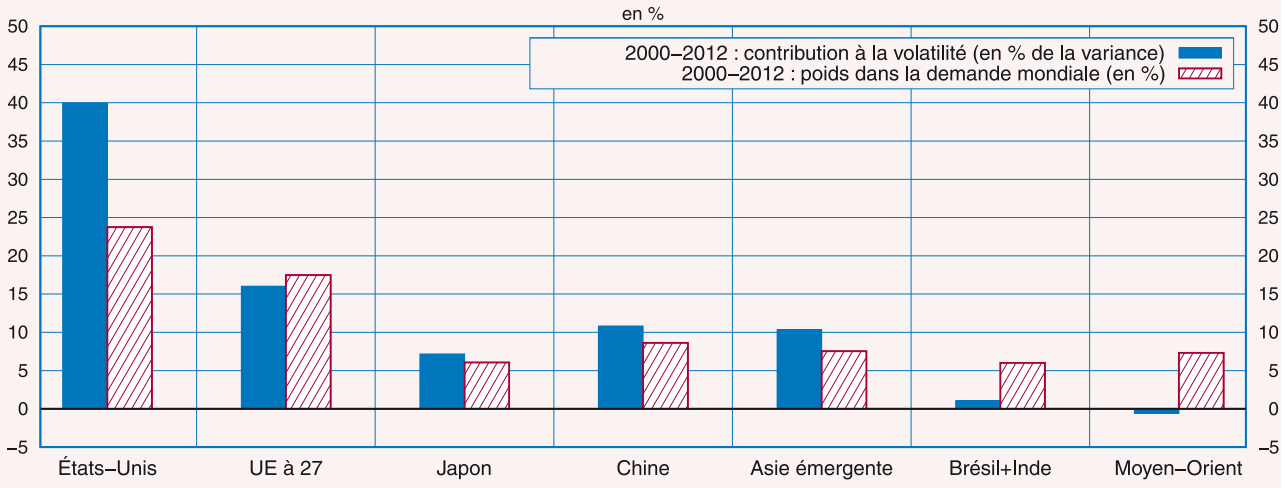
... à l'exception des grands pays producteurs

En revanche, les gains d'intensités pétrolière sont inexistants dans les grands pays producteurs de pétrole *(cf. graphique 4b)*, pour lesquels le prix relatif du pétrole est faible. Dans les pays de l'Opep où la production dépasse largement la consommation de pétrole, l'intensité pétrolière tend même à augmenter. Elle stagne au Brésil où la production est aujourd'hui proche de celle du Venezuela. Le rythme d'augmentation de l'intensité pétrolière dans les pays de l'Opep s'est même nettement accru lors de la crise de 2008. Les gains d'intensité pétrolière ont également fortement ralenti au Canada dans les années 2000, cependant que l'exploitation de gisements non conventionnels a permis d'augmenter rapidement la production totale du pays (+1 million de bpj entre 2000 et 2012). Un effet significatif de l'exploitation des gaz de schiste n'est en revanche pas pour l'heure apparent sur l'intensité pétrolière aux États-Unis.

Pour ce dossier, les tendances similaires des intensités pétrolières valident la modélisation de la demande par grande zone, voire au niveau mondial. Les différents trends de croissance de la demande, selon les zones, les périodes économiques (choc pétrolier au début des années 1980 ou plus récemment depuis le début des années 2000, crise de 2008) et la plus ou moins grande disponibilité d'un pétrole domestique peu cher (l'intensité pétrolière progresse dans les pays producteurs de pétrole, la croissance annuelle moyenne de la consommation de pétrole du Moyen-Orient est stable depuis 1985) sont cohérents avec l'existence d'une relation de long terme entre l'activité économique, le prix du pétrole et la consommation de pétrole. ■

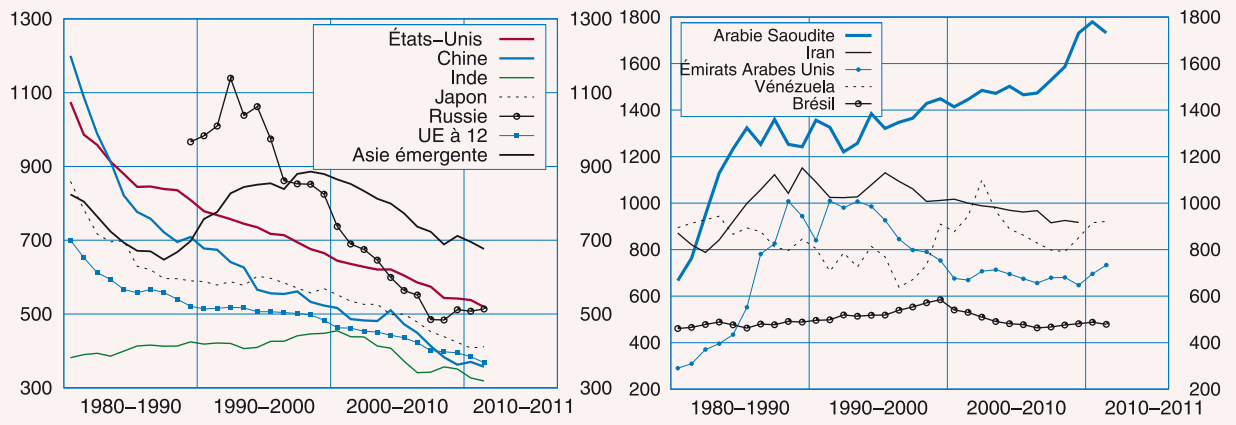
(3) La mesure du PIB ici retenue est le PIB à parité de pouvoir d'achat, ppa, en $ constants, afin de comparer les différents niveaux d'intensité pétrolière entre les pays. La même convergence des intensités pétrolières en utilisant les PIB en valeur est observée.
(4) Ce constat appelle deux remarques. D'une part, il est conditionnel en partie à l'utilisation des PIB ppa. D'autre part, la consommation énergétique globale, au-delà du pétrole, reste bien supérieure en Chine, notamment du fait de l'importance du charbon.

3 - Principaux contributeurs à la volatilité de la demande de pétrole



Sources : EIA et calculs Insee

4a et 4b - Intensités pétrolières
(milliers de barils pour un milliard de PIB ppa, $ constants 2005)



Sources : British Petroleum et Banque mondiale

L'identification de trois sources indépendantes de variations du prix du pétrole permet une relecture de son impact sur l'économie réelle

Une modélisation jointe de l'offre, de la demande et du prix du pétrole

Prix, offre et demande de pétrole interagissent

Le prix du pétrole se modélise difficilement comme résultant uniquement d'un équilibre entre la production et la consommation physique de pétrole. D'une part, l'offre de pétrole provient d'un nombre assez restreint de pays producteurs, parmi lesquels l'Opep constitue un cartel s'assignant pour objectif explicite un soutien des cours du baril de pétrole. D'autre part, la constitution de stocks pétroliers perturbe, au moins à court terme, la formation des prix. Pour examiner les évolutions du prix du pétrole, une modélisation jointe, *via* un VAR structurel, de la production de pétrole, de l'activité industrielle mondiale, et du prix du baril de pétrole est réalisée. Cette approche s'inspire d'un travail mené par *Kilian* (2009) dont la méthode a été reprise avec quelques amendements (*cf. encadré 2* pour une présentation de la méthode retenue). Cette modélisation permet de décomposer les variations de prix du pétrole depuis 1973 en fonction de trois types de chocs : des chocs d'offre de pétrole, des chocs d'activité mondiale et des chocs autonomes de prix du pétrole.

Une modélisation VAR structurel sur données mensuelles

Pour modéliser les relations entre la production mondiale de pétrole, la production industrielle mondiale et le prix du pétrole, un « modèle vectoriel autorégressif » (VAR) sur données mensuelles est utilisé. L'utilisation de données mensuelles est indispensable pour pouvoir isoler les différents chocs qui affectent le prix du pétrole. La modélisation VAR permet de rendre compte de l'interaction entre les grandeurs macroéconomiques considérées.

Les résidus du modèle VAR, c'est-à-dire les variations des trois variables qui ne sont pas prévues par la modélisation VAR, peuvent également être utilisés pour déterminer des chocs structurels affectant le marché du pétrole. Pour cela, deux hypothèses sont nécessaires. Tout d'abord, on suppose que la production mondiale de pétrole ne peut réagir dans le mois à des variations inattendues du prix du pétrole, que celles-ci soient dues à un choc d'activité mondiale ou à un

choc autonome de prix du pétrole. Cette hypothèse peut être justifiée par la présence de coûts élevés d'ajustement de la production de pétrole à très court terme, ou par la difficulté pour les producteurs à évaluer en temps réel la situation du marché pétrolier. Par ailleurs, on suppose également qu'un choc autonome de prix du pétrole, entraînant une modification du prix d'équilibre sur le marché pétrolier, n'a pas d'impact instantané sur la production industrielle mondiale. Ainsi, les variations du prix du pétrole n'affectent l'activité économique qu'avec un délai d'au moins un mois dans notre modélisation. Ces deux hypothèses ne semblent valables qu'à une fréquence mensuelle.

Trois chocs affectent le marché pétrolier : choc d'offre, choc d'activité mondiale, choc autonome sur les prix

Cette stratégie d'identification permet donc de déterminer les chocs d'offre de pétrole, d'activité mondiale, et autonomes de prix du pétrole. L'interprétation du troisième choc, le choc autonome de prix, est moins directe que celle des deux premiers. Ce choc capte les variations de prix du pétrole sans lien avec la production mondiale de pétrole ou l'activité mondiale contemporaines ou passées. Ce troisième choc peut être dû à des changements dans la relation entre production industrielle mondiale et consommation physique de pétrole, résultant par exemple des modifications de l'intensité pétrolière du processus de production. Il peut également être dû à des variations de stocks pétroliers. Il peut enfin être dû à un comportement de cartel des pays producteurs.

Le rôle de la spéculation dans la formation du prix du pétrole fait débat dans la littérature académique. Certes, une corrélation semble exister entre les positions spéculatives sur les marchés du pétrole à terme et le prix courant[2]. Toutefois, le rôle de la spéculation dans les fluctuations du prix du pétrole peut être considéré comme faible. Tout d'abord, les positions sur les marchés à terme ne peuvent avoir un impact sur le prix courant que si elles rétroagissent sur la consommation, l'offre ou le comportement de stockage. Ainsi, quand les marchés à terme témoignent d'anticipations de prix très haussières, il serait optimal d'accroître le stockage, ou de réduire la production. Or, en pratique, aucun effet de ce type n'est visible dans les données de production, ou de variation de stocks. Certes, ces dernières sont partielles (les stocks hors OCDE ne sont pas mesurés), mais si cet effet était significatif, il serait détecté sur le champ suivi (OCDE, et en particulier aux États-Unis). En outre, régresser le choc autonome de prix sur les positions spéculatives n'est pas concluant : celles-ci expliquent moins de 10 % de sa variance. Ce résultat est conforme aux conclusions de la majorité des études[3], selon lesquelles l'influence de la spéculation sur le prix courant est faible.

Depuis 30 ans, les chocs autonomes de prix expliquent la majorité de la variance du prix du pétrole

Une décomposition de l'évolution du prix du pétrole en fonction des trois chocs montre que…

La modélisation VAR permet alors de décomposer le prix du pétrole en fonction uniquement des trois chocs identifiés (choc d'offre, choc d'activité, choc autonome de prix), ce qui permet de juger de leur importance relative dans les évolutions observées des cours. Pour réaliser cette décomposition, la composante tendancielle de l'évolution du prix du pétrole a été éliminée, ce qui permet de garder uniquement les mouvements significatifs en écart à cette tendance *(cf. encadré 2)*. La modélisation VAR permet également de déterminer les différentes réponses de l'offre de pétrole, de l'activité mondiale et du prix du pétrole aux trois chocs structurels *(cf. annexe)*, illustrant ainsi les mécanismes de propagation de ces chocs structurels.

(2) Cf. par exemple CAE (2010)
(3) Notamment, l'article d'*Hamilton* (2009) présente une argumentation économique à partir des mouvements de stocks. Le FMI dans ses rapports de 2008 avance des preuves statistiques. Enfin, dans une étude récente, *Kilian et Murphy* (2010) concluent à l'absence de rôle majeur de la spéculation dans la hausse des prix du pétrole de 2003 à 2008. La spéculation aurait pourtant tenu un rôle plus significatif en 1979, 1986 ou 1990, et expliquerait une part importante de la volatilité de court terme du prix du pétrole lors de ces épisodes.

.. le choc autonome de prix prédomine ...

Cette décomposition fait apparaître une prédominance du choc autonome de prix du pétrole, c'est-à-dire non lié aux variations inattendues de l'offre de pétrole et de l'activité mondiale, dans les variations à court terme du prix du pétrole[4] *(cf. graphique 2)*. Ce résultat peut en partie s'expliquer par le fait que l'activité mondiale, et *a fortiori* la production de pétrole (avec les données disponibles, l'équilibre offre/demande n'est pas vérifié au niveau mondial) souffrent d'erreurs de mesure.

Un choc autonome de prix du pétrole a logiquement un fort effet instantané positif sur le prix du pétrole, quasiment pas d'effet sur l'offre de pétrole, tandis que la production industrielle mondiale augmente légèrement à court terme. Cette réaction de l'activité mondiale est *a priori* peu intuitive, car on attendrait un effet négatif, lequel se produit d'ailleurs au bout de trois trimestres. Deux explications mutuellement non exclusives peuvent être avancées : d'une part, la situation économique des pays producteurs s'améliore par des effets de richesse. D'autre part, les chocs autonomes de prix du pétrole peuvent être liés à des anticipations d'augmentations futures de l'activité mondiale. De fait, le prix du pétrole est corrélé positivement au prix des autres actifs, tels que les actions[5], ce qui suggère un lien positif entre les informations sur l'état futur de l'économie mondiale et le prix courant du pétrole.

... y compris au moment du choc pétrolier de 1979...

En particulier, le second choc pétrolier, fin 1978 et début 1979, à la suite de la révolution iranienne, s'explique quasi exclusivement par l'effet de chocs autonomes de prix du pétrole. De fait, si le prix du pétrole double entre octobre 1978 et juin 1979, la production mondiale de pétrole ne diminue que de 4,6 % entre novembre 1978 et janvier 1979, et dépasse à nouveau son record historique dès juillet 1979.

... et de la guerre du Golfe de 1991

De même, lors de la guerre du Golfe en 1991, les fortes fluctuations du prix du pétrole s'expliquent principalement par le choc autonome de prix du pétrole. Le 2 août 1990, les troupes irakiennes envahissent le Koweït, le prix du pétrole double alors entre juillet et octobre 1990, avant de retrouver dès février 1991 son niveau antérieur à la guerre. Dans le même temps, la production de pétrole ne baisse que de 5,8 % en août 1990 puis se redresse dès l'automne. Ainsi, dans la décomposition historique du prix réel du pétrole, les contributions positives des chocs d'offre sont faibles à cette période.

Les chocs d'offre ont été significatifs au début de la guerre Iran-Irak

À l'inverse, la guerre Iran-Irak, qui débute en septembre 1980, conduit à une diminution de 15,3 % de la production mondiale de pétrole entre août 1980 et février 1983. D'après la décomposition historique, cette baisse marquée de la production mondiale de pétrole a contribué positivement au niveau élevé du prix du pétrole observé au cours de cette période.

Selon les effets de propagation retracés par le modèle, ces chocs d'offre négatifs ont alors entraîné une baisse persistante de la production industrielle mondiale, malgré son faible impact sur le prix du pétrole. L'impact instantané et fort sur l'activité mondiale était attendu : à court terme, les possibilités de substitution du pétrole avec d'autres sources d'énergie sont faibles, si bien qu'une baisse de la production de pétrole contraint physiquement l'activité mondiale. D'ailleurs le faible impact du choc d'offre sur les prix peut simplement s'expliquer par le fait que son impact récessif déprime instantanément les prix, ce qui limite son caractère inflationniste. On peut en outre supposer que certains chocs négatifs d'offre de pétrole ont pu être anticipés par les marchés pétroliers, si bien que le prix du pétrole intégrait déjà une prime de risque avant la diminution effective de

(4) La composante tendancielle du prix du pétrole a été éliminée à l'aide d'un filtre *Hodrick-Prescott*.
(5) D'après *Silvennoinen et Thorp* (2010).
(6) L'estimation de l'impact sur les prix du choc d'offre est fragilisée par le fait que le début des années 1980, caractérisé par la politique de désinflation aux États-Unis, est la seule période sur laquelle est identifié un choc d'offre majeur.

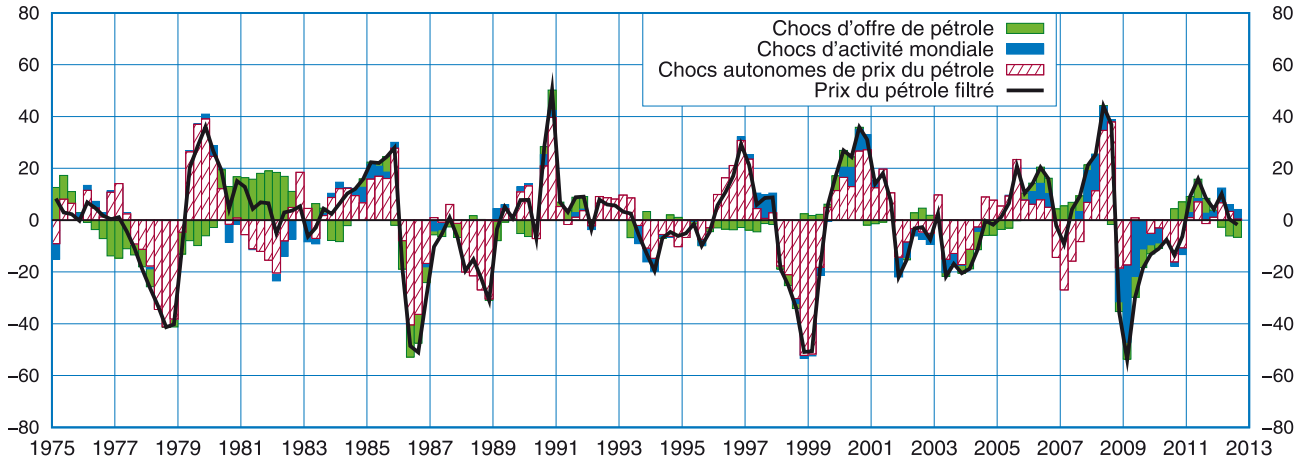
la production. Cette prime de risque apparaîtrait alors dans le troisième choc structurel dans la décomposition proposée du prix du pétrole[6].

Les chocs d'activité mondiale ont soutenu les cours du pétrole de 2006 à 2008

Enfin, à partir de 2006, et jusqu'au mois d'août 2008, le choc d'activité mondiale a contribué positivement et fortement au niveau élevé du prix du pétrole de cette période. La chute marquée du prix du pétrole entre juin 2008 et décembre 2008, au cours de laquelle le prix du pétrole est divisé par plus de trois en seulement six mois, est également expliquée pour une grande part par les chocs négatifs d'activité mondiale liés à la crise de 2008. D'après le modèle, face à la hausse de la demande et au prix plus élevé du pétrole, la production de pétrole augmente également, ce qui contribue à terme à limiter la hausse du prix du pétrole.

Ainsi, les causes des variations du prix du pétrole diffèrent au cours du temps. Si les chocs d'offre de pétrole ont pu tenir un rôle dans la formation du prix du pétrole au début des années 1980, il semble que les chocs d'activité mondiale dominent plus nettement dans la décomposition des variations du prix du pétrole depuis 2006.

2 - Décomposition* historique du prix réel du pétrole



* Les données ont été trimestrialisées pour faciliter la lecture du graphique.

Source : Insee

Encadré 2 - Identification des chocs structurels

L'identification des chocs structurels affectant le prix du pétrole s'inspire du travail mené par *Kilian* (2009), qui modélise l'interaction entre l'offre mondiale de pétrole, l'activité économique mondiale et le prix du pétrole. Dans ce cadre, un modèle Vectoriel Autorégressif (VAR) structurel est adopté. L'utilisation de ce type de modélisation repose sur l'identification de chocs structurels statistiquement indépendants. Pour ce faire, la décomposition de *Cholesky* de la variance des innovations canoniques est suivie.

Tout d'abord, l'offre de pétrole est mesurée par la production globale de pétrole, y compris le pétrole non conventionnel et les biocarburants. *Kilian* (2009) se limite au champ plus restreint de la production de pétrole brut, mais il paraît nécessaire d'élargir le champ de l'analyse à l'ensemble de l'offre disponible pour des produits largement substituables.

La consommation physique de pétrole est étroitement liée à l'activité économique mondiale, et celle-ci est mesurée à partir d'un indice de production industrielle mondiale de la Banque Mondiale. Cet indice, disponible seulement depuis 1991, est rétropolé sur les années antérieures grâce aux indices de production industrielle nationaux. L'utilisation directe de l'indice de la production industrielle a été préférée à celle de l'indicateur de coût de transport développé par *Kilian* (2009) à partir des données de taux de fret. Ce dernier indicateur souffre de la dépendance des prix des transports maritimes au prix du pétrole. Par ailleurs, les prix du transport de matières premières ne sont pas forcément révélateurs des tensions sur les marchés des matières premières, car ils ne prennent pas en compte la part de la demande comblée par l'offre domestique par exemple.

Enfin, le prix réel du pétrole résulte d'une pondération des prix du baril de *Brent* exprimés en devises des principales zones monétaires, déflatés par l'indice des prix à la consommation correspondant. La modélisation retenue en général dans la littérature, qui modélise le prix du *Brent* en dollars, est écartée. En effet, dans un pays donné, la demande de pétrole ne dépend pas du prix du pétrole en dollar, mais du prix réel du pétrole, exprimé en monnaie locale. En pratique, les résultats n'en sont toutefois pas affectés.

(1) La production de pétrole et le prix du pétrole sont bruts, seul l'indice de production industrielle est CVS.
(2) La méthode du "bootstrap after bootstrap" est détaillée dans l'article de *Kilian* (1998) "Small Sample Confidence Intervals for Impulse Response Functions". Il s'agit d'estimer le biais dû à l'estimation sur données persistantes et sur un petit échantillon en répliquant l'estimation sur données simulées à partir de la distribution empirique des chocs.

L'équation du VAR mensuel à trois variables s'écrit comme suit :

$$Y_t = \mu + Y_{t-1}A_1 + \cdots + Y_{t-p}A_p + \eta_t R$$

Avec Y_t le vecteur contenant les trois variables[1] précédemment décrites à l'instant t, μ le vecteur des constantes, $A_1, A_2, \ldots, A_p$ les matrices de paramètres exprimant la dynamique interne du VAR, *R* la matrice d'identification des chocs et η_t les chocs structurels indépendants. Le modèle est estimé sur la période 1975m1 - 2012m9, et le nombre de retards est fixé à 24 comme dans le modèle de *Kilian* (2009). Ce nombre important de retards permet de s'assurer de la convergence asymptotique des coefficients du VAR conformément aux résultats théoriques de *Sims*, *Stock* et *Watson* (1990).

Le modèle est estimé directement sur les variables en niveau. Par rapport à un modèle à correction d'erreur, ce choix méthodologique permet de s'affranchir de la formulation d'hypothèses fortes concernant les relations de long terme entre les variables endogènes. Par rapport à un modèle en variation, ce choix permet de prendre en compte les éventuelles relations de cointégration entre production de pétrole, activité mondiale et prix réel du pétrole.

Ce choix méthodologique présente néanmoins certaines contraintes. D'une part, il nécessite l'utilisation de la méthodologie du "bootstrap after bootstrap[2]" pour construire les intervalles de confiance autour des fonctions de réponse des trois variables aux trois chocs structurels. Par ailleurs, les décompositions structurelles des variables en niveau ne sont pas valables, car les fonctions de réponse, même corrigées à l'aide d'un "bootstrap after bootstrap", ne sont pas robustes pour le long terme *(cf. les résultats de Phillips (1998))*. *In fine*, seules les décompositions des variables dont les tendances de long terme ont été éliminées, sont économétriquement valides.

Enfin, toutes les variables présentes dans le VAR sont en logarithme. Cela suppose implicitement que les relations entre les variables ne dépendent que de leurs variations relatives, et non de leur niveau. Cette hypothèse, retenue en général dans la littérature, est forte, car, à court terme si l'intensité énergétique est rigide, une hausse de 10 % du prix du pétrole lorsque le prix initial est de 10 $ devrait avoir un effet plus faible sur l'activité mondiale qu'une hausse de 10 % lorsque le prix initial est de 100 $. Mais l'alternative, utiliser le prix réel du pétrole en niveau, présente l'inconvénient opposé : une augmentation de 10 $ du prix réel du pétrole n'a pas le même impact sur l'activité en 2013 qu'en 1983, compte tenu de la baisse de l'intensité énergétique survenue sur la période. En outre, elle conduit à des résidus hétéroscédastiques. ■

Comment prévoir le prix du pétrole ?

Pour l'exercice de court terme, la prévision du prix du pétrole est importante

Pour la prévision macroéconomique à quelques trimestres, comme pour la *Note de conjoncture*, la prévision du prix du pétrole est un paramètre important. Il concourt directement à la formation des prix à la production et à la consommation et, dès lors, les scénarios de pouvoir d'achat et de consommation des ménages d'une part, et de taux de marge des entreprises d'autre part, dépendent étroitement du cours du *Brent* retenu.

Compte tenu de la volatilité des cours du pétrole à court terme, beaucoup d'instituts de prévision, à l'instar de l'Insee, choisissent de figer le prix du pétrole à la dernière valeur connue. Mais d'autres stratégies sont possibles, permettant un gain, faible mais significatif, en termes d'erreur de prévision. Une première approche, habituelle dans la *Note de conjoncture*, consiste à examiner les déterminants du prix du pétrole (offre et demande) pour en déduire le sens de l'aléa par rapport à la dernière valeur connue. Une deuxième approche, plus innovante, consiste à s'appuyer sur l'analyse de la formation du prix du pétrole présentée dans la première partie.

Une première approche à partir des déséquilibres entre évolutions spontanées de l'offre et de la demande à prix constant

L'offre est relativement rigide à court terme

À court terme, l'offre de pétrole est assez peu réactive à la demande. À l'exception de l'Arabie Saoudite, peu de pays disposent de capacités excédentaires rapidement mobilisables. À l'horizon de deux trimestres, l'offre disponible peut ainsi être considérée comme relativement exogène. Dans la *Note de conjoncture*, les prévisions d'offre mondiale de pétrole s'appuient sur les évolutions prévues par l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE) et l'Agence américaine de l'énergie (EIA) à partir des plans de production transmis par les principales entreprises productrices de pétrole. Celles-ci tiennent en particulier compte des tendances à l'œuvre (par exemple le développement de l'exploitation des gaz de schiste aux États-Unis, ou l'effet de l'embargo contre l'Iran) et des comportements saisonniers habituels (maintenance estivale des plateformes en Mer du Nord, saison des ouragans dans le golfe du Mexique à l'été,...).

Concernant l'offre des pays de l'Opep, l'AIE ne fait pas de prévision mais fournit des éléments descriptifs sur les probables évolutions à court terme étant donnés les transports de brut prévus au départ de ces pays. De son côté, l 'EIA admet que ses simulations à l'aide d'un modèle multivarié sont construites de telle manière que l'offre Opep assure l'équilibre du marché.

Dans la *Note de conjoncture*, il est choisi de figer la production de la plupart des pays de l'Opep à son dernier niveau connu en modulant éventuellement en fonction d'évènements prévisibles ou de tendances passées robustes. Ainsi, par exemple, en 2012, la mise en place de l'embargo européen sur le pétrole iranien, les conséquences des inondations au Nigéria ou la reprise de la production libyenne avaient été prises en compte pour corriger à la hausse ou à la baisse la production prévue de ces pays. Pour chaque exercice de prévision, une série prévue d'offre mondiale de pétrole à l'horizon de neuf mois est ainsi disponible. La *Note* actuelle prévoit, au-delà des à-coups saisonniers, que l'offre totale resterait dynamique essentiellement grâce à la production américaine : elle s'établirait fin 2013 à 92,5 mbpj, soit 900 000 barils par jour (bpj) de plus qu'un an auparavant. Par ailleurs, l'hypothèse est faite que l'Opep conserverait une production de pétrole brut de 30,5 mbpj, contre 31,7 mbpj atteint mi-2012. Les capacités additionnelles du conglomérat resteraient donc élevées à l'horizon de la prévision, supérieures à 5 mbpj.

Comment prévoir le prix du pétrole ?

La demande de pétrole dépend de l'activité et du prix

L'intensité pétrolière décroît de façon relativement uniforme dans l'ensemble des pays du monde, en dehors des économies productrices de pétrole *(cf. encadré 1)*. Ainsi, il est possible de modéliser les variations de court terme de l'intensité énergétique autour de cette tendance en fonction des fluctuations de l'activité, notamment industrielle, et du prix du pétrole, soit de façon absolue, soit de façon relative aux prix des autres énergies *(cf. encadré 3)*. Il s'en déduit une évolution de la demande mondiale de pétrole à court terme pour un scénario d'activité donné et un prix du pétrole stable. À l'horizon de la prévision, la demande augmenterait nettement mais la hausse serait contenue hors effets saisonniers. Fin 2013, elle s'établirait 0,9 à 1,9 mbpj au-dessus du niveau atteint un an auparavant.

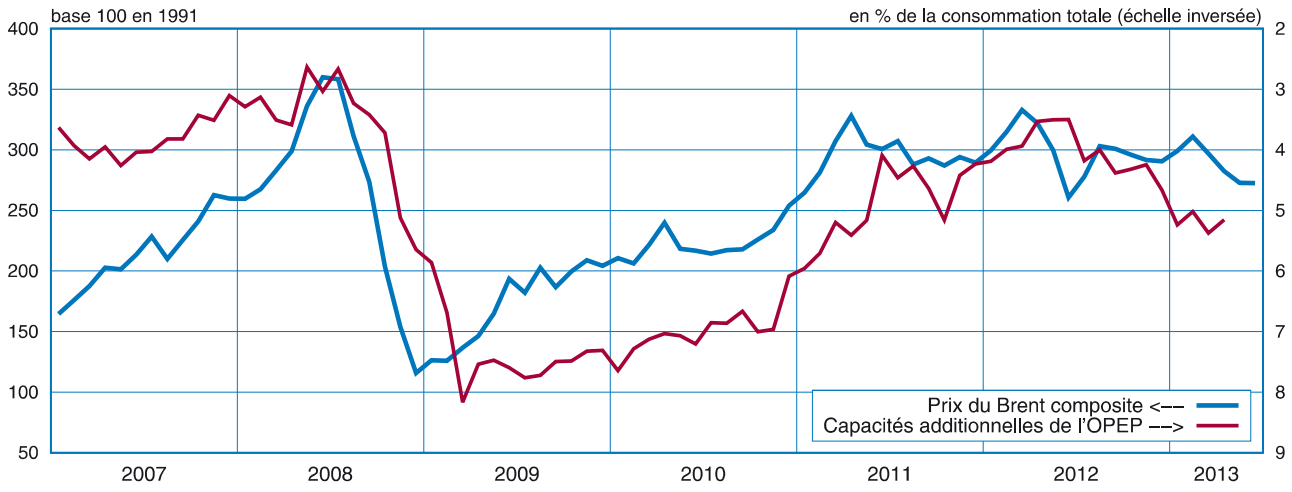
La confrontation de l'offre et de la demande est généralement traduite en termes d'aléa

Cette prévision de la demande de pétrole (en mbpj) peut alors être confrontée aux données d'offre. À prix fixé, si la demande évolue spontanément plus rapidement que l'offre, l'aléa sur le prix du pétrole est considéré comme positif. À l'inverse, une demande relativement peu dynamique par rapport à l'offre, peut signaler un risque de détente sur les prix du pétrole. Ainsi une baisse du prix était mentionnée parmi les principaux aléas du scénario dans la *Note de conjoncture* de mars 2013.

D'ici fin 2013, la confrontation de l'offre et de la demande indique que l'« excédent apparent », qui a notamment conduit l'Arabie Saoudite à réduire sa production au quatrième trimestre 2012, tendrait à se stabiliser, voire à se réduire légèrement. Les capacités additionnelles de production de l'Opep se sont accrues depuis un an et représentent désormais plus de 5 % de la consommation totale de pétrole dans le monde *(cf. graphique 3)*. Le léger surcroît de demande pourrait donc être absorbé sans difficulté à l'horizon de la prévision.

Finalement, ces éléments indiquent que la baisse des prix constatée depuis le début de l'année devrait s'interrompre et sont donc bien cohérents avec une stabilisation des cours en prévision.

3 - Capacités additionnelles de l'Opep et prix du pétrole



Sources : AIE, calculs Insee

Encadré 3 : Estimation de la consommation trimestrielle de pétrole

Les déterminants de la consommation de pétrole

Le rapport entre la consommation de pétrole et l'activité tend à décroître continûment et de façon relativement uniforme dans les grandes économies non productrices depuis 1980. Ainsi, la consommation de pétrole devrait pouvoir être modélisée à long terme comme résultant des variations de l'activité, d'une tendance d'efficacité énergétique et du prix du *Brent* soit en termes réels, soit en termes relatifs par rapport aux prix des autres énergies. La production industrielle peut également être un déterminant de long terme : en effet, les branches manufacturières sont plus consommatrices de pétrole que les services. Une baisse structurelle de la production industrielle relativement au PIB devrait ainsi s'accompagner d'un gain apparent d'efficacité énergétique.

La consommation de pétrole y compris variations des stocks[1] des grandes zones économiques mondiales est estimée mensuellement par l'Agence américaine de l'énergie. Ces données ne sont pas désaisonnalisées et le profil saisonnier est très marqué : en France comme aux États-Unis par exemple, la consommation diminue à la sortie de l'hiver et accélère au troisième trimestre avec les départs en vacances. Pour prendre en compte ces effets saisonniers, sont ajoutées des variables binaires trimestrielles ainsi que des retards dans la spécification de court terme. Par ailleurs, les à-coups d'activité sont souvent liés à court terme aux activités industrielles très consommatrices de pétrole : l'activité est ainsi également un déterminant de court terme.

Le modèle à correction d'erreur est valide pour les économies de l'OCDE...

Concernant les économies de l'OCDE prises dans leur ensemble, le modèle à correction d'erreur estimé selon la méthode de *Stock et Watson* (1993) est validé et les tests usuels sont conformes *(cf. tableau 1)*.

La simulation dynamique retrace convenablement sur le passé les évolutions de la consommation de pétrole des économies de l'OCDE. Sous l'hypothèse d'une stabilisation du prix du *Brent* autour de 104 $ d'ici la fin de l'année et d'une croissance des économies avancées de +0,4 % par trimestre, la consommation de pétrole des pays de l'OCDE devrait continuer à diminuer. Sur l'ensemble de l'année 2013, elle se replirait de 0,7 % par rapport à 2012 et de près de 10 % par rapport à son pic atteint en 2005.

... mais ne l'est pas pour les économies émergentes

Concernant les économies émergentes, aucune prévision chiffrée d'activité trimestrielle dans la *Note de conjoncture* n'est réalisée. En revanche, une prévision de commerce mondial et donc d'importations des économies émergentes est effectuée. Cependant, aucune relation de cointégration n'a pu être mise en évidence entre la consommation de pétrole et les importations totales. Il est probable que l'hétérogénéité des économies émergentes empêche de dégager une tendance commune d'efficacité énergétique. En effet, les économies productrices de pétrole, qui n'ont réalisé aucun gain d'efficacité énergétique depuis 20 ans, représentent 20 % de la consommation totale des

(1) Pour estimer la consommation de produits pétroliers par les pays hors OCDE, l'EIA calcule la différence entre la somme de la production locale et des importations d'une part et des exportations d'autre part, faute d'informations sur les stocks de ces pays. À l'inverse, la consommation des pays de l'OCDE est estimée hors stocks. Par souci d'homogénéité, nous estimons la consommation totale y compris variation de stocks pour l'ensemble des zones.

Tableau 1

Période d'estimation 1994T1 - 2012T4		
Variable expliquée : Consommation OCDE de pétrole		
Variables explicatives	Coefficient	t-Stat
Constante	5,61	29,66
PIB des pays avancés	1,00	contraint
Tendance linéaire	-0,46%	-20,96
Prix du *Brent* composite (États-Unis, Zone Euro, Japon, Royaume-Uni)	-0,03	-3,22
Production industrielle des pays avancés	0,11	2,90
R^2 ajusté=0,81		

Période d'estimation 1995T1 - 2012 T4		
Variable expliquée : Variation trimestrielle de la consommation OCDE de pétrole (en %)		
Variables explicatives	Coefficient	t-Stat*
Constante	0,04	0,13
Force de Rappel	-0,43	-2,87
T1	0,61	1,72
T2	-1,74	-3,51
T3	0,02	0,04
V. t. de la consommation de pétrole OCDE en % (T-1)	-0,02	-0,15
V. t. de la consommation de pétrole OCDE en % (T-2)	0,10	1,12
V. t. du PIB des pays avancés en %	0,50	2,44
R^2 ajusté=0,47 RMSE = 1,3 DW = 2,0 * Correction Newey-West de la variance des résidus		

Les données sont exprimées en logarithme.

économies émergentes alors que l'économie chinoise réalise un gain d'efficacité d'environ 3 % par an depuis 20 ans.

En revanche, un modèle en variations trimestrielles peut être élaboré *(cf. tableau 2)*.

Le modèle peut ainsi être utilisé pour simuler la consommation de pétrole des économies émergentes d'ici la fin de l'année. Sous l'hypothèse retenue pour cet exercice de prévision, d'une croissance de 1,5 % des importations des économies émergentes, leur consommation continuerait de croître à l'horizon de la prévision. Sur l'ensemble de l'année 2013, la consommation de pétrole des économies hors OCDE s'établirait à 44,7 mbpj soit 3,5 % de plus qu'en 2012.

Un modèle mondial agrégé fournit des résultats aussi satisfaisants que l'approche désagrégée

En réalité, l'approche désagrégée distinguant des modèles avancés et émergents n'est pas meilleure pour prévoir l'évolution trimestrielle de la demande mondiale de pétrole qu'un modèle agrégé au niveau mondial.

Des données agrégées peuvent ainsi être directement utilisées pour estimer l'évolution future de la consommation mondiale par des termes retardés, le commerce mondial dans son ensemble et l'activité dans les économies avancées. Dans ce cas, sont utilisées des variables binaires trimestrielles pondérées par le poids des économies avancées, celles-ci ayant une saisonnalité plus marquée par l'hiver que les économies émergentes *(cf. tableau 3)*.

En définitive, ce modèle permet de réaliser une prévision du niveau de la demande globale à l'horizon de deux trimestres, cohérente avec les prévisions de commerce mondial et d'activité réalisées. L'erreur moyenne commise par ce modèle est la même que l'erreur commise par agrégation des deux modèles précédents : dans les deux cas, une erreur d'environ 1,0 % est commise sur le niveau de la demande de pétrole le trimestre suivant soit environ 800 000 bpj (l'écart-type de la série des variations trimestrielles est de 1,2 %).

Les approches agrégée et désagrégée sont relativement convergentes pour cet exercice de prévision. D'ici fin 2013, la hausse de la consommation de pétrole resterait modérée sous l'hypothèse d'une stabilisation des cours du *Brent* autour de 104 $. Sous l'effet des fluctuations saisonnières, la demande mondiale se stabiliserait au deuxième trimestre autour de 89,5 mbpj, puis augmenterait au troisième trimestre (90,0 mbpj). Au quatrième trimestre 2013, elle augmenterait de nouveau entre 90,2 et 91,0 mbpj, soit 1,2 % à 2,1 % au-dessus de son niveau de fin 2012. Au-delà des fluctuations saisonnières, la demande de pétrole n'augmenterait pas très significativement à l'horizon de la prévision. À la fin de l'année, le monde consommerait 0,9 à 1,9 mbpj de plus qu'un an auparavant. Sur la même période, l'EIA prévoit une hausse de 1,3 mbpj et l'AIE une hausse de 1,6 mbpj. Dans le même temps, l'offre mondiale progresserait de l'ordre de 1 mbpj.■

Tableau 2

Période d'estimation 1995T1 - 2012 T4

Variable expliquée : Variation trimestrielle de la consommation de pétrole hors OCDE (en %)

Variables explicatives	Coefficient	t-Stat*
Constante	1,53	4,41
T1	-0,22	-0,50
T2	0,52	0,93
T3	0,02	0,04
V. t. de la consommation de pétrole hors OCDE en % (T-1)	-0,61	-6,41
V. t. de la consommation de pétrole hors OCDE en % (T-2)	-0,62	-6,87
V. t. de la consommation de pétrole hors OCDE en % (T-3)	-0,36	-2,93
V. t. des importations des pays émergents en %	0,61	6,61

R^2 ajusté=0,46 RMSE = 1,3 DW = 2,1 * Correction Newey-West de la variance des résidus

Tableau 3

Période d'estimation 1995T1 - 2012T4

Variable expliquée : Variation trimestrielle de la consommation mondiale de pétrole (en %)

Variables explicatives	Coefficient	t-Stat*
Constante	0,35	1,39
T1 * Poids OCDE année N-1	0,78	1,37
T2 * Poids OCDE année N-2	-0,99	-1,63
T3 * Poids OCDE année N-3	0,13	0,20
V. t. de la consommation de pétrole en % (T-1)	-0,42	-4,28
V. t. de la consommation de pétrole en % (T-2)	-0,32	-3,00
V. t. de la consommation de pétrole en % (T-3)	-0,24	-2,24
V. t. du commerce mondial en %	0,03	0,42
V. t. du PIB des pays avancés en %	0,60	1,90

R^2 ajusté=0,30 RMSE = 1,0 DW = 2,0 * Correction Newey-West de la variance des résidus

Une prévision à partir d'un modèle VAR diminue les erreurs de prévision de l'ordre de 20 % par rapport à une stratégie de stabilisation à la dernière valeur

Le VAR structurel peut également être utilisé pour prévoir les prix du pétrole

La prévision de prix du pétrole peut également s'appuyer sur le modèle VAR développé dans la partie précédente, comme le proposent *Baumeister* et *Kilian* (2011), en extrayant la prévision du *Brent* simulé par le modèle. Cela permet notamment de mettre en cohérence les prévisions d'offre, d'activité et de prix. En pratique, en prévision, seule l'équation du prix du pétrole du VAR est simulée, les deux autres variables, les données d'activité et de production de pétrole, étant prévues par ailleurs dans la *Note de conjoncture*.

On introduit dans le VAR le commerce mondial plutôt que la production industrielle

Sont retenues les mêmes variables que dans le modèle VAR présenté *supra* pour, d'une part la production de pétrole brut, et d'autre part le prix du pétrole. Concernant l'activité mondiale, dans la *Note de conjoncture*, aucune prévision de l'évolution de la production industrielle mondiale n'est effectuée, mais une prévision de commerce mondial de biens est réalisée. Or, il apparaît que celui-ci est relativement bien corrélé à la production mondiale (coefficient de corrélation égal à 0,998 en niveau et de 0,616 en variations mensuelles). Une série d'échanges mondiaux (*source : Centraal Plan Bureau*) est utilisée à la place de la production industrielle dans le VAR servant à faire la prévision. Cette série n'étant disponible que depuis 1991, le modèle utilisé en prévision est estimé sur une période plus courte que le modèle avec les données de production industrielle mondiale. Les propriétés du modèle sont inchangées, notamment le sens et l'ampleur de la réponse du prix du *Brent* aux chocs structurels sur l'offre et l'activité.

Le modèle est estimé comme précédemment en niveau avec un nombre important de retards (17) pour capter les éventuelles relations de cointégration. Les fonctions de réponse sont similaires à celles obtenues précédemment malgré les changements sur les données d'activité et de période d'estimation, ce qui accrédite la robustesse des résultats du VAR.

L'utilisation du VAR permet une diminution de 20 % de l'erreur quadratique moyenne

Pour évaluer l'intérêt de ce modèle en prévision, l'erreur standard du modèle est comparée à celle d'une stratégie de stabilisation du prix du pétrole à la dernière valeur mensuelle connue. Pour reproduire la situation de prévision de la *Note de conjoncture*, le deuxième mois du trimestre en cours est supposé connu et l'ensemble des variables endogènes est simulé de façon autorégressiveè[7]. Le modèle livre ainsi une prévision de prix du pétrole et des autres variables du VAR pour le trimestre courant (seul le dernier mois est prévu) et les deux trimestres suivants. Par rapport à une stratégie de stabilisation à la dernière valeur mensuelle connue, l'erreur quadratique moyenne est réduite d'environ 20 % quel que soit l'horizon de la prévision *(cf. tableau 1)*. En pratique, la performance de la prévision sera meilleure, puisque s'agissant de la production de pétrole et du commerce mondial, nous reprenons les prévisions effectuées par ailleurs dans la *Note de conjoncture*, qui *a priori* sont de meilleure qualité que celles issues du VAR.

Le modèle, qui prévoyait en décembre 2012 une baisse de prix au premier semestre 2013,...

Ce modèle permet également de rendre cohérente l'hypothèse de prix du pétrole avec les prévisions de commerce mondial et d'offre de pétrole construites par ailleurs, en utilisant directement ces prévisions dans celui-ci. En décembre 2012, avec les hypothèses de commerce mondial et d'offre de pétrole retenues, le modèle aurait conclu à une pression à la baisse sur le cours du *Brent*. Baisse

(7) Ni le commerce mondial, ni l'offre totale de pétrole calculée mensuellement par l'EIA ne sont aujourd'hui disponibles telles qu'elles l'étaient en « temps réel ». L'estimation de la qualité prédictive du modèle présenté a donc été réalisée à l'aide des séries publiées en mai 2013.

inscrite en prévision sur la base de la confrontation de l'offre et de la demande prévues *(cf. tableau 2)*. Celle-ci ne s'est pas concrétisée au premier trimestre 2013 mais les prix ont nettement décru depuis mars. Au deuxième trimestre 2013, les prix du *Brent* sont ainsi très proches de la simulation que donnait le modèle en décembre.

... prévoit désormais une hausse d'ici la fin de l'année 2013

À l'horizon de fin 2013, étant donné le relatif dynamisme du commerce mondial, le modèle conclut à une hausse du prix du *Brent* *(cf. tableau 3)*. Cependant, le modèle ne prend pas en compte, faute de données disponibles sur une période longue, les capacités additionnelles non mobilisées de l'Opep, qui se sont largement accrues depuis un an. De même le niveau des stocks de pétrole brut, notamment aux États-Unis est très élevé ce qui permettrait d'absorber sans hausse de prix le supplément de demande issu de l'accélération de l'économie mondiale.

Tableau 1

Erreur quadratique moyenne de l'estimation du niveau trimestriel du prix du pétrole réel composite 1994/2012 en %

	T en cours	T+1	T+2
Fige dernière valeur mensuelle	2,8	15,5	23,5
Fige dernière valeur trimestrielle	3,9	17,7	24,4
Modèle tout simulé	2,3	12,4	18,1
Gains en terme de réduction des erreurs de prévision par le modèle en %			
vs Fige dernière valeur trimestrielle	39	30	26
vs Fige dernière valeur mensuelle	16	20	23

Note de lecture : les moyennes trimestrielles sont déduites du modèle simulé mensuellement en supposant que l'environnement est connu jusqu'au deuxième mois du trimestre en cours.

Source : calculs Insee

Tableau 2

Retour sur prévision et simulation du modèle dans le contexte de la *Note de conjoncture* de décembre 2012

	2012T4	2013T1	2013T2
Prévision du modèle en temps réel	109	105	101
Prévision *Note de conjoncture* de décembre 2012	109	105	105
Réalisé	110	113	103*

* Acquis au 6 juin

Source : calculs Insee

Tableau 3

Simulation du prix du pétrole à l'horizon de décembre 2013

	2013T2	2013T3	2013T4
Prévision du modèle en temps réel	104	109	115
Prévision *Note de conjoncture* de juin 2013	103	104	104

Source : calculs Insee

Conclusion : les capacités additionnelles élevées contribueraient à stabiliser le prix

A priori, l'étude séparée de l'offre et de la demande pour en déduire un signe de l'aléa sur le prix du pétrole devrait tendre à la même conclusion que les modèles plus sophistiqués, ces derniers n'étant qu'une formalisation de l'approche offre/demande. Les modèles de prix permettent ainsi de valider ou au contraire de nuancer le message délivré par l'étude séparée des tendances spontanées de l'offre et de la demande et c'est pourquoi leur usage se développe.

Pour cet exercice de prévision, les messages divergent : la dynamique de la demande semble contenue à court terme et relativement parallèle à l'évolution de l'offre, même en choisissant de figer l'offre de l'Opep à un niveau assez bas. À l'inverse, le modèle de prix suggère un rebond étant donné la reprise du commerce mondial et la baisse marquée du prix au premier trimestre. Au total, le niveau élevé des capacités additionnelles et des stocks mondiaux, notamment aux États-Unis, contribuerait à maintenir d'ici la fin de l'année le prix du *Brent* autour de sa valeur actuelle, 104 $. ■

Bibliographie

Artus P., d'Autumne A., Chalmin P. et **Chevalier J.M., 2010**, « Les effets d'un prix du pétrole élevé et volatil » *Conseil d'Analyse Economique (CAE)*, rapport n0 93.

Baumeister C. et **Kilian L., 2011**, "Real-Time forecasts of the Real Price Oil", *Working paper* n° 2011-16, Bank of Canada.

Hamilton J., 2009, "Causes and Consequences of the Oil Shock of 2007-2008", *Brooking Papers on Economic Activity*

Hamilton J., 2011, "Historical Oil Shocks", *National Bureau of Economic Research, Working paper* n° 16790.

Kilian L., 1998, "Small Sample Confidence Intervals for Impulse Response Functions", *The review of Economics and Statistics* 80 (2), 218-130.

Kilian L., 2009, "Not All Oil Price Shocks Are Alike : Disentangling Demand and Supply Shocks in the Crude Oil Market", *American Economic Review* 99 (3), 1053-69.

Kilian L. et **Murphy D. , 2010**, "The Role of Inventories and Speculative Trading in the Global Market for Crude Oil", *C.E.P.R. Discussion Papers* 7753.

Phillips P. ,1998, "Impulse response and forecast error variance asymptotics in nonstationary VARs" *Journal of Econometrics* 83 (1-2), 21-56.

Silvennoinen A. et **Thorp S., 2010**. "Financialization, crisis and commodity correlation dynamics" *Research Paper, Quantitative Finance Research Centre University of Technology, Sydney,* Series 267.

Sims C., Stock J. et **Watson M., 1990**, "Inference in Linear Time Series Models with Some Unit Roots" *Econometrica* 58 (1), 113-144. ■

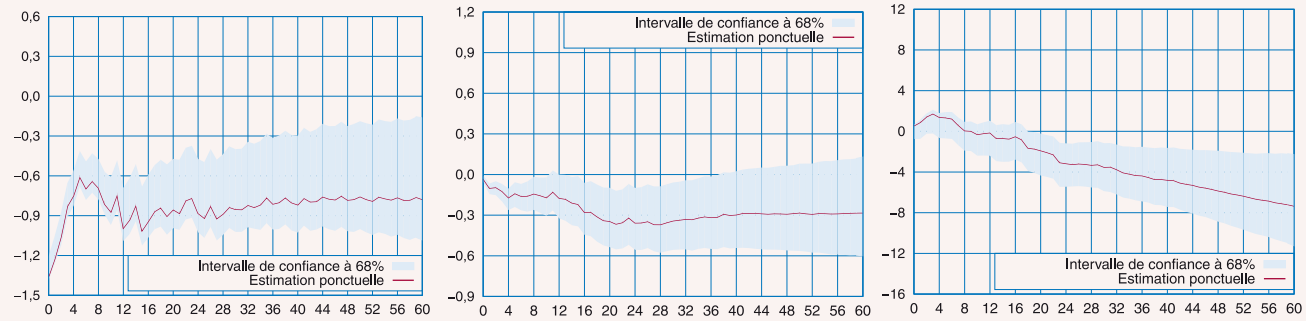
Annexe

Réponse mensuelle de l'offre de pétrole à un choc d'un écart-type...

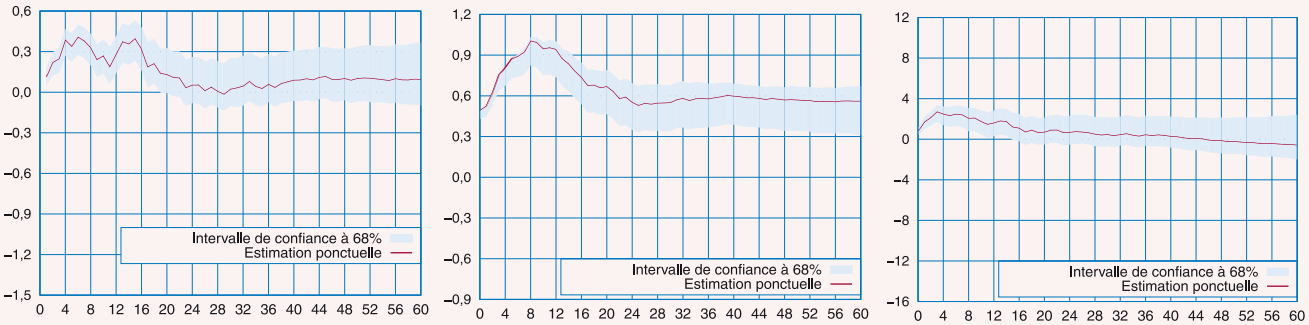
Réponse mensuelle de l'activité mondiale à un choc d'un écart-type...

Réponse mensuelle du prix de pétrole à un choc d'un écart-type...

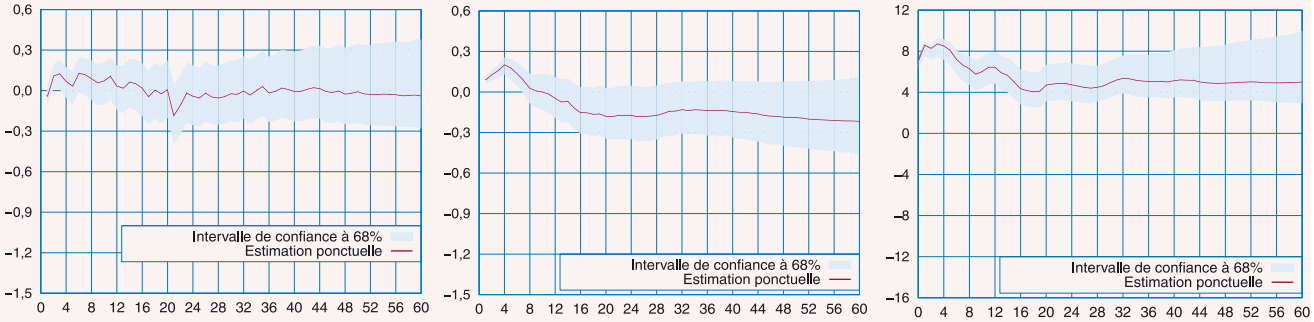
... d'offre de pétrole (-1,4 %)



... d'activité mondiale (+0,5 %)



... autonome de prix du pétrole (+7,1 %)



Source : Insee

Conjoncture française

Retour sur la précédente prévision

Au premier trimestre 2013, l'activité s'est repliée pour le deuxième trimestre consécutif. Elle a baissé de 0,2 %, comme au quatrième trimestre 2012, alors que nous avions prévu une stabilisation dans la Note de conjoncture *de mars 2013.*

La contribution du commerce extérieur a en effet été plus faible que prévu (-0,2 point contre 0,0). L'écart peut être imputé aux exportations qui ont baissé de 0,5 %, alors que nous avions anticipé une progression de 0,6 % : elles ont pâti du recul inattendu des importations allemandes et britanniques. La demande intérieure finale hors stocks a légèrement baissé (-0,1 point), comme attendu.

Malgré la baisse inattendue de l'activité, l'emploi salarié marchand non agricole a moins reculé que prévu (-8 000 postes contre -39 000 prévu). Enfin, l'inflation d'ensemble à la fin du premier trimestre 2013 s'est élevée à +1,0 %, contre +0,9 % anticipé.

Pour le deuxième trimestre 2013, notre prévision de croissance est revue en légère hausse (+0,2 % contre +0,1 %). La production manufacturière serait plus dynamique que prévu en mars (+0,9 % au deuxième trimestre, contre -0,2 % précédemment). Par ailleurs, l'emploi salarié marchand non agricole baisserait légèrement moins que dans notre prévision de mars (-29 000 contre -35 000 précédemment), et l'inflation à la fin du deuxième trimestre serait sensiblement plus basse que prévu précédemment (+0,8 % contre +1,2 % anticipé), notamment en raison de la baisse du prix du pétrole.

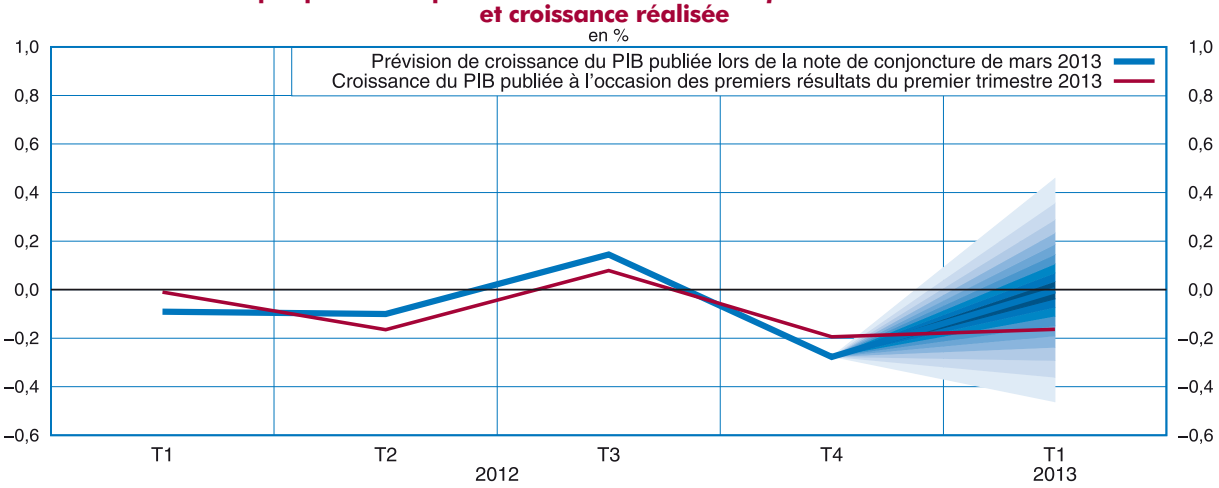
L'activité a baissé de 0,2 % au premier trimestre 2013, comme au trimestre précédent, alors que nous prévoyions une stabilisation

Au premier trimestre 2013, le PIB a reculé de 0,2 %, comme au trimestre précédent, alors que nous avions anticipé une stabilisation. La production totale a pourtant évolué en ligne avec nos prévisions (-0,1 %), mais les entreprises ont accru leurs consommations intermédiaires plus qu'attendu.

Ainsi, dans les services marchands, la production a été stable, comme prévu, mais la valeur ajoutée a légèrement reculé (-0,1 %) alors que nous attendions une stabilité. Elle a particulièrement baissé dans l'hébergement-restauration, du fait du recul de la demande des ménages.

Dans la branche manufacturière, la production a baissé de 0,3 %, contre -0,7 % attendu. En particulier, la production de l'industrie de la cokéfaction et du raffinage a rebondi (+5,6 % après -8,0 %), mais cette dernière utilise beaucoup de consommations intermédiaires (pétrole), et sa contribution à la valeur ajoutée est réduite. Au total, la valeur ajoutée a baissé de 0,7 %, comme prévu.

1- Graphique des risques associé à la *Note de conjoncture* de mars 2013 et croissance réalisée



Source : Insee

Enfin, l'activité dans la branche énergie-eau-déchets a peu augmenté (+0,4 % contre +1,1 % prévu), malgré la hausse de la consommation énergétique liée aux températures rigoureuses.

Un léger recul de la demande intérieure, comme prévu

La demande intérieure finale hors stocks a baissé, comme anticipé. L'investissement a diminué légèrement plus que prévu (-0,9 % contre -0,7 % prévu), en raison d'un plus net recul de l'investissement des entreprises non financières (-0,8 % contre -0,5 % prévu). La consommation des ménages a reculé de 0,1 % alors que nous l'attendions stable : la consommation de services marchands a notamment reculé de 0,1 %, alors que nous l'attendions en progression de 0,2 %.

Une baisse inattendue des exportations

Au premier trimestre 2013, les exportations ont de nouveau reculé, de 0,5 % contre une prévision de +0,6 %. Notre prévision de mars prévoyait en effet une progression sensible de la demande adressée à la France au premier trimestre (+0,9 %) qui ne s'est pas concrétisée (-0,3 %) en raison du recul inattendu des importations allemandes et britanniques. Les importations ont également surpris à la baisse, mais dans une moindre mesure (+0,1 % contre +0,6 % prévu).

Au total, la contribution comptable des échanges extérieurs à la variation du PIB a donc été négative (-0,2 point), alors que nous l'attendions neutre. Enfin, la contribution des variations de stocks a été légèrement positive, de +0,1 point, comme anticipé.

Une baisse de l'emploi plus faible qu'anticipé

Malgré une activité plus dégradée qu'attendu, l'emploi salarié a moins reculé que prévu en mars : 8 000 postes ont été supprimés dans les branches marchands non agricoles, contre -39 000 prévu. Cet écart est principalement le fait de l'emploi intérimaire, qui a augmenté de 13 000 postes, contre -18 000 prévu.

Enfin, l'inflation d'ensemble à la fin du premier trimestre 2013 a été supérieure de 0,1 point à notre prévision (+1,0 % contre +0,9 % anticipé). L'inflation sous-jacente s'est établie à 0,7 %, contre 0,5 % anticipé. Cet écart est notamment imputable aux prix de l'habillement-chaussures, qui ont augmenté davantage que prévu en mars.

Notre prévision de croissance pour le deuxième trimestre est revue en légère hausse

Notre prévision de PIB pour le deuxième trimestre 2013 est revue légèrement à la hausse (+0,2 % contre +0,1 %). D'après les enquêtes de conjoncture et les données d'activité disponibles, la production manufacturière serait plus dynamique que prévu en mars (+0,9 % contre -0,2 % précédemment).

Du côté de la demande intérieure, la prévision change peu. La consommation progresserait de 0,1 % (comme précédemment) et l'investissement se contracterait à un rythme proche de celui inscrit en mars (-0,5 % contre -0,7 % auparavant). Le commerce extérieur soutiendrait légèrement l'activité, comme prévu en mars, mais les échanges seraient plus dynamiques. Les importations progresseraient de 1,0 %, contre 0,5 % précédemment, et les exportations de 1,3 % contre 0,7 % prévu en mars. La contribution des échanges extérieurs à la croissance s'élèverait à +0,1 point, comme précédemment.

Notre prévision d'emploi est revue en légère hausse : 29 000 emplois salariés seraient supprimés dans les branches marchandes non agricoles au deuxième trimestre, contre -35 000 dans notre prévision de mars. La baisse de l'emploi tertiaire serait en effet un peu moins marquée.

Enfin, l'inflation à la fin du deuxième trimestre 2013 serait sensiblement moins élevée que prévu en mars (+0,8 % contre +1,2 % anticipé). La prévision de l'inflation sous-jacente est inchangée (+ 0,4 %). En revanche, l'inflation énergétique a été plus faible que prévu en avril et en mai 2013. ■

Production

La production de biens et services s'est légèrement repliée au premier trimestre 2013 (-0,1 % après -0,4 % au quatrième trimestre 2012). Le recul du PIB a été un peu plus marqué (-0,2 % après -0,2 %). L'activité dans l'industrie manufacturière a légèrement diminué (-0,3 % après -2,2 %) et la production de services marchands a été quasi stable (+0,1 % après +0,3 %). Dans le même temps, l'activité dans la construction a de nouveau nettement reculé (-0,8 % après -0,9 %).

En mai, le climat des affaires reste globalement dégradé en France mais se redresse dans l'industrie manufacturière. La production se redresserait au deuxième trimestre (+0,3 %), en raison du rebond des exportations et du besoin de reconstitution des stocks dans l'industrie. D'ici fin 2013, la demande finale devrait rester atone et, dès lors, la production serait quasi stable (0,0 % au troisième trimestre puis +0,1 % au quatrième).

Sur l'ensemble de l'année 2013, la production serait stable et le PIB reculerait de 0,1 %.

La production resterait au point mort en 2013

Au premier trimestre 2013, la production de biens et services a été étale (-0,1 % après -0,4 % au quatrième trimestre 2012). L'indicateur du climat des affaires en France, issu des enquêtes de conjoncture auprès des chefs d'entreprise, ne montre pas de signe d'amélioration au deuxième trimestre : il est stable en mai, à 84 points. Il reste nettement en dessous de sa moyenne de long terme (*cf. graphique 1*). Au deuxième trimestre, la production de biens et services se redresserait toutefois (+0,3 %), stimulée par le rebond des exportations et le besoin de reconstitution des stocks dans l'industrie manufacturière. Mais elle serait à nouveau quasi stable aux troisième et quatrième trimestres 2013 (0,0 % puis +0,1 %, *cf. graphique 2*), dans la lignée d'une demande atone.

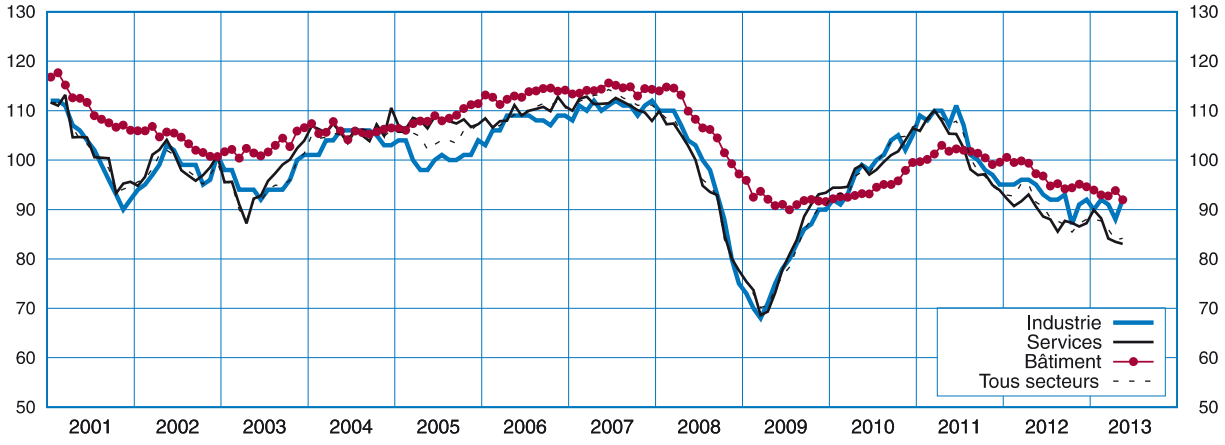
Sur l'ensemble de l'année 2013, la production serait stable, après - 0,3 % en 2012.

La production manufacturière se replierait légèrement début 2013

Après un recul marqué au quatrième trimestre 2012 (-2,2 %), la production manufacturière a baissé à un rythme moins marqué au premier trimestre 2013 (-0,3 %) du fait notamment du rebond de l'activité dans le secteur de la coséfaction-raffinage (+5,6 % après -8,0 %). Le recul de l'activité est en revanche resté particulièrement prononcé dans les matériels de transport (-2,1 %). La production des industries agroalimentaires et celle de biens d'équipement se replient également (-1,1 % et -1,0 %).

Les industriels interrogés en mai 2013 font état d'une demande toujours dégradée, tout en notant une légère amélioration de la demande intérieure. Côté offre, les chefs d'entreprise se montrent toutefois nettement plus optimistes quant à leur activité passée : le solde correspondant rebondit très nettement (*cf. graphique 3*). Les perspectives

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



Source : Insee

personnelles de production sont au même niveau que le jugement sur la production passée, bien qu'en baisse par rapport au point haut de février. Les données d'activité disponibles fin avril délivrent un message encore plus favorable, si bien que la production rebondirait au deuxième trimestre (+0,9 %), avant de retrouver un rythme plus conforme à la tendance des enquêtes (-0,3 % au troisième trimestre et 0,0 % au quatrième).

Sur l'ensemble de l'année 2013, la production manufacturière se replierait de 1,3 % (après -2,8 % en 2012).

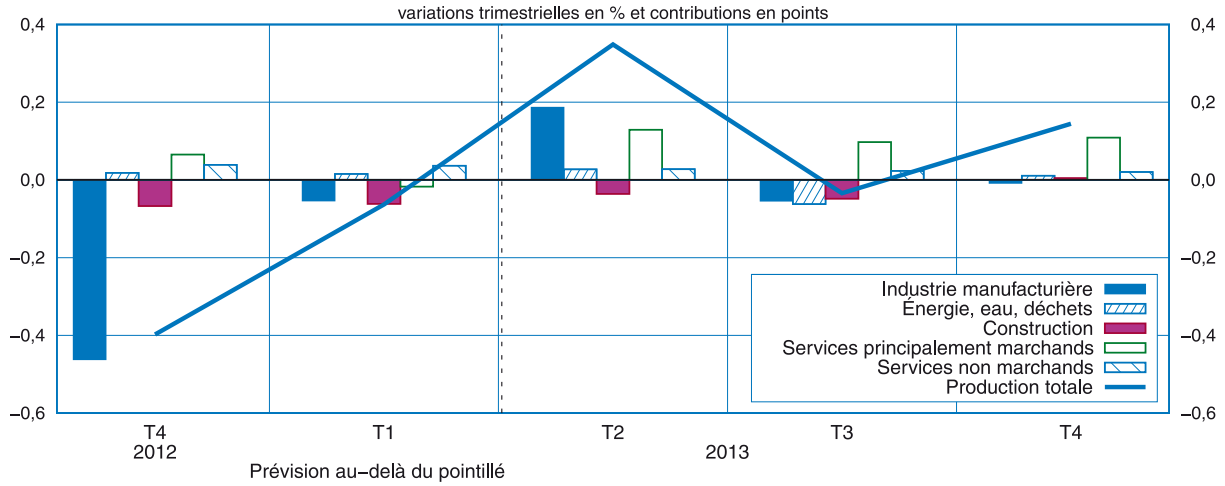
Dans la construction, l'activité continuerait de se replier puis rebondirait légèrement au quatrième trimestre 2013

Au premier trimestre 2013, la production dans le secteur de la construction a baissé (-0,8 %, après -0,9 % au quatrième trimestre 2012). Dans le sillage des faibles niveaux de mises en chantier constatés en 2012, l'activité dans le bâtiment a continué de se replier et dans les travaux publics, l'activité a été pénalisée par les températures rigoureuses, notamment en mars.

La production dans le secteur de la construction continuerait de se replier aux deuxième et troisième trimestres 2013 (-0,5 % au deuxième trimestre puis -0,7 %). Elle se stabiliserait néanmoins en fin d'année (+0,1 % au quatrième trimestre). 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)*. Cependant, le redressement des mises en chantier de logements depuis début 2013 annonce que le repli de l'activité dans le bâtiment, encore marqué aux deuxième et troisième trimestres, devrait s'interrompre, au moins temporairement, en fin d'année. Dans les travaux publics, l'opinion des entrepreneurs du secteur sur l'activité prévue continue de se redresser en avril 2013 et l'activité serait ponctuellement soutenue aux deuxième et troisième trimestres par le rattrapage du retard pris sur les chantiers à cause des températures rigoureuses de mars.

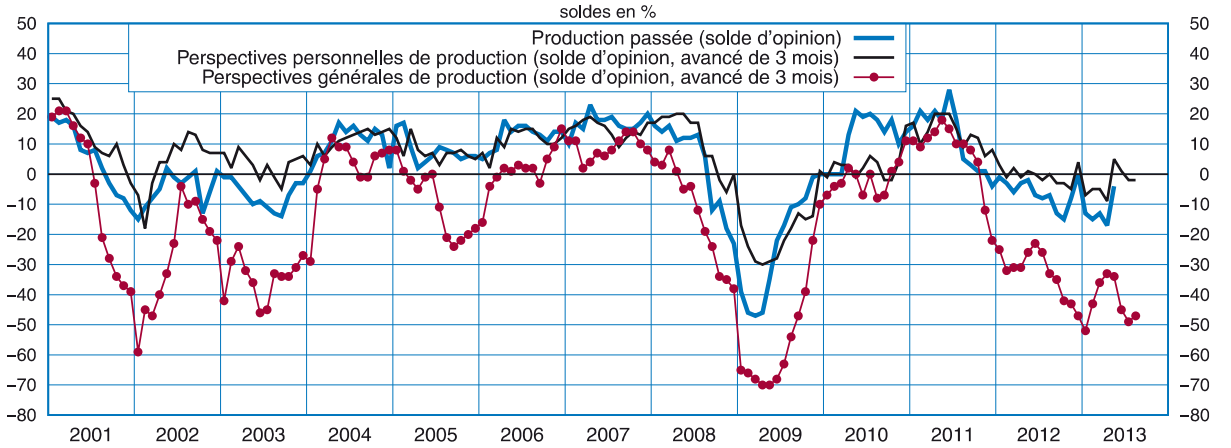
Sur l'ensemble de l'année 2013, la production dans le secteur de la construction baisserait de 2,4 %, après -0,7 % en 2012.

2 - Contributions sectorielles à la croissance de la production totale



Source : Insee

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



Source : Insee

Services marchands : l'activité croîtrait de nouveau modérément en 2013

Au premier trimestre 2013, l'activité dans les services marchands hors commerce a augmenté de 0,1 % après +0,3 % au quatrième trimestre 2012. L'activité a résisté dans les activités immobilières (+0,2 % après +0,1 % au quatrième trimestre 2012), financières (+0,9 % après +0,8 %) et dans l'information-communication (+0,6 % après +0,8 %). Dans les autres sous-secteurs, la production a reculé, notamment dans le transport (-0,4 % après +1,0 %) et dans l'hébergement-restauration (-1,3 % après -0,2 %) car les dépenses des ménages en services ont reculé.

L'activité dans les services marchands hors commerce resterait peu dynamique jusqu'à fin 2013 (+0,2 % par trimestre). Selon les chefs d'entreprise, la conjoncture dans les services reste morose ces derniers mois : l'indicateur synthétique du climat des affaires s'établit à 83 en mai, bien en deçà de sa moyenne de longue période. En mai toutefois, les entrepreneurs ont révisé à la hausse leurs anticipations d'activité pour les mois à venir. Le redressement de la production dans l'industrie manufacturière se traduirait ainsi par davantage de consommations intermédiaires en services.

Sur l'ensemble de l'année 2013, la production de services marchands hors commerce augmenterait de 0,6 %, après une progression de +0,4 % en 2012.

Services principalement non marchands : l'activité maintiendrait son rythme de croissance

Dans les services principalement non marchands, l'activité a ralenti au premier trimestre 2013 (+0,2 %, après +0,3 % au quatrième trimestre 2012). Son rythme de croissance se stabiliserait à +0,2 % aux deuxième et troisième trimestres 2013, puis diminuerait à 0,1 % au quatrième trimestre. Au total, la production de ce secteur augmenterait de 1,0 % en 2013, après une hausse de 1,2 % en 2012.

Après un recul au premier trimestre 2013, l'activité commerciale se stabiliserait sur le reste de l'année

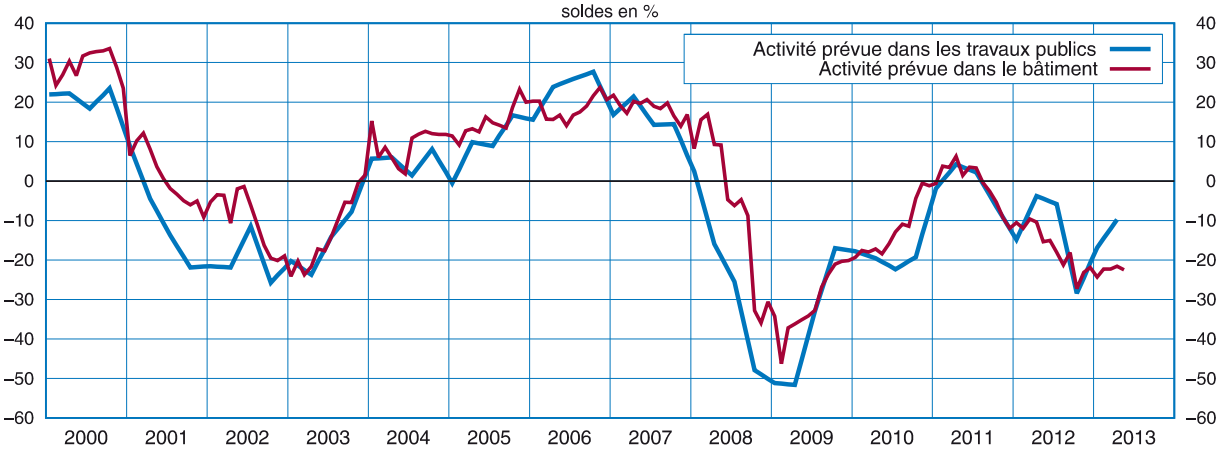
L'activité commerciale s'est de nouveau repliée au premier trimestre 2013 (-0,4 % comme au quatrième trimestre 2012), affectée notamment par l'atonie de la consommation des ménages et le recul des exportations.

Selon les entrepreneurs du commerce de gros interrogés en mai, le climat des affaires se détériore dans le secteur même si les intentions de commandes se stabilisent et si les commandes en provenance de l'étranger sont mieux orientées qu'en mars. De même, dans le commerce de détail et l'automobile, l'indicateur du climat des affaires reste dégradé en mai 2013. L'activité commerciale resterait ainsi pénalisée par l'atonie des dépenses de consommation des ménages et le recul de l'investissement. Elle bénéficierait en revanche du rebond des exportations. Au total, elle progresserait à peine d'ici la fin de l'année (0,3 % au deuxième trimestre puis +0,1 % aux troisième et quatrième trimestres). Sur l'ensemble de l'année 2013, la production dans le commerce se replierait de 0,3 % (après +0,1 % en 2012).

La production d'énergie se stabiliserait au deuxième trimestre 2013

La production d'énergie a progressé début 2013 au même rythme que fin 2012 (+0,4 %) sous l'effet notamment de la forte augmentation des dépenses des ménages en chauffage au premier trimestre. La production d'énergie continuerait de croître au deuxième trimestre 2013 (0,6 %) car les dépenses des ménages en énergie seraient encore importantes du fait des températures plus basses qu'à l'habitude. Le retour à la normale saisonnière de la consommation énergétique des ménages entraînerait un repli de la production d'énergie au troisième trimestre. Au total en 2013, elle augmenterait de 0,4 % après une hausse de 1,6 % en 2012.■

4 - Activité prévue dans la construction



Source : Insee

Environnement international de la France

Au premier trimestre 2013, l'activité a rebondi dans les économies avancées (+0,4 % après 0,0 %), comme prévu dans la Note de Conjoncture de mars. Dans la plupart des économies émergentes, l'activité a été moins dynamique que ce que l'amélioration des enquêtes de conjoncture laissait espérer. D'ici fin 2013, la croissance resterait modérée dans ces économies. Dans les économies avancées, le maintien de politiques monétaires très accommodantes permettrait une progression des demandes intérieures, d'autant plus que l'inflation baisserait de nouveau d'ici la fin de l'année (+1,0 % fin 2013). En particulier, les effets de la consolidation budgétaire seraient contenus grâce aux effets de richesse aux États-Unis et dans une moindre mesure au Royaume-Uni. Soutenu par le rebond de la demande des pays avancés, le commerce mondial aurait ainsi un rythme de croissance proche de sa moyenne de longue période (+1,3 % par trimestre).

Des politiques monétaires toujours plus expansionnistes

Les Banques centrales des économies avancées ont des marges de manœuvre réduites, leurs taux directeurs se situant à un plus bas historique. Elles mobilisent en revanche de plus en plus les instruments non conventionnels. Les bilans des banques centrales continueraient d'augmenter rapidement à l'horizon de la prévision, aux États-Unis où la Fed achète 85 Mds $ de titres mensuellement et au Japon où la banque centrale a pour objectif de doubler la base monétaire en deux ans. Dans les pays émergents, le fort assouplissement des politiques monétaires tout au long de 2012 a contribué à relancer l'activité. Néanmoins, des tensions inflationnistes réapparaissent et certaines banques centrales commencent à durcir quelque peu leur politique monétaire.

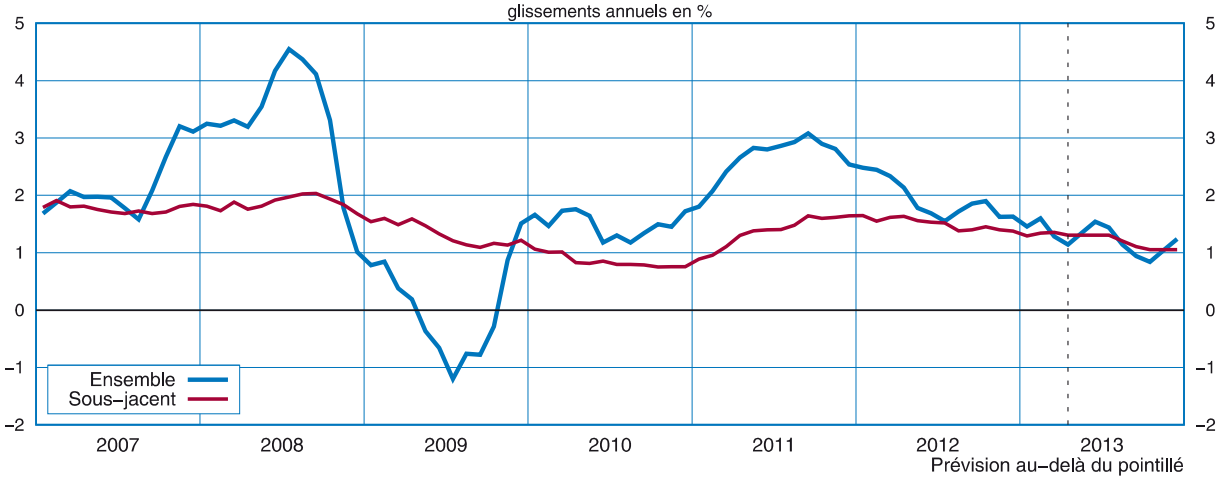
L'Amérique consolide

Aux États-Unis, l'orientation de la politique budgétaire est devenue nettement plus restrictive depuis six mois. Les prélèvements sur les ménages ont fortement augmenté au 1er janvier 2013 et les dépenses publiques, qui se replient depuis deux trimestres, continueraient de baisser avec la mise en place du sequestre depuis le 1er mars. Dans la zone euro, la consolidation budgétaire se poursuivrait, quoiqu'à un rythme nettement plus faible en Italie. À l'inverse, au Japon, le nouveau plan de relance d'environ 2 points de PIB voté par le Parlement en février 2013 soutiendrait fortement l'activité à court terme.

L'inflation continuerait de baisser dans les économies avancées

Depuis fin 2011, l'inflation se modère sous l'effet du reflux des prix des matières premières. Au premier trimestre 2013, l'augmentation des prix à la consommation dans les pays avancés n'est plus que de 1,5 % en glissement annuel. Sous l'hypothèse

1 - L'inflation continuerait de baisser dans les économies avancées



Sources : Instituts statistiques nationaux, calculs et prévisions Insee

d'une stabilisation du prix du pétrole (autour de 104 $ pour le *Brent*) la baisse de l'inflation se poursuivrait (+1,0 % à la fin de l'année, *cf. graphique 1*).

La hausse des prix des matières premières industrielles et énergétiques en 2010 s'est transmise avec retard, en 2011 à l'inflation sous-jacente. Mais, depuis début 2012, l'inflation sous-jacente recule, et ce 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 +1,3 % en glissement annuel au premier trimestre 2013 à +1,1 % au quatrième trimestre). Cette baisse de l'inflation soutient le pouvoir d achat des ménages.

Timide reprise des économies émergentes

L'accélération des économies émergentes est restée modeste depuis six mois par rapport à ce que laissait espérer la nette amélioration des enquêtes de conjoncture. En avril et en mai, le climat conjoncturel dans les grandes économies émergentes se dégrade légèrement. Les politiques budgétaires et monétaires restent néanmoins très expansionnistes et continueraient de soutenir les demandes intérieures d'ici la fin de l'année 2013. L'activité gagnerait ainsi un peu d'élan dans ces économies sans toutefois retrouver le rythme de croissance des années 2000. Leurs importations croîtraient de 1,5 % par trimestre, après +1,1 % au premier trimestre 2013.

L'embellie se poursuivrait d'ici la fin de l'année 2013 dans les économies avancées

Au premier trimestre 2013, les économies avancées ont rebondi (+0,4 % après 0,0 %). Dans l'ensemble des économies avancées, la demande intérieure privée a légèrement progressé et les exportations se sont redressées après la contraction du quatrième trimestre 2012. Et surtout, après le net déstockage du quatrième trimestre 2012, la contribution des stocks a été positive. Le climat conjoncturel reste globalement favorable par rapport au point bas atteint en 2012, malgré un leger repli dans le secteur manufacturier (*cf graphique 2*). L'activité dans les économies avancées resterait donc soutenue d'ici la fin de l'année 2013 (+0,4 % par trimestre).

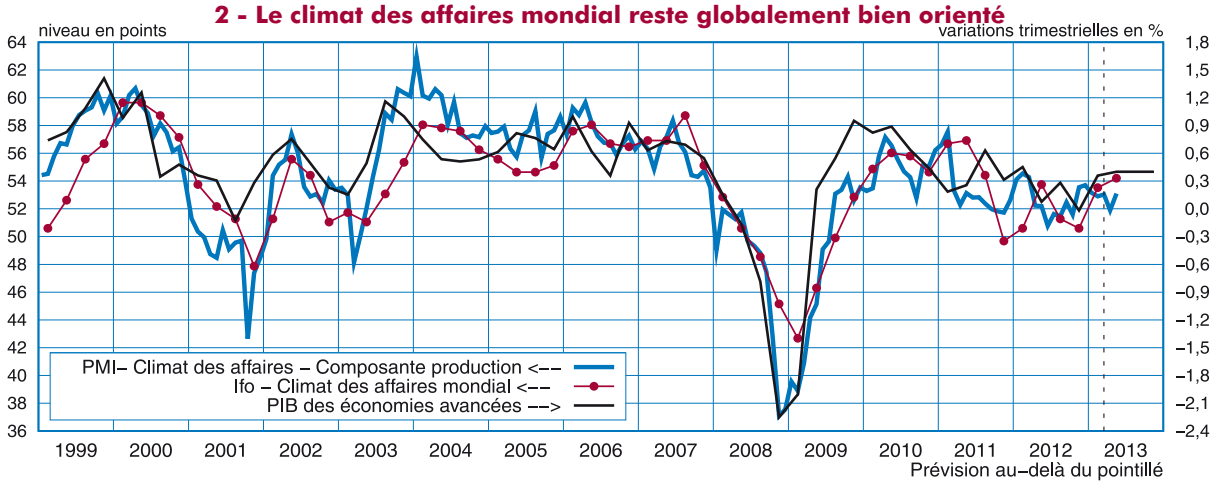
Lent rétablissement de la zone euro

Cette situation d'ensemble recouvre des situations conjoncturelles différentes. Aux États-Unis et dans une moindre mesure au Royaume-Uni, la demande intérieure continuerait de soutenir l'activité, malgré la consolidation budgétaire. En effet, la hausse du prix des actifs générerait des effets de richesse, et ce d'autant plus que la baisse des taux et l'amélioration des conditions de financement a permis un redémarrage du crédit. L'économie japonaise continuerait de croître rapidement, sous l'effet de la forte dépréciation du yen et du plan de relance voté par le gouvernement *Abe*. Après six trimestres consécutifs de repli de l'activité, la zone euro retrouverait un peu de croissance. En Allemagne, l'activité accélérerait nettement grâce au rebond de l'investissement et des exportations. En Espagne et en Italie, le PIB se replierait encore aux deuxième et troisième trimestres mais l'activité se stabiliserait en fin d'année. En France, l'activité croîtrait faiblement, la demande intérieure manquant de dynamisme.

Net rebond de la demande mondiale adressée à la France d'ici la fin de l'année 2013

Au premier trimestre 2013, le commerce mondial a progressé sur un rythme légèrement inférieur à celui anticipé dans la *Note de Conjoncture* de mars (+0,7 %). Les importations des économies émergentes ont progressé de 1,1 % et celles des économies avancées ont stagné (-0,1 %, *cf. tableau*).

2 - Le climat des affaires mondial reste globalement bien orienté

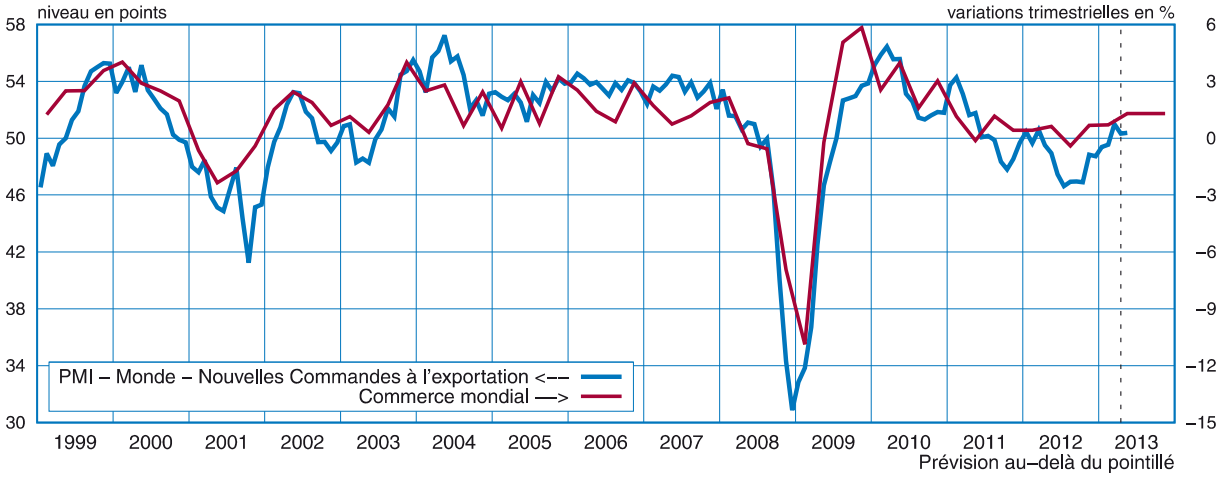


Sources : Markit, Ifo, prévisions Insee

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 et a dépassé le seuil d'expansion depuis mars *(cf. graphique 3)*. Le commerce mondial croîtrait nettement ainsi à l'horizon de la prévision (+1,3 % par trimestre).

L'accélération des importations des pays avancés, notamment européens, permettrait également un net rebond de la demande mondiale adressée à la France au premier semestre 2013 : après s'être contractée au premier trimestre 2013 (-0,3 %), elle progresserait au rythme d'environ 1 % par trimestre jusqu'à la fin de l'année.■

3 - Le commerce mondial accélèrerait d'ici la fin de l'année 2013



Sources : Markit, Centraal PlanBureau, prévisions INSEE

Synthèse du scénario international

	Variations trimestrielles en %												Variations annuelles en %		
	2011				2012				2013						
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2011	2012	2013
PIB des économies avancées	**0,2**	**0,3**	**0,6**	**0,3**	**0,5**	**0,1**	**0,3**	**0,0**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**1,7**	**1,3**	**1,1**
Commerce mondial	**1,2**	**-0,1**	**1,2**	**0,4**	**0,4**	**0,6**	**-0,4**	**0,7**	**0,7**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**5,9**	**1,7**	**3,1**
Importations des économies avancées	0,9	-0,4	0,6	-0,2	0,2	-0,2	-0,1	-1,6	-0,1	1,0	1,0	1,0	3,7	-0,4	0,0
Importantions des économies émergentes	2,0	0,1	1,2	1,8	0,5	0,9	-0,1	3,8	1,1	1,5	1,5	1,5	8,4	4,1	6,5

Prévision

Sources : Instituts statistiques nationaux, Centraal PlanBureau, Fonds monétaire international, prévisions Insee

Échanges extérieurs

Malgré la progression du commerce mondial (+0,7 % au quatrième trimestre 2012 et au premier trimestre 2013), les exportations se sont de nouveau contractées au premier trimestre 2013 (-0,5 % après -0,7 %). Elles ont été notamment pénalisées par le repli de la demande de l'Allemagne et du Royaume-Uni. Au deuxième trimestre 2013, les exportations progresseraient de 1,3 % : en effet, la demande adressée à la France accélérerait du fait du redressement des importations des pays avancés, notamment de celles de l'Allemagne. A contrario, les effets négatifs de l'appréciation récente de l'euro s'accentueraient légèrement. Les exportations progresseraient ensuite de +0,6 % par trimestre au second semestre ; sur l'ensemble de l'année 2013, elles n'augmenteraient que de 0,8 % après +2,5 % en 2012.

Après avoir sensiblement reculé fin 2012, les importations se sont stabilisées au premier trimestre 2013 (+0,1 % après -1,3 %). Elles accéléreraient au deuxième trimestre (+1,0 %), puis continueraient de progresser en fin d'année, dans le sillage des exportations. Sur l'ensemble de l'année, les importations progresseraient de 0,4 %, après avoir baissé de 0,9 % en 2012.

Au total, la contribution des échanges extérieurs à la croissance de l'activité serait légèrement positive puis nulle jusqu'à la fin de l'année. En moyenne, en 2013, elle serait neutre : +0,1 point après +1,0 point en 2012.

Les exportations seraient soutenues par le rebond de la demande de l'Allemagne et l'accélération globale du commerce mondial

Au premier trimestre 2013, les exportations françaises de biens et services se sont de nouveau contractées (-0,5 % après -0,7 %, *cf. tableau*). La demande adressée à la France a en effet diminué pour le deuxième trimestre consécutif (-0,3 % après - 0,5 %). Elle a, en particulier, pâti de la baisse de la demande de l'Allemagne et du Royaume-Uni *(cf. graphique 1)*.

Les exportations de produits manufacturés ont reculé de 0,4 % au premier trimestre 2013. Cette baisse s'explique principalement par la forte baisse des ventes de produits de la cokéfaction et du raffinage (-12,4 % après +11,6 %), mais aussi par celle des « autres produits industriels » (-0,7 % après -0,2 %). En revanche, les ventes de matériels de transport ont progressé (+1,4 % après -5,2 %), soutenues par des livraisons importantes d'avions Airbus et d'un paquebot de croisière au Panama. Par ailleurs, les exportations d'énergie-eau-déchets ont fortement reculé en début d'année (-15,7 % après +0,4 %), notamment par contrecoup des fortes ventes de déchets industriels en décembre 2012. Après des ventes céréalières importantes fin 2012, les ventes de produits agricoles ont ralenti (+3,3 % après +12,4 %). Enfin, les exportations de services ont continué de progresser (+0,5 %).

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

Prévisions

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

Source : Insee

À l'horizon de la prévision, les exportations se redresseraient, progressant de 1,3 % au deuxième trimestre puis de 0,6 % par trimestre au second semestre. Elles seraient soutenues par la croissance du commerce mondial (*cf. graphique 2*), qui retrouverait un rythme de croissance plus élevé (+1,3 % par trimestre). La demande adressée à la France resterait moins dynamique que le commerce mondial *(cf. graphique 2)*, les demandes de l'Espagne et de l'Italie continuant de baisser. Toutefois, elle bénéficierait dès le deuxième trimestre du rebond des importations allemandes et elle accélérerait vivement (+1,0 % au deuxième trimestre 2013 après -0,3 % au premier). Par ailleurs, l'appréciation récente de l'euro compenserait les effets favorables des dépréciations passées et la compétitivité-prix soutiendrait moins les exportations en 2013 qu'en 2012 *(cf. graphique 3)* .

Les exportations de produits manufacturés augmenteraient de 1,8 % au deuxième trimestre, en net rebond par rapport au premier trimestre. Elles progresseraient ensuite de 0,7 % par trimestre jusqu'à la fin de l'année. Les exportations de services conserveraient un rythme de progression proche de celui observé début 2013 (+0,2 puis +0,6 % par trimestre). En revanche, les exportations agricoles se contracteraient au deuxième trimestre 2013 (-1,7 %), puis se stabiliseraient jusqu'à la fin de l'année. Enfin, les ventes d'énergie-eau-déchets se redresseraient quelque peu au deuxième trimestre, après la forte baisse du trimestre précédent, avant de se stabiliser à l'horizon de prévision.

Au total, en 2013, les exportations seraient en hausse (+0,8 %), en net ralentissement par rapport à 2012 (+2,5 %). La part de marché de la France reculerait quelque peu d'ici fin 2013, après avoir profité de la dépréciation de l'euro au cours de l'année 2012 *(cf. graphique 4)*.

(1) *Via* le contenu des exportations en importations.

À la suite des exportations, les importations renoueraient progressivement avec la croissance

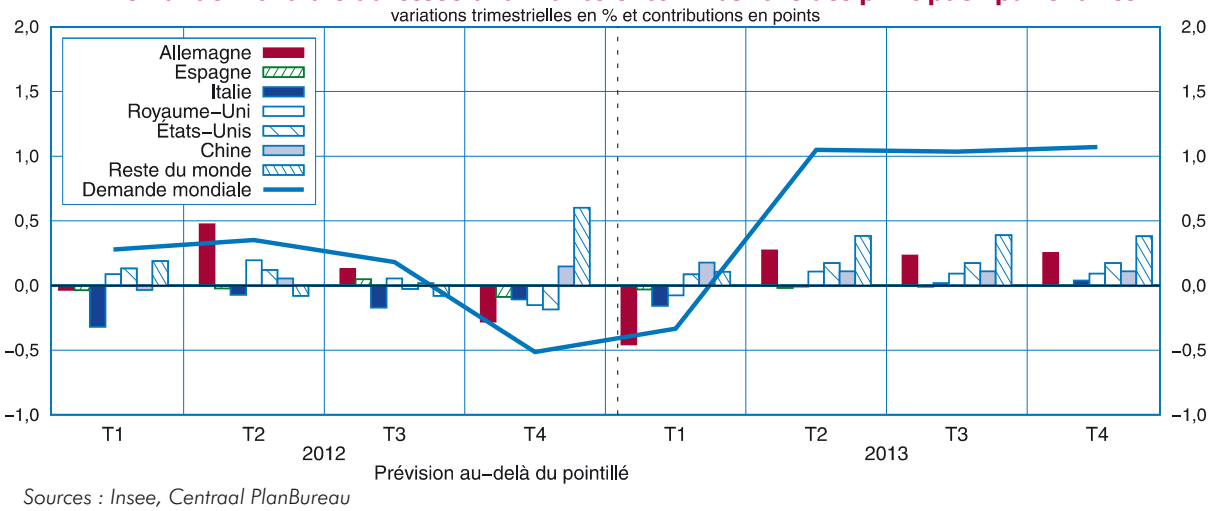
Au premier trimestre 2013, les importations de biens et services se sont stabilisées (+0,1 % après -1,3 %). Les achats de produits manufacturés ont progressé (+0,2 % après -1,5 %), en particulier ceux de biens d'équipement (+1,8 %) et de produits de cokéfaction et raffinage (+1,7 %). Ces augmentations ont été contrebalancées par la baisse des achats « d'autres produits industriels » (-0,7 %). Par ailleurs, les importations de produits agricoles et de services marchands se sont redressées (respectivement +2,5 % et +2,1 %). Enfin, les achats de produits énergétiques ont diminué de nouveau (-2,6 % après -3,1 %). Les achats ont été faibles depuis l'Union Européenne comme depuis le reste du monde (respectivement -0,1 % et +0,4 %).

Au deuxième trimestre 2013, les importations seraient dynamiques. Elles seraient soutenues par le redressement des achats de produits manufacturés (+1,0 %), d'énergie (+1,0 %) et de services (+0,5 %). Les importations ralentiraient ensuite (+0,6 % par trimestre), notamment celles de produits manufacturés, dans le sillage des exportations[1]. Elles seraient pénalisées par la faiblesse de la demande intérieure. Les achats d'énergie augmenteraient légèrement au deuxième trimestre 2013 puis se stabiliseraient, tandis que les achats de produits agricoles croîtraient légèrement à l'horizon de la prévision. Enfin, les importations de services conserveraient un rythme de croissance de +0,6 % jusqu'à la fin de l'année.

En moyenne sur l'année 2013, comme les exportations, les importations de biens et services seraient en légère hausse (+0,4 %), après avoir reculé en 2012 (-0,9 %). La contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB serait légèrement positive au deuxième trimestre puis resterait neutre jusqu'à la fin de l'année, et serait nulle en moyenne en 2013.■

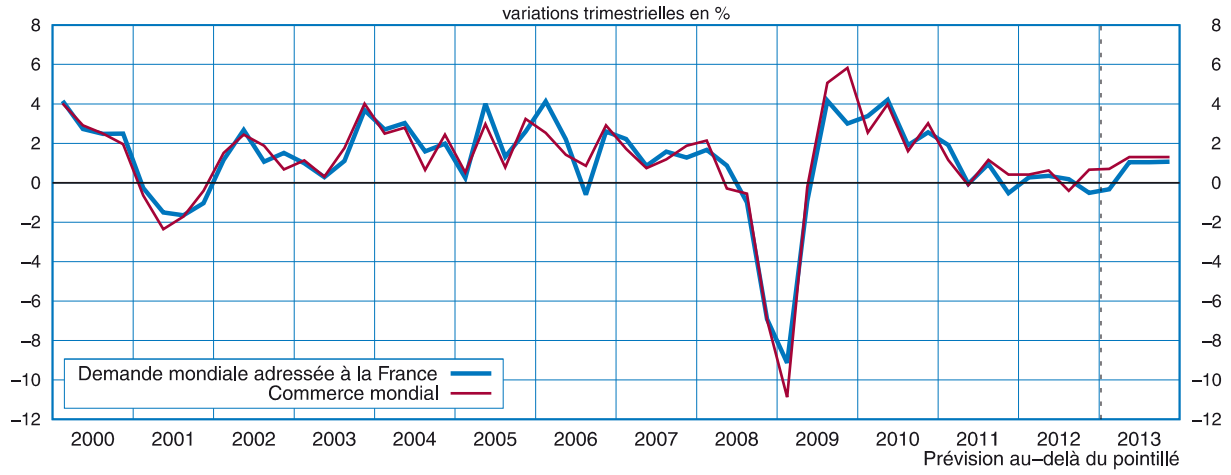
1- Demande mondiale adressée à la France et contributions des principaux partenaires

variations trimestrielles en % et contributions en points



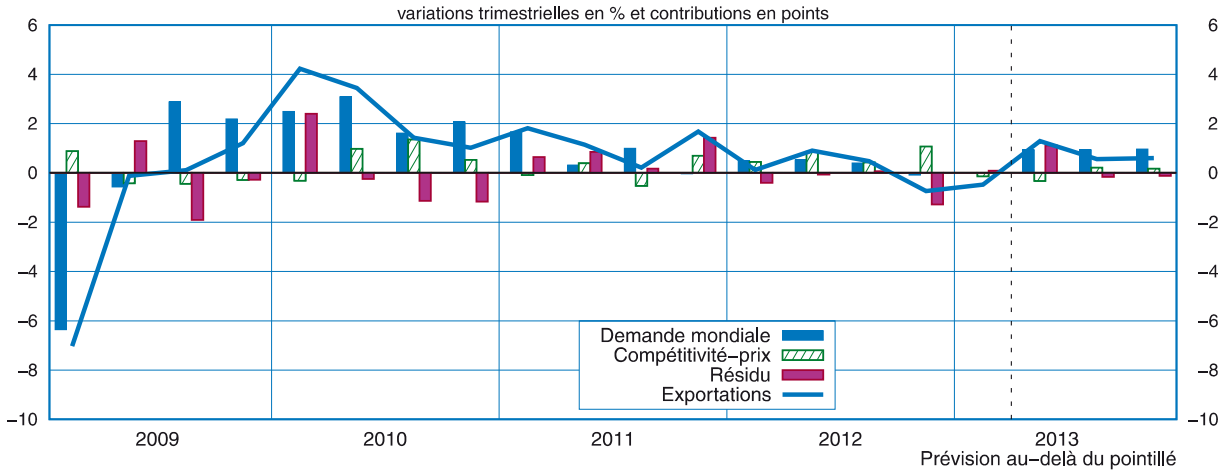
Sources : Insee, Centraal PlanBureau

2 - Demande mondiale adressée à la France et commerce mondial



Sources : Insee, Centraal PlanBureau

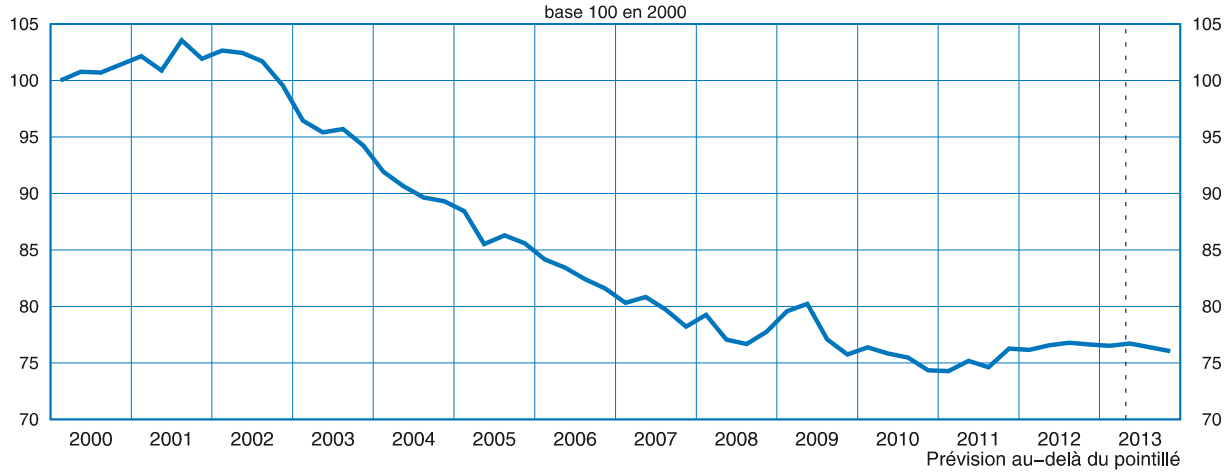
3 - Exportations (biens et services) et contributions économétriques



Note de lecture : la contribution du trend de perte de parts de marché, égale chaque trimestre à - 0,4 % n'a pas été représentée ici par souci de lisibilité.

Source : Insee

4 - Part de marché de la France*



** La part du marché est calculé comme le rapport entre les exportations en volume et la demande adressée à la France.*

Sources : Trésor, Insee

Emploi

L'emploi dans les secteurs marchands non agricoles a fortement diminué au second semestre 2012 (-82 000 postes) et, du fait de la faiblesse de l'activité, continuerait de reculer à un rythme soutenu en 2013 (-113 000 postes). Les gains de productivité resteraient positifs mais modérés (+0,3 % après +0,4 % en 2012).

Dans les secteurs non marchands, en revanche, l'emploi augmenterait notablement en 2013 (+85 000 postes, après +19 000 postes en 2012), grâce à la création d'emplois aidés. Cette hausse serait plus sensible au second semestre 2013 (+71 000 postes) qu'au premier (+14 000).

L'emploi total serait quasi stable sur l'ensemble de l'année 2013 contrastant avec le fort repli de 2012 (-51 000).

Le nombre de salariés dans les secteurs marchands baisserait en 2013

En 2012, l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles a fortement diminué (de 92 000 postes, *cf. tableau 1*), alors qu'il était en hausse en 2011. Le profil de l'emploi au cours de l'année a été très marqué : les effectifs ont légèrement diminué au premier semestre 2012 (-10 000), puis ont chuté au second semestre (-82 000 postes). Cette évolution a été relativement conforme à ce que laissaient attendre les évolutions des déterminants usuels de l'emploi *(cf. graphique 1)*. Le ralentissement de l'activité depuis début 2011, qui s'est accentué en 2012, s'est ainsi transmis progressivement à l'emploi et, après avoir reculé début 2012, la productivité apparente du travail s'est très légèrement redressée au second semestre 2012.

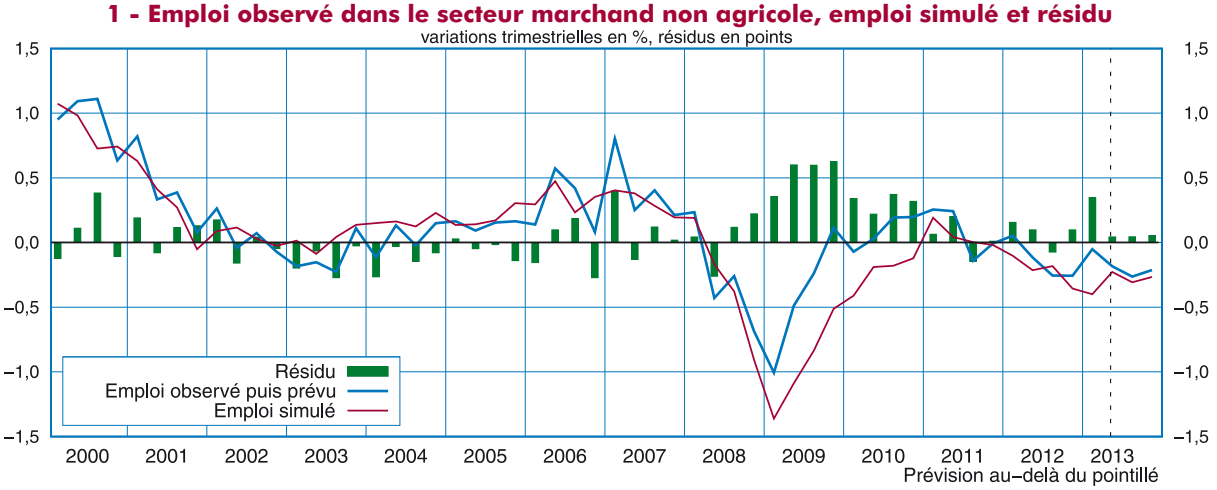
L'emploi marchand a de nouveau baissé au premier trimestre 2013 (-8 000 postes), évolution toutefois nettement plus favorable que ce que laissait attendre le repli de l'activité (*cf. graphique 1*). À l'horizon de la prévision, l'emploi marchand continuerait de pâtir de la faiblesse de l'activité et reculerait de nouveau, même si les premiers effets du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi modéreraient quelque peu cette baisse (15 000 emplois inscrits pour le premier semestre et 17 000 supplémentaires au second semestre 2013). Au total, l'emploi marchand reculerait de 38 000 postes au premier semestre 2013 et de 76 000 postes au second semestre.

L'intérim se stabiliserait en 2013, mais l'emploi tertiaire hors intérim reculerait

Dans le secteur tertiaire marchand, l'emploi a reculé en 2012, avec un profil semestriel marqué *(cf. graphique 2)*. Après avoir progressé légèrement au premier semestre (+5 000), il a fortement reculé au second semestre (-53 000).

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

variations trimestrielles en %, résidus en points



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

Les pertes d'emploi ont été fortes en fin d'année à la fois dans l'intérim (-37 000 postes au second semestre après -24 000 au premier) et dans le secteur tertiaire hors intérim (-16 000 au second semestre, après +29 000 au premier).

Au premier trimestre 2013, l'emploi intérimaire s'est redressé (+13 000), mais l'emploi hors intérim a légèrement diminué (-2 000). Le taux de recours à l'intérim, en baisse depuis le second semestre 2011, s'est stabilisé début 2013 *(cf. graphique 3)* . Il resterait à ce faible niveau, et le nombre d'intérimaires reculerait seulement faiblement d'ici la fin de l'année. En revanche, sous l'effet de la faiblesse de l'activité, l'emploi hors intérim baisserait (-8 000 postes au premier semestre puis -23 000 au second).

Au total, l'emploi tertiaire marchand baisserait de 6 000 postes au premier semestre puis de 24 000 au second.

L'emploi industriel baisserait en 2013

Sur l'ensemble de l'année 2012, l'emploi industriel a reculé (-72 000 postes). L'emploi hors intérim[1] a diminué de 31 000 postes, avec des pertes d'emplois d'ampleur comparable au premier (-13 000) et au second semestre (-18 000 postes). L'emploi intérimaire dans l'industrie a fortement baissé (-41 000 postes) et le taux de recours à l'intérim dans ce secteur est passé de 7,3 % à 6,2 %.

L'activité industrielle resterait peu dynamique à l'horizon de la prévision et l'emploi industriel total, y compris les intérimaires employés dans le secteur, continuerait de reculer à un rythme élevé en 2013 (-19 000 au premier semestre 2013 puis -39 000 au second semestre 2013). Mais, contrairement à l'année 2012, les pertes d'emplois concerneraient essentiellement l'emploi industriel hors intérim (-28 000 au premier semestre 2013 puis -38 000 au second semestre 2013). Après avoir servi de variable d'ajustement, l'emploi intérimaire serait stable.

(1) Dans les chiffres publiés par l'Insee, les intérimaires sont comptabilisés dans le secteur tertiaire même s'ils effectuent une mission dans l'industrie ou la construction.

Les pertes d'emploi s'accentueraient dans la construction en 2013

Dans la construction, les pertes d'emplois se sont poursuivies en 2012 (-14 000), à un rythme proche de celui de 2011 (-11 000). Cette baisse a été concentrée sur le second semestre de l'année (-11 000 postes).

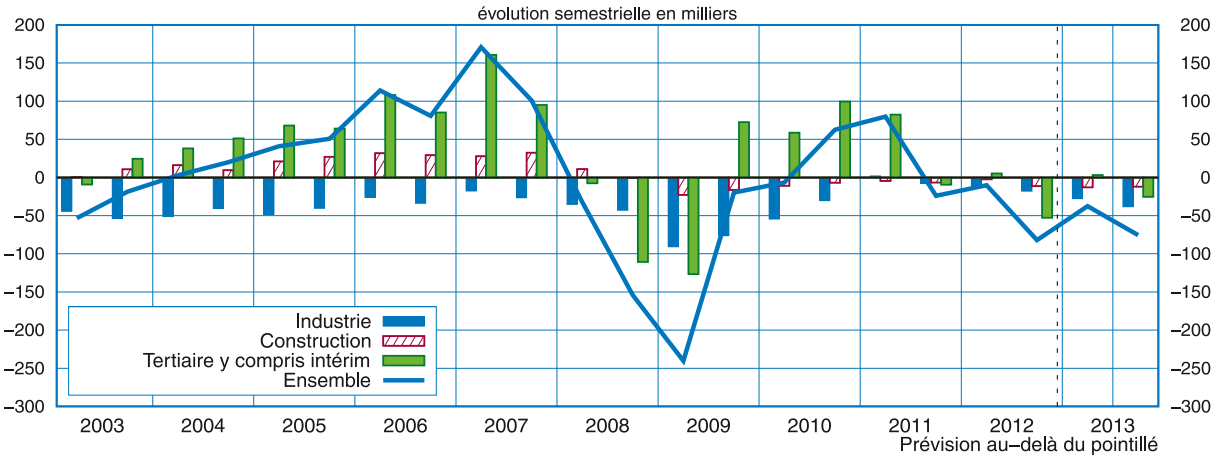
Au premier trimestre 2013, l'emploi dans la construction a continué de baisser au même rythme qu'en 2012. Selon les enquêtes de conjoncture, aucune amélioration sur le marché du travail de la construction n'étant prévue, l'emploi baisserait sur les trois derniers trimestres 2013. L'emploi se replierait sur un rythme comparable au premier semestre 2013 (-13 000) et au second (-12 000).

L'emploi non marchand à nouveau en hausse grâce aux emplois d'avenir

En 2012, les effectifs du secteur non marchand ont progressé (+18 000), après un net repli en 2011 (-32 000 postes). Cet accroissement provient notamment des créations d'emplois privés dans le secteur non marchand (+23 000 salariés en 2012).

En 2013, l'emploi non marchand progresserait, au premier semestre (+14 000) comme au second (+71 000). La Loi de finances pour 2013 prévoit 403 000 entrées dans les dispositifs de contrats aidés non marchands en France métropolitaine, dont 92 000 au titre des emplois d'avenir, après 395 000 observées en 2012. Fin mai 2013, 92 000 contrats CUI supplémentaires dans le secteur non marchand ont été annoncés pour la France métropolitaine. Le nombre de

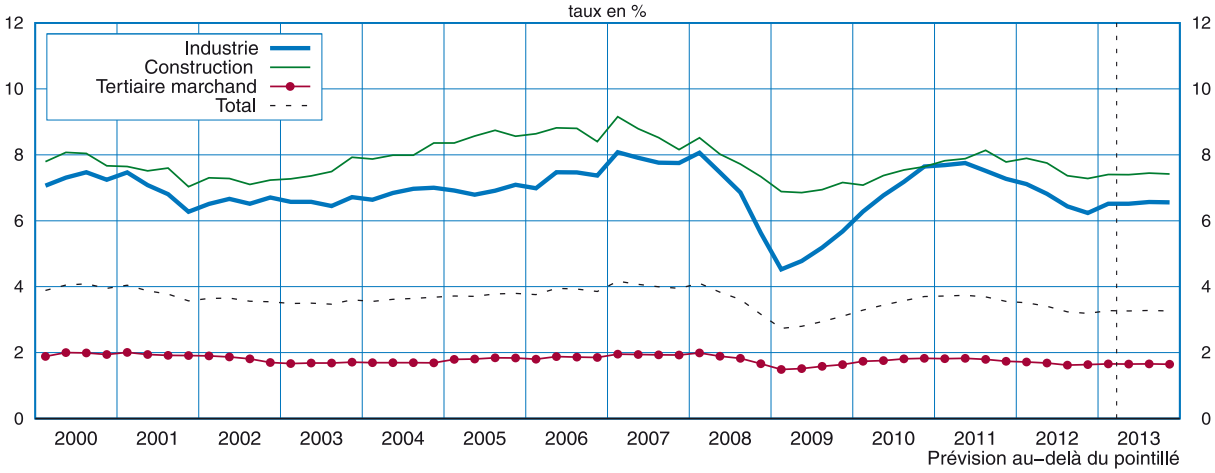
2 - Évolution de l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles



Source : Insee

bénéficiaires de contrats aidés progresserait ainsi de 19 000 au premier semestre, dont +29 000 grâce à la mise en place des emplois d'avenir (*cf. tableau 2*). Au second semestre, la montée en puissance des emplois d'avenir et les recrutements en CUI plus nombreux augmenteraient fortement le nombre d'entrées en contrats aidés, dont la plupart n'auraient pas encore expiré en fin d'année ; le nombre de bénéficiaires augmenterait ainsi de 108 000 sur le second semestre 2013. Sur l'année, le nombre de bénéficiaires de contrats aidés dans le secteur non marchand augmenterait de 126 000. ■

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



Source : Insee

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	2013	2012 S2	2013 S1	2013 S2	2011	2012	2013	2012 S2	2013 S1	2013 S2	2011	2012	2013
Salariés du secteur concurrentiel = (1) + (2)	**71**	**-70**	**-99**	**-72**	**-35**	**-64**	**0,4**	**-0,4**	**-0,6**	**-0,4**	**-0,2**	**-0,4**	**17994**	**17924**	**17825**
Secteurs principalement non marchands (1) (établissements privés seulement)	**15**	**22**	**14**	**10**	**2**	**12**	**0,8**	**1,1**	**0,7**	**0,5**	**0,1**	**0,6**	**1933**	**1955**	**1970**
Secteurs principalement marchands non agricoles (2) dont :	**56**	**-92**	**-113**	**-82**	**-38**	**-76**	**0,3**	**-0,6**	**-0,7**	**-0,5**	**-0,2**	**-0,5**	**16061**	**15969**	**15855**
Industrie	-6	-31	-66	-18	-28	-38	-0,2	-0,9	-2,0	-0,6	-0,9	-1,2	3267	3237	3171
dont : Industrie manufacturière	*-11*	*-35*	*-60*	*-19*	*-26*	*-34*	*-0,4*	*-1,2*	*-2,1*	*-0,6*	*-0,9*	*-1,2*	*2901*	*2866*	*2806*
Construction	-11	-14	-25	-11	-13	-12	-0,8	-1,0	-1,8	-0,8	-0,9	-0,8	1435	1421	1396
Tertiaire essentiellement marchand	73	-48	-22	-53	3	-25	0,6	-0,4	-0,2	-0,5	0,0	-0,2	11359	11311	11289
dont :Commerce	*20*	*-18*	*-13*	*-14*	*-6*	*-6*	*0,7*	*-0,6*	*-0,4*	*-0,5*	*-0,2*	*-0,2*	*3029*	*3010*	*2998*
Services marchands (y compris intérim)	*52*	*-29*	*-10*	*-39*	*9*	*-19*	*0,6*	*-0,4*	*-0,1*	*-0,5*	*0,1*	*-0,2*	*8330*	*8301*	*8291*

	Créations d'emploi sur la période (en milliers)						Évolution de l'emploi sur la période (en %)					
	2011	2012	2013	2012 S2	2013 S1	2013 S2	2011	2012	2013	2012 S2	2013 S1	2013 S2
Secteurs principalement marchands non agricoles	**56**	**-92**	**-113**	**-82**	**-38**	**-76**	**0,3**	**-0,6**	**-0,7**	**-0,5**	**-0,2**	**-0,5**
Salariés agricoles	**-4**	**-4**	**-4**	**-2**	**-2**	**-2**	**-1,6**	**-1,8**	**-1,9**	**-0,9**	**-0,9**	**-0,9**
Tertiaire principalement non marchand (y compris établissements privés)	**-32**	**18**	**85**	**-6**	**14**	**71**	**-0,4**	**0,2**	**1,1**	**-0,1**	**0,2**	**0,9**
Non-salariés	**62**	**25**	**20**	**13**	**10**	**10**	**2,5**	**1,0**	**0,8**	**0,5**	**0,4**	**0,4**
EMPLOI TOTAL	**83**	**-53**	**-12**	**-77**	**-15**	**3**	**0,3**	**-0,2**	**0,0**	**-0,3**	**-0,1**	**0,0**

Prévision

Note de lecture : 64 000 emplois seraient perdus dans le secteur concurrentiel durant le second semestre 2013. Cela correspond à une baisse de 0,4% sur le semestre. Ce secteur comprendrait, au 31décembre 2013, 17 825 000 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

	2011	2012 S1	2012 S2	2012	2013 S1	2013 S2	2013
Emplois d'Avenir	0	0	1	1	29	50	79
CUI-CAE (remplace CAE+CAV au 01/01/10)	-37	25	-28	-3	-10	57	47
Contrats d'Accompagnement vers l'Emploi	-8	0	0	0	0	0	0
Contrats d'Avenir	-5	0	0	0	0	0	0
Total	**-50**	**25**	**-27**	**-3**	**19**	**108**	**126**

Prévision
Champ : France métropolitaine

Sources : Insee

Chômage

Au premier trimestre 2013, le taux de chômage est estimé à 10,8 % de la population active (10,4 % en France métropolitaine), en hausse de 0,3 point par rapport au trimestre précédent. Cette estimation est à ce stade plus incertaine qu'habituellement en raison d'un taux de non-réponse plus important qu'à l'accoutumée et de changements dans le questionnaire et les méthodes de traitement de l'enquête Emploi servant à établir la mesure du chômage au sens du Bureau international du travail (BIT, cf. encadré). Depuis mi-2011, le taux de chômage a augmenté de 1,3 point en France métropolitaine et il continuerait d'augmenter à l'horizon de la prévision, à un rythme toutefois ralenti. Fin 2013, il s'élèverait à 11,1 % (10,7 % en France métropolitaine).

Au premier trimestre 2013, le taux de chômage est estimé à 10,8 % de la population active

Au premier trimestre 2013, le taux de chômage aurait augmenté pour le septième trimestre consécutif *(cf. graphique 1)*, à 10,8 % (10,4 % en France métropolitaine).

Le chômage continuerait d'augmenter jusqu'à la fin de l'année 2013

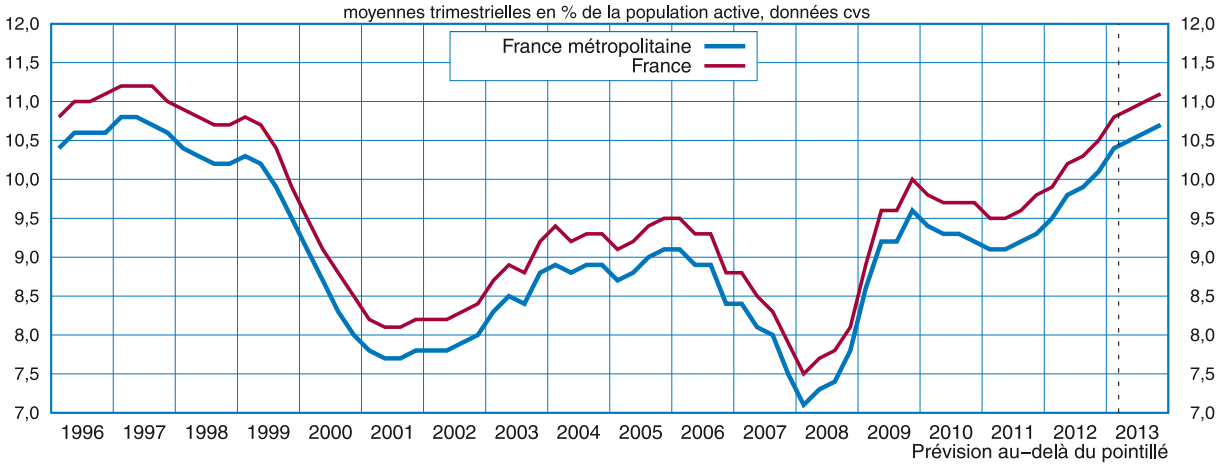
À l'horizon de la prévision, le taux de chômage continuerait d'augmenter. Il s'établirait à 10,7 % au quatrième trimestre (11,1 % y compris Dom), sous l'effet de la baisse de l'emploi (- 32 000 en glissement annuel au quatrième trimestre 2013) et d'une population active toujours dynamique (+137 000).

La baisse de l'emploi total (- 32 000) résulterait de celle marquée de l'emploi marchand. En revanche, l'emploi non marchand serait dynamique sur l'année, et plus particulièrement au second semestre 2013, avec la forte augmentation de l'emploi aidé.

La croissance de la population active tendancielle serait légèrement moins forte en 2013 qu'en 2012 : elle augmenterait de 119 000 personnes en 2013, après +144 000 en 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 d'âge actif est globalement moins

1 - Taux de chômage au sens du BIT

moyennes trimestrielles en % de la population active, données cvs



Note de lecture: l'estimation du premier trimestre 2013 est provisoire, car l'impact des changements importants intervenu dans le dispositif d'enquête, le questionnaire et les méthodes de traitement de l'enquête Emploi est encore en cours d'analyse *(cf. encadré)*.

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

Source : Insee, enquête Emploi

dynamique et contribue négativement à l'évolution de la population active : les générations qui arrivent dans la tranche des 15-64 ans sont moins nombreuses que celles qui quittent cette tranche. Deux effets s'ajouteraient potentiellement au scénario tendanciel intégrant les effets des réformes des retraites de 2010. L'entrée en vigueur depuis novembre 2012 du décret du 2 juillet 2012, avec de nouvelles mesures permettant le départ à la retraite à 60 ans pour les carrières longues, freinerait l'évolution de la population active. *A contrario*, le décret du 29 décembre 2011, décalant d'un mois supplémentaire l'âge d'ouverture du droit à la pension de retraite pour les personnes nées à compter du 1er janvier 1952, a eu un effet à la hausse sur le nombre de séniors présents sur le marché du travail au second semestre 2012. En 2013, ces mesures n'auraient des effets que sur le profil infra-annuel de la population active, et pas sur son niveau en fin d'année. L'effet global des politiques publiques sur la population active serait faible en 2013 *(cf. tableau 1)*. ■

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

variations annuelles, en milliers

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Population des 15-64 ans	153	103	131	20	-84	-83
Population des 15-59 ans	-101	-126	-117	-70	-61	-79
Population active	**10**	**247**	**46**	**145**	**224**	**137**
dont :						
(a) Contribution de la population et du taux d'activité tendanciel	*145*	*148*	*159*	*164*	*144*	*119*
(b) Effets estimés des politiques publiques	*-25*	*48*	*-57*	*1*	*21*	*-10*
(c) Autres fluctuations de court terme (résidu)	*-110*	*51*	*-56*	*-20*	*59*	*28*
Emploi	**-72**	**-277**	**135**	**105**	**-34**	**-32**
Rappel : Emploi en fin de période (*cf. fiche « Emploi »*)	-146	-216	138	83	-51	-12
Chômage BIT	**83**	**525**	**-89**	**40**	**258**	**169**
	Moyenne au dernier trimestre de la période					
Taux de chômage BIT (%)						
France métropolitaine	7,8	9,6	9,2	9,3	10,1	10,7
France (y compris Dom)	8,1	10,0	9,7	9,8	10,5	11,1

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

Encadré : L'estimation du taux de chômage au sens du BIT affectée par une incertitude accrue au premier trimestre 2013

Les statistiques du chômage et les indicateurs complémentaires sur le marché du travail sont produits à partir de l'enquête Emploi dite « en continu » menée auprès d'un échantillon représentatif de la population en France métropolitaine, complétée d'une enquête annuelle dans les départements d'Outre-mer. L'Insee a publié le 6 juin 2013 une estimation du taux de chômage du 1er trimestre au sens du Bureau international du travail (BIT), mais l'ensemble des statistiques du chômage au sens du BIT du 1er trimestre 2013 n'a pu être produit avant la finalisation de cette *Note de conjoncture*.

En effet, au-delà de l'aléa statistique inhérent à toute enquête par sondage, des facteurs spécifiques ont affecté les résultats de l'enquête Emploi au 1er trimestre.

D'une part, la mise en place de nouvelles conditions d'emploi des enquêteurs de l'Insee au 1er janvier 2013, s'est traduite par une période de transition pendant laquelle le nombre d'enquêteurs disponibles n'a pas permis de couvrir l'ensemble du territoire de façon uniforme. Ceci a généré un surcroît de non-réponse qui a accru les marges d'incertitude de l'enquête.

D'autre part, cette situation a coïncidé avec le déploiement d'une refonte du processus de production de l'enquête Emploi : amélioration du questionnaire et réécriture de la chaîne de traitement des informations recueillies.

Afin de parvenir à une exploitation la plus complète possible des résultats de l'enquête Emploi du 1er trimestre, l'Insee mène actuellement une expertise méthodologique approfondie du changement de protocole d'enquête, procède à de nouvelles vérifications de la chaîne de traitement et intègre les informations complémentaires apportées par l'enquête sur les non-répondants à l'enquête Emploi du 1er trimestre. ■

Prix à la consommation

D'ici fin 2013, l'inflation d'ensemble resterait inférieure à 1,0 % : elle s'élèverait à +0,8 % en décembre 2013, comme en mai.

L'inflation sous-jacente serait très modérée : elle s'établirait à 0,5 % en décembre 2013, son niveau de mai. Les prix alimentaires hors frais accéléreraient, sous l'effet de la diffusion de la hausse des prix des matières premières alimentaires importées en 2012. Néanmoins, le chômage élevé continuerait de peser sur les prix. Ainsi, le glissement annuel des prix des biens manufacturés resterait négatif jusqu'en décembre 2013 et le glissement annuel des prix des services serait stable.

L'inflation énergétique, négative en mai, se redresserait à l'horizon de la prévision. Le glissement annuel des prix des produits frais, élevé en mai, diminuerait d'ici décembre 2013.

Stabilité de l'inflation sous-jacente

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 serait stable à 0,5 %. Les évolutions des différents postes de l'inflation sous-jacente seraient toutefois contrastées : l'inflation des produits manufacturés reculerait légèrement ; les prix des produits alimentaires « hors frais » se redresseraient.

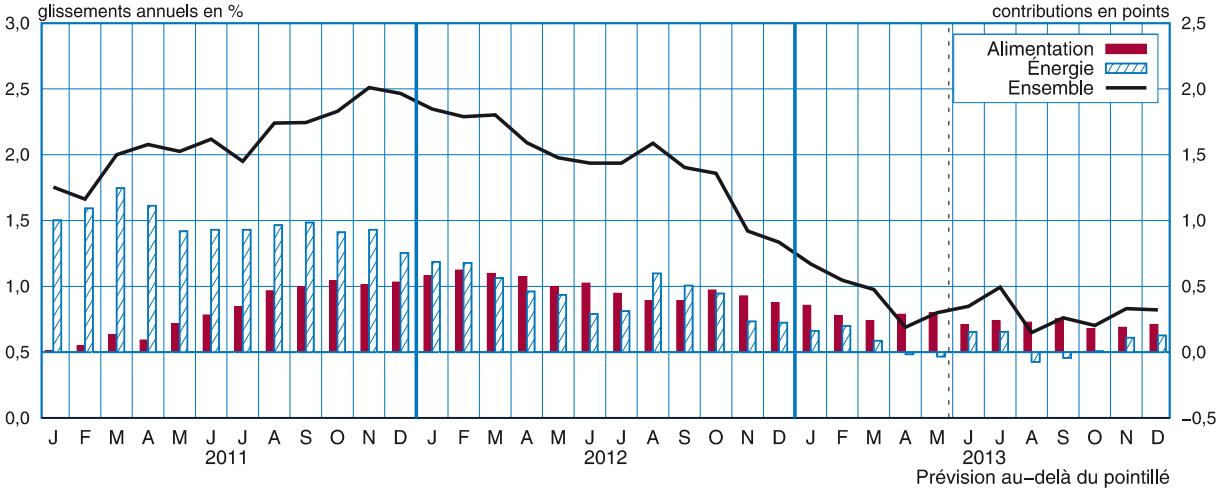
L'inflation des produits manufacturés diminuerait légèrement

En mai 2013, le glissement annuel des prix des produits manufacturés est négatif, à -0,3 %. Celui-ci a fortement diminué depuis un an, en raison de la fin de la diffusion des hausses des cours des matières premières industrielles jusqu'à mi-2010. Il diminuerait encore légèrement à -0,6 % en décembre 2013 *(cf. tableau)*. Le faible niveau des taux d'utilisation des capacités et le niveau élevé du taux de chômage continueraient de limiter les pressions inflationnistes dans le secteur manufacturier. Le glissement annuel des prix de l'habillement-chaussures diminuerait notamment à -0,1 %, après +1,4 % en mai, sous l'effet de la baisse des prix du coton depuis fin 2011. Avec les mesures prises pour maîtriser les prix des médicaments, le glissement annuel des prix des produits de santé resterait très négatif d'ici décembre (-3,4 %, après -3,5 % en mai).

L'inflation des services serait stable

Le glissement annuel des prix des services serait stable à l'horizon de la prévision, à 1,1 % en décembre 2013 *(cf. tableau)*. Comme dans le secteur manufacturier, le niveau élevé du chômage continuerait de peser sur les salaires, ce qui contribuerait à modérer les prix des services. Toutefois, les baisses de prix dans les télécommunications seraient moins fortes que l'an passé, et le glissement annuel des prix des transports et communications se redresserait ainsi légèrement, tout en restant nettement négatif (-4,5 %, après -5,3 % en mai).

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



Source : Insee

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

La hausse des cours des matières premières alimentaires de l'année 2012 se diffuserait aux prix de l'alimentaire hors frais jusqu'à l'horizon de la prévision, et leur glissement annuel augmenterait à 1,4 % en décembre 2013, après 0,9 % en mai. À l'inverse, le glissement annuel des prix des produits frais, en très forte hausse en mai du fait des conditions climatiques difficiles et de l'augmentation des prix des matières premières alimentaires à l'été 2012, diminuerait à 0,3 % à l'horizon de la prévision. Au total, le glissement annuel des prix des produits alimentaires diminuerait légèrement à 1,3 % en décembre 2013, après 1,8 % en mai (*cf. tableau*).

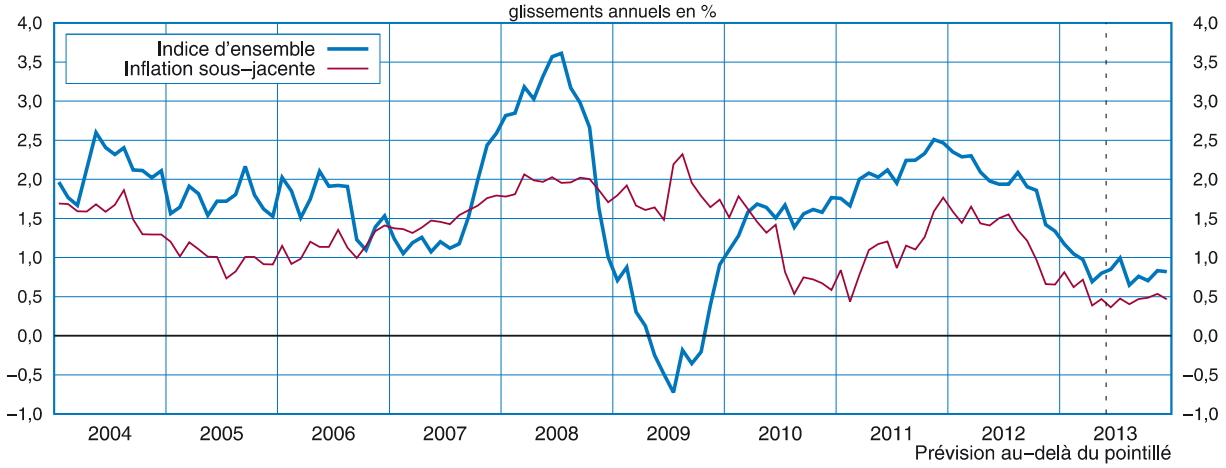
L'inflation énergétique resterait faible

Sous l'hypothèse d'un prix du baril de *Brent* stable autour de 104 $ d'ici décembre 2013, les prix de l'énergie se stabiliseraient à partir du mois de septembre. Leur glissement annuel, qui s'est établi à -0,4 % en mai 2013, aurait néanmoins un profil marqué. Il diminuerait à -0,9 % en août, avec la sortie de glissement de la forte hausse constatée en août 2012. Il remonterait ensuite à 1,5 % en décembre, sous l'effet de sorties de glissement de baisses survenues à la fin de l'année 2012. La contribution de ce poste à l'inflation totale diminuerait au second semestre 2013 *(cf. graphique 1)*.

Stabilité de l'inflation d'ensemble

L'inflation d'ensemble s'est établie à 0,8 % en mai. Elle augmenterait à 1,0 % en juillet, sous l'effet de la hausse des prix du tabac. Elle diminuerait ensuite à 0,6 % en août, et se redresserait pour atteindre 0,8 % en décembre, suivant le profil de l'inflation énergétique *(cf. graphique 2)*. ■

2 - Prix à la consommation en France



Source : Insee

Les prix à la consommation

évolutions en %

Regroupements IPC* (pondérations 2012)	Avril 2013		Mai 2013		Juin 2013		Décembre 2013		Moyennes annuelles	
	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	2012	2013
Alimentation (16,6 %)	**1,7**	**0,3**	**1,8**	**0,3**	**1,3**	**0,2**	**1,3**	**0,2**	**3,0**	**1,5**
dont : *produits frais (2,1 %)*	*6,3*	*0,1*	*7,7*	*0,2*	*3,0*	*0,1*	*0,3*	*0,0*	*5,2*	*3,5*
hors produits frais (14,5 %)	*1,1*	*0,2*	*0,9*	*0,1*	*1,0*	*0,1*	*1,4*	*0,2*	*2,7*	*1,2*
Tabac (2,1 %)	**7,0**	**0,1**	**7,0**	**0,1**	**7,0**	**0,1**	**6,7**	**0,1**	**6,2**	**7,8**
Produits manufacturés (27,4 %)	**-0,2**	**-0,1**	**-0,3**	**-0,1**	**-0,4**	**-0,1**	**-0,6**	**-0,2**	**0,7**	**-0,4**
Énergie (8,2 %)	**-0,2**	**0,0**	**-0,4**	**0,0**	**1,9**	**0,2**	**1,5**	**0,1**	**5,2**	**0,8**
dont : produits pétroliers (5,0 %)	*-3,8*	*-0,2*	*-4,5*	*-0,2*	*-0,6*	*0,0*	*0,3*	*0,0*	*5,8*	*-1,8*
Services (45,8 %)	**0,8**	**0,4**	**1,1**	**0,5**	**1,0**	**0,4**	**1,1**	**0,5**	**1,6**	**1,1**
dont : loyers-eau (7,5 %)	*1,8*	*0,1*	*1,7*	*0,1*	*1,8*	*0,1*	*1,9*	*0,1*	*2,0*	*1,9*
santé (5,4 %)	*1,3*	*0,1*	*1,2*	*0,1*	*1,1*	*0,1*	*0,4*	*0,0*	*0,9*	*0,8*
transports-communications (5,1 %)	*-7,6*	*-0,4*	*-5,3*	*-0,3*	*-5,7*	*-0,3*	*-4,5*	*-0,2*	*-3,7*	*-5,5*
autres services (27,8 %)	*2,1*	*0,6*	*2,1*	*0,6*	*2,0*	*0,5*	*2,0*	*0,6*	*2,7*	*2,1*
Ensemble IPC (100 %)	**0,7**	**0,7**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**2,0**	**0,9**
Ensemble hors énergie (91,8 %)	0,8	0,7	1,4	1,3	1,2	1,1	1,3	1,2	1,6	1,2
Ensemble hors tabac (97,9 %)	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	1,9	0,7
Inflation « sous-jacente » (60,8 %)[1]	**0,4**	**0,2**	**0,5**	**0,3**	**0,4**	**0,2**	**0,5**	**0,3**	**1,3**	**0,5**
Ensemble IPCH*	**0,8**	**0,8**	**0,9**	**0,9**	**1,0**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**2,2**	**1,0**

Prévision

ga : glissement annuel.

cga : contribution au glissement annuel.

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

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

Source : Insee

Salaires

Dans le secteur marchand non agricole, les salaires nominaux ralentiraient en 2013. Le salaire mensuel de base (SMB) augmenterait de 1,7 % après +2,1 % en 2012 et la hausse du salaire moyen par tête (SMPT) serait de 1,4 %, après +1,9 % en 2012.

Néanmoins, compte tenu d'une inflation plus faible en 2013 qu'en 2012, les salaires réels accéléreraient nettement. En termes réels, le SMB augmenterait de 0,9 % en 2013 après +0,3 % en 2012, et le SMPT réel serait en hausse de 0,5 %, après avoir stagné en 2012 (0,0 %).

De même, dans les administrations publiques, le SMPT nominal ralentirait en 2013 (+1,3 % après +2,0 %), tandis que les salaires réels croîtraient faiblement : +0,5 % après +0,1 % en 2012.

Les salaires nominaux ralentiraient en 2013...

En 2013, le salaire mensuel de base (SMB)[1] ralentirait : +1,7 % après +2,1 % en 2012 (*cf. tableau*). La hausse du taux de chômage continuerait de peser sur le pouvoir de négociation des salariés et limiterait l'augmentation globale des salaires. En outre, les salaires nominaux seraient freinés par la faible revalorisation du Smic début 2013 (+0,3 %), moins importante que celles observées en 2012 (+2,1 % le 1er décembre 2011, puis +0,3 % le 1er janvier 2012 et +2,0 % le 1er juillet 2012). Enfin, l'inflation serait en 2013 nettement plus faible qu'en 2012 (+0,8 % après +1,9 %).

De même, le salaire moyen par tête nominal (SMPT) ralentirait en 2013 (+1,4 % après +1,9 %). Comme pour le SMB nominal, la dégradation du marché du travail et la baisse de l'inflation freineraient le SMPT nominal.

...mais les salaires réels accélèreraient

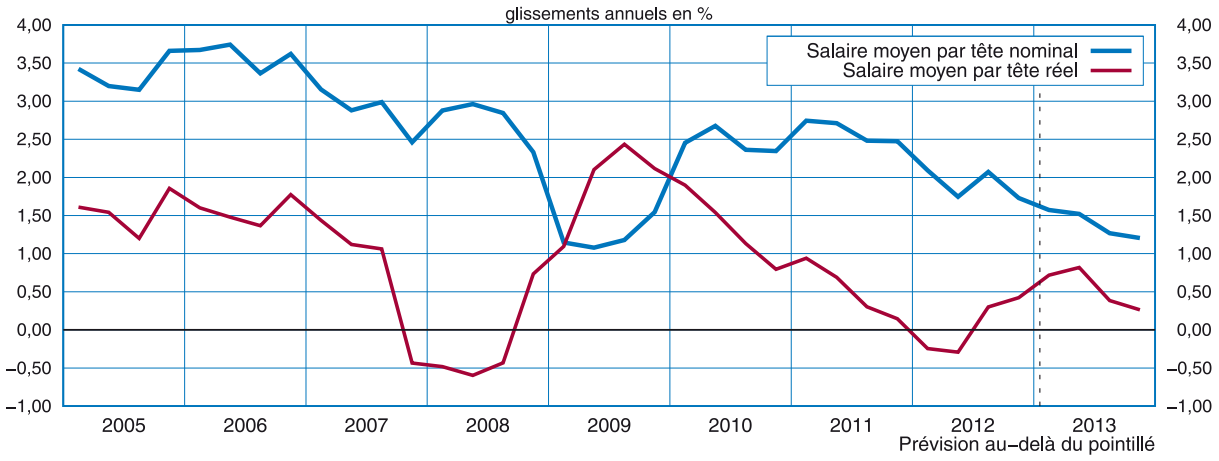
Néanmoins, à court terme, l'ajustement des salaires nominaux à l'évolution des prix ne se fait qu'avec retard. Par conséquent, malgré le ralentissement des salaires nominaux, les salaires réels accéléreraient en 2013. En termes réels, le SMB serait ainsi plus dynamique en 2013 qu'en 2012 (+0,9 % après +0,3 %), tout comme le SMPT réel (+0,5 % après 0,0 %). En glissement annuel, la progression du SMPT réel fin 2013 resterait néanmoins faible *(cf. graphique)*.

Les salaires nominaux ralentissent dans les administrations publiques

Dans la fonction publique, il est supposé, que, comme les années précédentes, le point d'indice serait gelé. En outre, l'indice minimum de la fonction publique n'a été revalorisé que de 0,3 % en janvier 2013 afin de suivre l'évolution du Smic contre 2,4 % en janvier 2012 puis 2,0 % en juillet

(1) Pour une définition des termes SMB et SMPT, *cf. lexique* sur le site insee.fr « Les mots de la conjoncture ».

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



Champ : Secteur marchand non agricole

Sources : Dares, Insee

2012. Enfin, le dispositif de garantie individuelle du pouvoir d'achat (GIPA)[2] serait reconduit en 2013 selon les mêmes modalités qu'en 2012.

(2) La garantie individuelle du pouvoir d'achat (GIPA) 2013 est une indemnité qui concerne les fonctionnaires et certains agents de l'État qui ont subi une perte de pouvoir d'achat entre 2008 et 2012.

Au total, le SMPT nominal dans les administrations publiques augmenterait de 1,3 % en 2013 après +2,0 %. En termes réels, le SMPT accélérerait légèrement, compte tenu de la baisse de l'inflation (+0,5 % en 2013 après +0,1 % en 2012).■

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
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Salaire mensuel de base (SMB)	0,6	0,4	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	2,2	2,1	1,7
Salaire moyen par tête (SMPT) dans le secteur marchand non agricole (SMNA)	0,5	0,4	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	2,6	1,9	1,4
Salaire moyen par tête dans les administrations publiques (APU)									1,1	2,0	1,3
Prix de la consommation des ménages (Comptes nationaux trimestriels)	0,8	0,2	0,1	0,2	0,3	0,1	0,3	0,2	2,1	1,9	0,8
SMB réel	-0,1	0,2	0,5	0,2	0,1	0,3	0,1	0,2	0,1	0,3	0,9
SMPT réel (SMNA)	-0,3	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2	0,0	0,1	0,5	0,0	0,5
SMPT réel (APU)									-0,9	0,1	0,5

Prévision

Source : Insee

Revenus des ménages

Après un repli en 2012 (-0,9 %), le pouvoir d'achat du revenu des ménages serait quasi stable en 2013 (+0,2 %), à la faveur du ralentissement des prix de la consommation (+0,8 % après +1,9 % en 2012). En termes nominaux, le revenu disponible brut (RDB) des ménages progresserait quasiment au même rythme qu'en 2012 (+1,0 %). En effet, les revenus d'activité (+0,9 % après + 1,8 %) et les prestations sociales (+3,5 % après +4,0 %) ralentiraient mais les prélèvements obligatoires également (+4,6 % après +7,4 %).

Les revenus d'activité ralentiraient en 2013

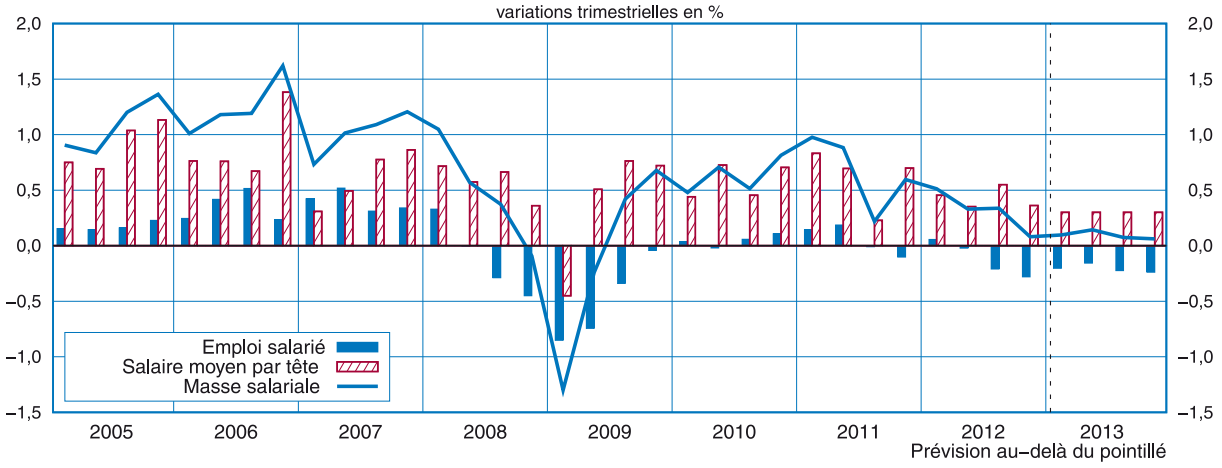
En 2013, les revenus d'activité reçus par les ménages seraient moins dynamiques qu'en 2012 (+0,9 % après +1,8 %, *cf. tableau 1*). La masse salariale continuerait de décélérer (+0,9 % après +1,9 %, *cf. tableau 2*) du fait de la dégradation du marché du travail. En effet, dans les branches marchandes non agricoles, l'emploi reculerait de nouveau en 2013 (-0,7 % après -0,2 %, *cf. graphique 1*) et le salaire moyen versé par tête ralentirait (+1,4 % après +1,9 %). Les revenus des entrepreneurs individuels décéléreraient également (+0,9 % après +1,7 %). En revanche, la croissance des revenus de la propriété (+1,4 % après +0,6 %) et celle de l'excédent brut d'exploitation des ménages purs[1] (+2,1 % après +1,4 %), freinées en 2012 par la baisse des taux d'intérêt, augmenteraient en 2013.

Les prestations sociales resteraient dynamiques début 2013

En 2013, les prestations sociales en espèces reçues par les ménages progresseraient un peu moins vite qu'en 2012 (+3,5 % après +4,0 %, *cf. tableau 3*). En particulier, les prestations de sécurité sociale seraient légèrement moins dynamiques (+3,8 % après +4,2 %), notamment en début d'année. En effet, les revalorisations au 1er avril des pensions de retraites du régime général (+1,3 %) et des allocations familiales (+1,2 %) ont été moins fortes qu'en 2012, en raison du recul prévu de l'inflation. De même, les pensions des retraites complémentaires ont bénéficié d'une revalorisation modérée en avril (+0,5 % pour l'Agirc et +0,8 % pour l'Arrco). En revanche, les allocations chômage continueraient de progresser vivement, en lien avec la dégradation de la situation du marché du travail. Par ailleurs, les prestations d'assistance sociale sont freinées en 2013 par l'arrivée à terme du plan quinquennal de revalorisation de l'allocation aux adultes handicapés (AAH). De fait, pour la première fois depuis 2008, l'AAH n'a pas été

(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



Source : Insee

revalorisée au 1er avril. Au total, après un ralentissement au premier semestre (+0,8 % au premier trimestre, puis +0,7 % au deuxième), les prestations sociales en espèces retrouveraient des taux de croissance plus proches de leur tendance aux troisième et quatrième trimestres (+1,0 % par trimestre).

De nouvelles mesures de hausse des prélèvements obligatoires

En 2013, la croissance des prélèvements obligatoires versés par les ménages resterait forte, mais elle serait moins soutenue qu'en 2012 (+4,6 % après +7,4 %). Sur l'ensemble de l'année 2013, les mesures nouvelles de hausse de prélèvements obligatoires seraient d'un montant comparable à celles de 2012, mais avec la dégradation des revenus d'activité en 2012, le dynamisme spontané des prélèvements obligatoires serait plus faible en 2013. En particulier, les recettes de l'impôt sur le revenu ralentiraient sur l'ensemble de l'année (+6,0 % après +10,2 %). Comme en 2012, les nouvelles mesures d'impôts, prévues dans la Loi de Finances 2013 (notamment la non-indexation du barème de l'impôt sur le revenu, la création de la tranche à 45 % et la baisse du plafond du quotient familial), interviendraient principalement au second semestre 2013. En début d'année 2013, les impôts sur le revenu reculeraient donc par contrecoup de la fin d'année 2012 puis ils accéléreraient à nouveau vivement au second semestre. Les cotisations salariales décéléreraient également sur l'année 2013 (+2,6 % après +3,4 %) en lien avec le ralentissement des revenus d'activité. Les cotisations des non-salariés resteraient dynamiques (+2,9 % en 2013 après +5,9 %) du fait 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 stabilisé en 2013 grâce au recul de l'inflation

Au total, en 2013, le revenu disponible brut (RDB) des ménages progresserait quasiment au même rythme qu'en 2012 (+1,0 %), le ralentissement des prélèvements obligatoires compensant celui des revenus d'activité et des prestations. Dans le même temps, les prix de la consommation décéléreraient nettement (+0,8 % après +1,9 % en 2012), ce qui

Tableau 1

Revenu disponible brut des ménages

	2012				2013				2011	2012	2013
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Revenu disponible brut (RDB) (100 %)	**0,3**	**0,4**	**0,0**	**-0,7**	**1,2**	**0,3**	**0,1**	**-0,2**	**2,7**	**0,9**	**1,0**
dont : Revenus d'activité (69 %)	0,5	0,4	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	2,7	1,8	0,9
Masse salariale brute (60 %)	*0,5*	*0,4*	*0,4*	*0,2*	*0,1*	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*2,6*	*1,9*	*0,9*
EBE des entrepreneurs individuels[1] (9 %)	*0,4*	*0,6*	*0,3*	*0,0*	*0,2*	*0,3*	*0,3*	*0,4*	*2,7*	*1,7*	*0,9*
Prestations sociales en espèces (33 %)	1,2	1,1	1,0	0,9	0,8	0,7	1,0	1,0	2,8	4,0	3,5
EBE des ménages purs (12 %)	0,3	0,3	0,2	0,6	0,5	0,6	0,7	0,5	3,6	1,4	2,1
Revenus de la propriété (10 %)	-0,6	-0,4	0,5	1,3	0,3	0,1	-0,1	-0,3	6,6	0,6	1,4
Prélèvements sociaux et fiscaux (-25 %)	1,8	0,7	2,6	5,1	-2,8	0,7	1,8	3,0	4,8	7,4	4,6
Cotisations des salariés (-8 %)	*1,0*	*0,5*	*0,8*	*2,0*	*0,3*	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*3,6*	*3,4*	*2,6*
Cotisations des non-salariés (-2 %)	*5,1*	*1,4*	*1,0*	*1,7*	*-0,3*	*0,7*	*0,7*	*0,8*	*0,1*	*5,9*	*2,9*
Impôts sur le revenu et le patrimoine (y compris CSG et CRDS) (-14 %)	*1,8*	*0,7*	*3,9*	*7,5*	*-4,8*	*1,0*	*2,8*	*4,9*	*6,3*	*10,2*	*6,0*
Revenus hors impôts	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**0,3**	**0,4**	**0,4**	**0,5**	**0,4**	**3,1**	**2,0**	**1,7**
Prix de la consommation des ménages (comptes nationaux trimestriels)	**0,8**	**0,2**	**0,1**	**0,2**	**0,3**	**0,1**	**0,3**	**0,2**	**2,1**	**1,9**	**0,8**
Pouvoir d'achat du RDB	**-0,5**	**0,2**	**-0,1**	**-0,9**	**0,9**	**0,2**	**-0,2**	**-0,5**	**0,7**	**-0,9**	**0,2**
Pouvoir d'achat par unité de consommation	**-0,6**	**0,0**	**-0,2**	**-1,0**	**0,7**	**0,1**	**-0,3**	**-0,7**	**0,1**	**-1,5**	**-0,4**

Prévision

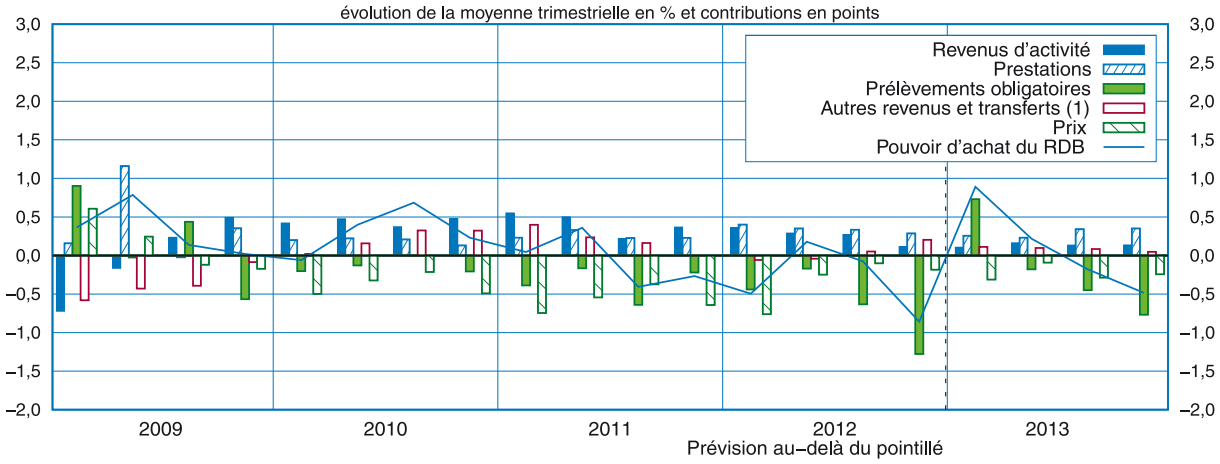
Note de lecture : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2012.

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

Source : Insee

permettrait au pouvoir d'achat d'être stable (+0,2 %) après avoir chuté en 2012 (-0,9 %). Ramené à un niveau individuel, pour tenir compte des évolutions démographiques, le pouvoir d'achat par unité de consommation reculerait de nouveau (-0,4 % après -1,5 %, *cf. encadré*). Le profil sur l'année est principalement marqué par celui des impôts *(cf. graphique 2)* : le pouvoir d'achat augmenterait au premier semestre 2013 par contrecoup après les fortes hausses d'impôt fin 2012. Au second semestre, il diminuerait en lien avec l'entrée en vigueur des hausses d'impôts supplémentaires prévues pour 2013. ■

2 - Pouvoir d'achat du revenu disponible et contributions



(1) EBE des ménages purs, revenus de la propriété et transferts courants.

Source : Insee

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

	2012				2013				2011	2012	2013
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Entreprises non financières (ENF) (67 %)	0,5	0,3	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	3,2	1,8	0,7
dont : salaire moyen par tête	*0,4*	*0,4*	*0,6*	*0,5*	*0,3*	*0,3*	*0,3*	*0,3*	*2,7*	*2,0*	*1,4*
Entreprises financières (5 %)	1,2	0,4	0,6	-0,8	0,1	0,3	0,2	0,2	1,4	1,2	0,2
Administrations publiques (22 %)	0,5	0,5	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,8	1,4	1,4
Ménages hors entrepreneurs individuels (2 %)	-0,3	0,0	2,0	0,5	-0,8	0,4	0,4	0,4	1,1	1,6	1,1
Masse salariale brute reçue par les ménages (100 %)	**0,5**	**0,4**	**0,4**	**0,2**	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**2,6**	**1,9**	**0,9**
dont : secteurs concurrentiels non agricoles	0,5	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	3,0	1,7	0,6

Prévision

Note de lecture : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2012

Source : Insee

Tableau 3

Les transferts sociaux reçus et versés par les ménages

	2012				2013				2011	2012	2013
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Prestations sociales en espèces reçues par les ménages (100%)	**1,2**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**0,8**	**0,7**	**1,0**	**1,0**	**2,8**	**4,0**	**3,5**
Prestations de Sécurité Sociale (72 %)	1,2	1,2	1,1	0,9	0,7	0,8	1,1	1,1	3,0	4,2	3,8
Prestations de régimes privés (7 %)	1,4	0,2	0,3	0,1	0,5	0,2	0,1	0,3	3,3	2,2	1,1
Prestations directes d'employeur (13 %)	1,0	0,9	0,8	0,6	0,6	0,8	0,8	0,8	3,7	3,7	3,0
Prestations d'assistance sociale (8 %)	1,6	1,4	1,4	1,1	1,4	-0,1	1,1	1,1	-0,7	4,2	4,0
Total des prélèvements sociaux	**0,8**	**0,6**	**0,6**	**1,2**	**0,3**	**0,4**	**0,3**	**0,3**	**4,0**	**3,1**	**2,2**
Cotisations sociales effectives versées par les ménages (100 %)	0,7	0,6	0,6	1,3	0,3	0,3	0,3	0,3	4,1	3,0	2,2
dont : Cotisations des employeurs [1] (63 %)	0,1	0,5	0,4	0,9	0,4	0,3	0,3	0,3	4,8	2,5	1,9
Cotisations des salariés (29 %)	1,0	0,5	0,8	2,0	0,3	0,2	0,2	0,2	3,6	3,4	2,6
Cotisations des non-salariés (8 %)	5,1	1,4	1,0	1,7	-0,3	0,7	0,7	0,8	0,1	5,9	2,9

Prévision

Note de lecture : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2012

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

Source : Insee

Encadré - Différentes mesures du pouvoir d'achat

Le revenu des ménages 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. Le pouvoir d'achat de l'ensemble des ménages, qui représente la quantité de biens et services que les ménages peuvent acheter avec leur revenu, est calculé comme le revenu corrigé de l'accroissement du prix de la consommation. Si on souhaite mesurer le pouvoir d'achat moyen des Français, cette grandeur doit être corrigée 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 pouvoir d'achat 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 réduite. 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 2013, le pouvoir d'achat par unité de consommation reculerait de 0,4 % (après -1,5 % en 2012) ; par habitant, la baisse serait de 0,3 % et par ménage elle serait de 0,8 %. ■

Consommation et investissement des ménages

Au premier trimestre 2013, la consommation des ménages a légèrement diminué (-0,1 %). Les dépenses de produits manufacturés ont baissé (-0,9 % après -0,1 %) et la consommation de services a marqué le pas (-0,1 % après +0,2 %). Seules les dépenses énergétiques ont augmenté en raison de températures inhabituellement rigoureuses.

La consommation des ménages augmenterait légèrement au deuxième trimestre 2013 (+0,1 %). Les dépenses de biens rebondiraient (+0,2 % après -0,2 %) : les dépenses de produits énergétiques continueraient d'augmenter et les achats d'automobiles se redresseraient légèrement. En revanche la consommation de services diminuerait légèrement (-0,1 % après -0,1 %). Au second semestre 2013, la consommation des ménages progresserait peu (+0,0 % et +0,1 % aux troisième et quatrième trimestres). Au total sur l'année 2013, la consommation des ménages serait quasi stable (-0,1 % après -0,4 % en 2012).

En 2012, la forte baisse du pouvoir d'achat (-0,9 %) a été en partie amortie par les ménages qui ont réduit leur taux d'épargne de 0,5 point. Mais en 2013, l'ajustement progressif du niveau des dépenses à la baisse du pouvoir d'achat et la hausse prolongée du chômage conduiraient à une légère augmentation du taux d'épargne, de 0,3 point.

L'investissement des ménages a de nouveau reculé au premier trimestre 2013 (-1,3 % après -0,8 %) en lien avec le repli des mises en chantier de logements neufs observé en 2012. Cette baisse se poursuivrait aux deuxième et troisième trimestres et, en moyenne sur l'année, l'investissement des ménages baisserait de 3,9 % (après -0,4 % en 2012).

Au premier trimestre 2013, forte baisse des dépenses en automobiles

Au premier trimestre 2013, la consommation des ménages a légèrement diminué (-0,1 % après 0,0 %, *cf. tableau)*. Dans le même temps leur pouvoir d'achat aurait augmenté, du fait du repli temporaire début 2013 des impôts, qui avaient fortement augmenté fin 2012. Le taux d'épargne des ménages aurait donc nettement augmenté à 16,0 %, après 15,2 % au quatrième trimestre 2012 *(cf. graphique 1)*.

Cependant, en raison d'un hiver particulièrement rigoureux, les dépenses en énergie ont accéléré au premier trimestre 2013 (+5,0 % après -0,4 %). Les dépenses de produits alimentaires ont rebondi, après une fin d'année où elles avaient reculé. En revanche, à la suite du renforcement du malus sur les voitures polluantes, la consommation d'automobiles accuse le coup au premier trimestre 2013 (-5,5 % après -0,1 %), en particulier pour les voitures les plus puissantes. Les dépenses de textile-habillement-cuir

Dépenses de consommation et investissement des ménages

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

Prévision

Source : Insee

continuent de baisser (-1,9 près -0,7 %). Enfin, la consommation de services a diminué (-0,1 % après +0,2 %), avec notamment un repli dans l'hébergement-restauration et les services de transport.

Légère hausse du taux d'épargne en 2013

La baisse du pouvoir d'achat en 2012 (-0,9 %) a été amortie par les ménages qui ont réduit leurs dépenses de consommation de seulement 0,4 % en abaissant leur taux d'épargne de 0,5 point. Ce comportement était attendu (*cf. éclairage*) car les ménages tendent à lisser à court terme les chocs à la hausse ou à la baisse sur leurs revenus, particulièrement lorsqu'il s'agit de chocs d'impôts. Mais ce lissage n'est que temporaire et progressivement les ménages finissent par ajuster leur niveau de dépenses à leur niveau de pouvoir d'achat. La forte baisse du pouvoir d'achat en 2012 aurait donc un effet à la baisse sur les dépenses de ménages en 2013. Par ailleurs, la détérioration du marché du travail favoriserait la constitution d'une épargne de précaution. Dès lors, les dépenses de consommation (-0,1 %) ne suivraient pas le pouvoir d'achat (+0,2 %) en 2013 et le taux d'épargne se redresserait légèrement (+0,3 point).

Au deuxième trimestre 2013, la consommation à nouveau en légère hausse

Les dépenses de consommation des ménages augmenteraient au deuxième trimestre 2013 (+0,1 %). Selon les données d'immatriculations de véhicules neufs jusqu'en mai, les achats sur l'ensemble du deuxième trimestre rebondiraient légèrement *(cf. graphique 2)*, l'effet du malus sur l'évolution des achats de voitures les plus polluantes s'estompant. Les dépenses en produits pétroliers raffinés (fioul, carburants) seraient, elles aussi, dynamiques. En revanche, après une forte hausse en mars 2013, qui s'expliquerait en partie par un week-end de Pâques précoce, la consommation de produits alimentaires a subi un contrecoup en avril et elle se contracterait en moyenne au deuxième trimestre. Enfin, la baisse des dépenses d'habillement s'interromprait (+0,1 % après -1,9 %). Au total, les achats de produits manufacturés seraient quasi stables au deuxième trimestre (+0,1 %).

Par ailleurs, avec des températures nettement en dessous des moyennes saisonnières aux mois d'avril et mai 2013, la consommation d'énergie continuerait d'augmenter au deuxième trimestre (+1,7 % après +5,0 %). Au total, la consommation de biens rebondirait légèrement au deuxième trimestre 2013 (+0,2 % après -0,2 %).

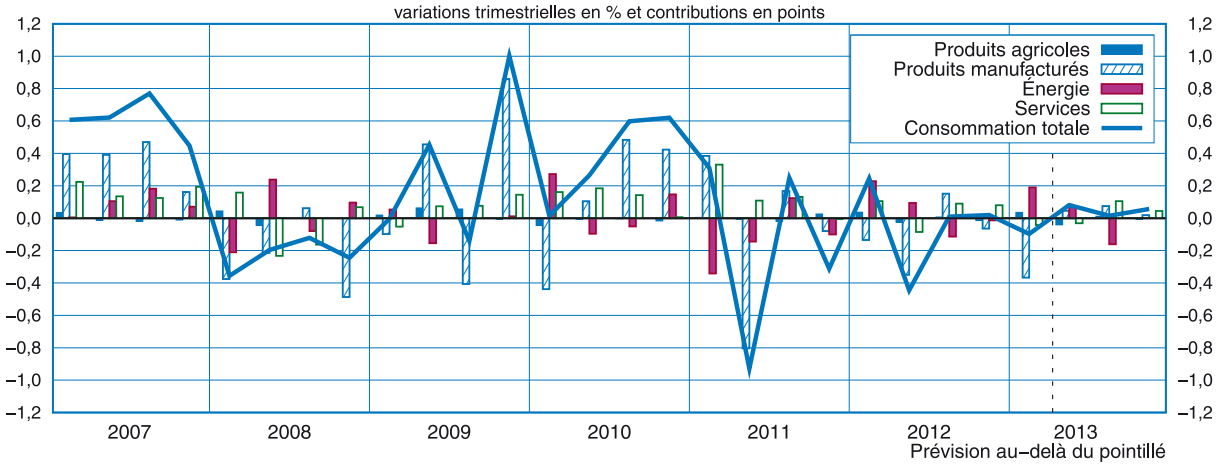
Enfin, la consommation de services continuerait de reculer au deuxième trimestre (-0,1 % après -0,1 %).

Au second semestre 2013, la consommation serait atone

Au second semestre 2013, la consommation des ménages serait stable (0,0 % et +0,1 % aux troisième et quatrième trimestres). Elle serait néanmoins légèrement soutenue par le déblocage de la participation à partir du 1er juillet 2013. La consommation de biens baisserait (-0,2 % puis 0,0 %) car la consommation d'énergie reviendrait à son niveau saisonnier habituel. Les dépenses de services et de produits manufacturés augmenteraient seulement faiblement.

Au total sur l'année, la consommation des ménages se replierait légèrement en 2013 (-0,1 % après -0,4 % en 2012).

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



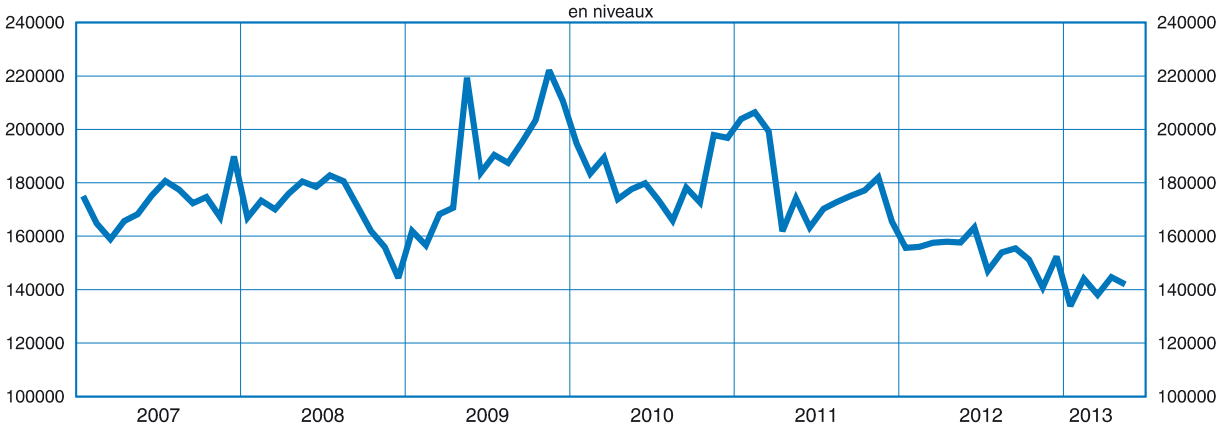
Source : Insee

L'investissement des ménages reculerait fortement en 2013

L'investissement des ménages a diminué au premier trimestre 2013 (-1,3 % après -0,8 %) du fait de la baisse des mises en chantier de logements neufs jusqu'à fin 2012 *(cf. graphique 3)*.

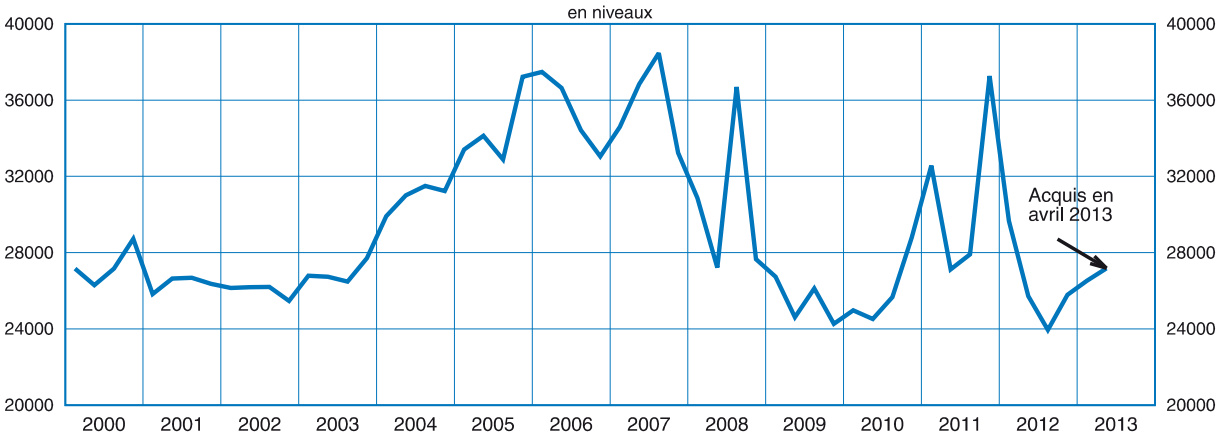
Du fait des délais de réalisation des chantiers, il reculerait de nouveau nettement aux deuxième et troisième trimestres 2013. Toutefois, la reprise des mises en chantier début 2013 conduirait à une stabilisation de l'investissement des ménages en fin d'année. Au total sur l'année 2013, l'investissement des ménages baisserait de 3,9 % (après -0,4 %). ■

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



Source : SOeS

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



Source : SOeS

Comprendre le redressement du taux d'épargne en 2013

Le taux d'épargne à nouveau en hausse en 2013 après avoir baissé en 2012

Le taux d'épargne des ménages a reculé en 2012, passant de 16,1 % à 15,6 % : face à la baisse de leur pouvoir d'achat (-0,9 %), les ménages ont réduit leur effort d'épargne, pour limiter la baisse de leurs dépenses de consommation (-0,4 %). Toutefois, selon la prévision de cette *Note de conjoncture*, le taux d'épargne se redresserait en 2013, de 0,3 point. Comment comprendre ces à-coups sur le taux d'épargne, alors que le contexte macroéconomique n'est guère différent ? Pour cela, il est utile d'examiner l'évolution de la consommation des ménages (et donc du taux d'épargne) en fonction de ses déterminants, cadre d'analyse développé précédemment (*cf. Faure, ME, C. Kerdrain et H. Soual* « La consommation des ménages dans la crise » *Note de conjoncture* de juin 2012).

Parmi les mécanismes contribuant à faire varier le taux d'épargne à court terme, le choc de pouvoir d'achat est en général celui qui prédomine

La modélisation macroéconométrique de la consommation des ménages met en évidence plusieurs mécanismes contribuant à des variations du taux d'épargne.

En premier lieu, une baisse de pouvoir d'achat ne se traduit pas immédiatement par une baisse équivalente des dépenses de consommation. Les ménages réalisent à court terme un lissage de leurs dépenses, qui a un impact sur leur taux d'épargne : celui-ci tend à se réduire après une baisse de revenus. Les ménages réduisent leur consommation assez rapidement à la suite d'une baisse de leurs revenus, mais l'ajustement est plus lent lorsqu'il s'agit de hausses d'impôts. Dans ce cas, l'ajustement est plus étalé dans le temps, *via* une réduction temporaire plus marquée du taux d'épargne.

D'autres mécanismes interviennent, en général de moindre ampleur. Ainsi, la hausse du chômage, ou, plus globalement, de l'incertitude sur leurs revenus futurs (mesurée dans cette modélisation par l'indicateur de confiance des ménages), tend à inciter les ménages à accroître leur effort d'épargne. Il s'agit d'une épargne dite « de précaution ». Par ailleurs, le niveau des taux d'intérêt, ainsi que celui de l'inflation, influent sur l'arbitrage que les ménages font entre consommation et épargne, avec un effet net théorique ambigu. Selon l'équation utilisée ici, une baisse des taux d'intérêt et de l'inflation conduit à une augmentation du taux d'épargne. Enfin, des événements ponctuels (climatiques ; mesures de politique économique, telles qu'une prime à la casse, ou un déblocage de la participation) peuvent modifier le taux d'épargne à court-terme.

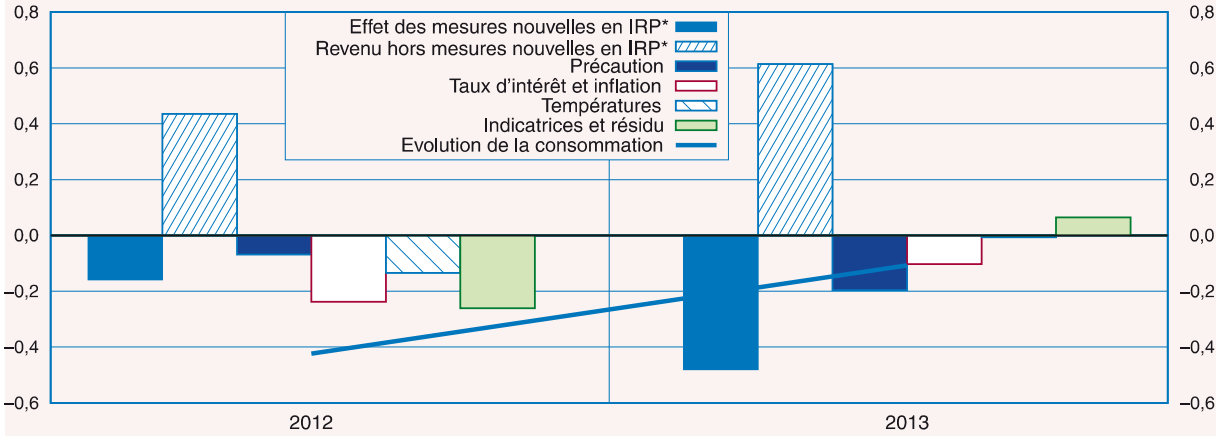
L'augmentation de l'épargne de précaution pèserait en 2013 comme en 2012

Les motifs de précaution, liés à la hausse du chômage et aux incertitudes macroéconomiques globales, pèsent sur la consommation *(cf. graphique 1)* et participent à la hausse du taux d'épargne depuis 2012 *(cf. graphique 2)*. Leur effet reste toutefois modeste : ils auraient contribué, toutes choses égales par ailleurs, à 0,1 point de hausse du taux d'épargne en 2012 et contribueraient de nouveau à 0,2 point en 2013. Il est toutefois à noter qu'en 2012, la baisse du taux d'épargne a été 0,2 point plus faible qu'attendu ; ceci peut éventuellement s'interpréter comme une hausse supplémentaire de l'épargne de précaution, non captée par la modélisation.

La baisse de l'inflation soutiendrait légèrement le taux d'épargne en 2013 comme en 2012

Les effets liés aux taux d'intérêt et à l'inflation sont assez réduits depuis 2011. Globalement, ceux liés à l'inflation ont prédominé, car elle recule de façon marquée depuis fin 2011. Dans la modélisation, cela soutient légèrement le taux d'épargne.

1- Contributions à l'évolution annuelle de la consommation des ménages



* IRP: Impôt sur le Revenu et le Patrimoine

Source : Insee

Un fort lissage du choc de revenu en 2012...

Mais ces contributions à la hausse du taux d'épargne en 2012 ont été plus que compensées par les mécanismes de lissage de la baisse du pouvoir d'achat. En particulier, les hausses d'impôts sur le revenu et le patrimoine (IRP) votées en lois de finances sous la présente et la précédente législatures ont pesé fortement sur le pouvoir d'achat des ménages (-0,8 point, *cf. graphique 3*), mais ceux-ci n'ont pas répercuté ces chocs en totalité sur leurs dépenses (-0,2 point) : pour lisser leur consommation, ils ont réduit leur épargne. L'effet lié aux mesures nouvelles en impôts sur le revenu et le patrimoine est ainsi estimé à 0,5 point à la baisse sur le taux d'épargne des ménages. De même, hors hausses d'impôts, les revenus des ménages ont marqué le pas en 2012 (-0,1 % après +0,9 %). Ceci a contribué à freiner les dépenses de consommation, mais a également conduit à des comportements de lissage, contribuant pour 0,5 point de baisse du taux d'épargne en 2012.

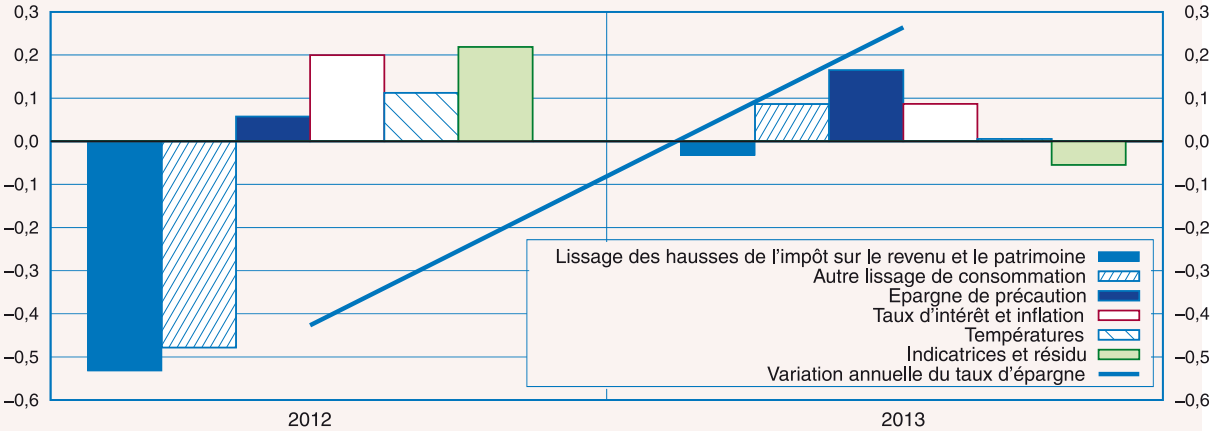
... qui s'estomperait en 2013

Mais, la consommation s'ajuste aux revenus et les effets du lissage s'éteignent progressivement. C'est ce qui se produirait en 2013. Ainsi, l'ensemble des mesures nouvelles en impôts sur le revenu et le patrimoine pèserait sur la consommation à hauteur de -0,5 point en 2013, contre seulement -0,2 point en 2012. Le lissage des hausses d'impôts 2013 serait compensé par l'effet sur la consommation en 2013 des hausses d'impôts en 2012 et 2011, si bien que leur effet net sur le taux d'épargne serait négligeable en 2013. En outre, le pouvoir d'achat hors mesures nouvelles se redresserait nettement en 2013 (+0,7 % après -0,1 %), si bien que les effets de lissage s'estomperaient.

Ainsi, contrairement à 2012, les effets de précaution prédomineraient, ce qui expliquerait la hausse du taux d'épargne en 2013.

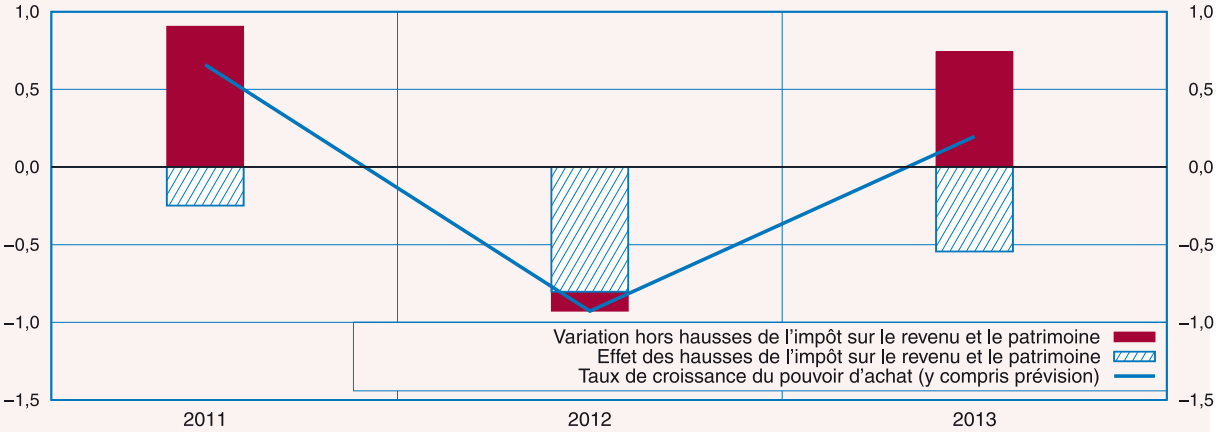
Deux aléas pèsent sur cette prévision, qui semblent s'équilibrer. D'une part, il n'est pas tenu compte dans cette modélisation du ciblage des augmentations de prélèvements sur les ménages les plus aisés, lequel tend *a priori* à réduire leurs effets de court terme sur la consommation. D'autre part, les indicateurs retenus pour l'épargne de précaution sont partiels, et par le passé, celle-ci a pu augmenter davantage que prévu (par exemple en 2008). L'incertitude actuelle sur les perspectives d'activité et de pouvoir d'achat, pour les prochaines années, pourrait conduire à une augmentation supplémentaire de l'épargne de précaution. ■

2- Contributions à la variation du taux d'épargne annuel



Source : Insee

3- L'impact estimé des mesures nouvelles de hausses d'impôts sur le revenu et le patrimoine (IRP) depuis 2011 sur le taux de croissance annuel du pouvoir d'achat du revenu disponible brut



Source : Insee

Résultats des entreprises

En 2012, le taux de marge des sociétés non financières s'est de nouveau replié : mesuré au coût des facteurs, il a atteint 29,5 % sur l'année après 30,2 % en 2011. Fin 2012, il s'est établi à 29,1 %.

En 2013, le taux de marge se redresserait légèrement au deuxième trimestre puis il se stabiliserait à 29,4 % au second semestre. En moyenne sur l'année, il baisserait quelque peu de 29,5 % à 29,4 % : malgré des termes de l'échange plus favorables, la légère progression des rémunérations réelles pèserait sur les marges.

Fin 2012, le taux de marge s'est de nouveau replié

Le taux de marge des sociétés non financières a baissé quasi continûment entre mi-2010 et fin 2012 : mesuré au coût des facteurs, il a atteint 29,1 % au quatrième trimestre 2012 contre 31,1 % au troisième trimestre 2010 *(cf. graphique 1)*. En 2012, après s'être stabilisé jusqu'au troisième trimestre, le recul de l'activité et de la productivité ont entraîné un nouveau repli du taux de marge au quatrième trimestre 2012, à 29,1 % : c'est le plus bas niveau atteint depuis le quatrième trimestre 1985. Au total, en moyenne sur l'année 2012, le taux de marge des sociétés non financières a baissé, atteignant 29,5 % sur l'année après 30,2 % en 2011. Cette baisse s'explique par la dégradation des termes de l'échange en 2012. En revanche, les salaires réels ont été quasi stables tandis que la productivité a légèrement progressé.

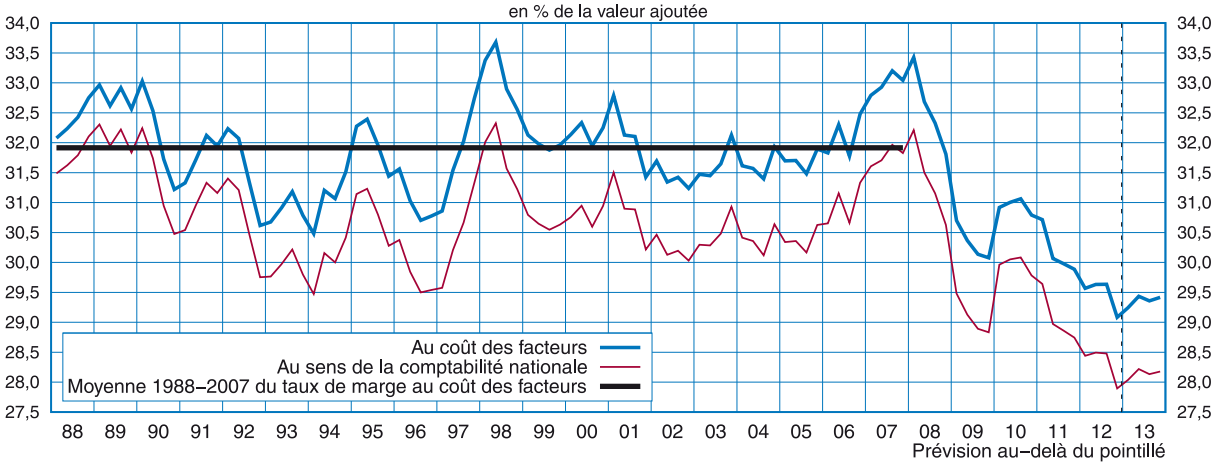
Le taux de marge se stabiliserait en 2013

Au premier semestre 2013, le taux de marge se redresserait (29,4 % au deuxième trimestre 2013). Avec le recul des prix des importations notamment énergétiques, les termes de l'échange *(cf. graphique 2)* ont contribué favorablement au premier trimestre 2013 (+0,2 point) et contribueraient encore positivement au deuxième trimestre (+0,1 point). À l'inverse, les évolutions relatives de la productivité et des salaires seraient neutres sur les marges. Au premier trimestre 2013, l'emploi a résisté au regard du recul de l'activité. Au deuxième trimestre, avec le net ralentissement des prix à la consommation, les salaires réels accéléreraient.

Au second semestre 2013, le taux de marge serait stable (29,4 % au quatrième trimestre 2013). En effet, la productivité (contribution de +0,1 point) se redresserait quelque peu à la faveur d'une légère reprise de l'activité. Elle augmenterait plus vite que les salaires (contribution nulle). Le prix du pétrole se stabiliserait et les termes de l'échange ne contribueraient plus *(cf. tableau)*.

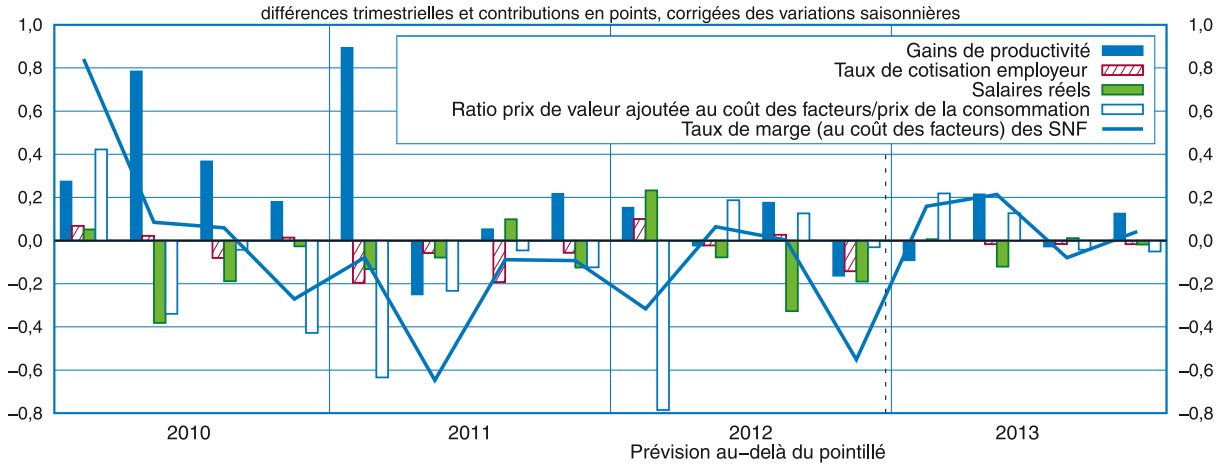
En moyenne sur l'année 2013, le taux de marge baisserait de nouveau, atteignant 29,4 % après 29,5 % en 2012. Ce niveau, le plus bas niveau depuis 1985, serait 2,5 points en dessous de sa moyenne sur la période 1988-2007.■

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



Source : Insee

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



Source : Insee

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	T3	T4			
Taux de marge (en niveau)[1]	29,6	29,0	28,9	28,7	28,4	28,5	28,5	27,9	28,0	28,2	28,2	28,2	29,1	28,3	28,2
Variation du taux de marge	-0,1	-0,7	-0,1	-0,1	-0,3	0,1	0,0	-0,6	0,1	0,2	-0,1	0,0	-0,9	-0,7	-0,2
Taux de marge au coût des facteurs (en niveau)[2]	30,7	30,1	30,0	29,9	29,6	29,6	29,6	29,1	29,2	29,5	29,4	29,4	30,2	29,5	29,4
Variation du taux de marge au coût des facteurs	-0,1	-0,6	-0,1	-0,1	-0,3	0,1	0,0	-0,6	0,2	0,2	-0,1	0,0	-0,8	-0,7	-0,1
Contributions à la variation du taux de marge au coût des facteurs															
des gains de productivité	*0,9*	*-0,3*	*0,1*	*0,2*	*0,2*	*0,0*	*0,2*	*-0,2*	*-0,1*	*0,2*	*0,0*	*0,1*	*1,3*	*0,3*	*0,0*
du salaire par tête réel	*-0,1*	*-0,1*	*0,1*	*-0,1*	*0,2*	*-0,1*	*-0,3*	*-0,2*	*0,0*	*-0,1*	*0,0*	*0,0*	*-0,4*	*-0,1*	*-0,4*
du taux de cotisation employeur	*-0,2*	*-0,1*	*-0,2*	*-0,1*	*0,1*	*0,0*	*0,0*	*-0,1*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*-0,4*	*-0,1*	*-0,1*
du ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation	*-0,5*	*-0,1*	*0,0*	*-0,1*	*-0,8*	*0,2*	*0,2*	*0,1*	*0,2*	*0,1*	*0,0*	*0,0*	*-0,9*	*-0,6*	*0,5*
d'autres facteurs	*-0,2*	*-0,1*	*-0,1*	*-0,1*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*-0,1*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*-0,4*	*-0,2*	*-0,2*

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*) :

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

(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

L'investissement des entreprises s'est nettement contracté au premier trimestre 2013 (-0,8 %). Les dépenses des entreprises en services ont résisté mais celles en produits manufacturés (-1,5 %) et en construction (-0,7 %) ont fortement reculé. La baisse de l'investissement se poursuivrait à l'horizon de la prévision. L'environnement demeure en effet peu porteur : l'appareil productif est peu sollicité, les perspectives de demande resteraient peu favorables d'ici la fin de l'année et le taux de marge des entreprises a nettement baissé depuis quatre ans. Sur l'ensemble de l'année 2013, la baisse des dépenses d'investissement des entreprises serait légèrement plus forte qu'en 2012 (-2,4 % après -1,9 % en 2012).

Au premier trimestre 2013, la contribution de la variation des stocks à la croissance du PIB a été légèrement positive (+0,1 point après -0,3 point au quatrième trimestre 2012). Elle le serait de nouveau au deuxième trimestre 2013 (+0,1 point), avant de s'annuler au second semestre 2013.

Au premier trimestre 2013, l'investissement des entreprises s'est nettement replié

L'investissement des entreprises non financières (ENF) a baissé de 0,8 % au premier trimestre 2013 *(cf. tableau 1)*, pour le cinquième trimestre consécutif. Les ENF ont ainsi nettement réduit leur investissement en produits manufacturés (-1,5 % après -2,0 % au quatrième trimestre 2012). Les dépenses en biens d'équipement ont peu reculé (-0,3 % après -0,2 %), mais les achats de matériels de transport ont chuté (-3,6 % après -4,1 %) tout comme ceux d'autres produits industriels (-1,1 % après -2,1 %).

La baisse des dépenses en construction, ininterrompue depuis fin 2011, s'est poursuivie (-0,7 % après -1,0 %). Les dépenses en travaux publics ont notamment été pénalisées par les intempéries au premier trimestre. Les dépenses en services ont ralenti (+0,1 % après +1,5 %). Au total, le taux d'investissement s'est légèrement replié, à 17,7 % au premier trimestre 2013 *(cf. graphique 1)*.

La baisse de l'investissement s'atténuerait à l'horizon de la prévision

L'investissement continuerait de reculer à l'horizon de la prévision, comme le suggèrent les enquêtes de conjoncture. Interrogés en avril, les industriels indiquent anticiper une baisse de 4 % de leurs investissements en 2013 et, dans les services, le jugement des chefs d'entreprises sur leurs investissements à venir se dégrade en mai. De fait, les tensions sur l'appareil productif restent faibles. En avril, le taux d'utilisation des capacités productives de l'industrie manufacturière s'est établi à 81 %, nettement au-dessous de sa moyenne de longue période *(cf. graphique 2)*. S'agissant des variables financières, le constat est moins net. Certes le taux de marge resterait à des niveaux très faibles, mais c'est également le cas des taux d'intérêt réels, et l'atonie du crédit semble surtout provenir de la faiblesse de la demande d'après les données disponibles *(cf. graphique 3)*. La baisse de l'investissement des ENF serait limitée

Tableau 1

Investissement des entreprises non financières (ENF)

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

	Variations trimestrielles												Variations annuelles		
	2011				2012				2013						
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2011	2012	2013
Produits manufacturés (43 %)	3,1	-0,9	-1,2	3,6	-3,9	-0,9	-0,7	-2,0	-1,5	-0,5	-1,0	-0,5	7,0	-3,7	-4,5
Construction (28 %)	1,0	0,1	0,1	-0,1	-1,4	-0,3	-0,6	-1,0	-0,7	0,1	-0,7	0,2	-0,2	-2,2	-2,0
Autres (29 %)	0,3	-2,0	-1,0	1,1	1,0	1,2	-1,6	1,5	0,1	-0,7	0,1	0,1	1,1	1,2	0,2
Ensemble des ENF (100 %)	**1,7**	**-0,9**	**-0,7**	**1,8**	**-1,8**	**-0,2**	**-0,9**	**-0,7**	**-0,8**	**-0,4**	**-0,6**	**-0,1**	**3,1**	**-1,9**	**-2,4**

Prévision

Source : Insee

au deuxième trimestre 2013 (-0,4 %) par le rattrapage dans les travaux publics des retards dus aux intempéries du premier trimestre. Elle s'accentuerait au troisième trimestre (-0,6 %) avant une stabilisation au quatrième trimestre 2013 annoncée notamment par l'amélioration début 2013 des mises en chantier de bâtiments. Le taux d'investissement, en baisse quasi ininterrompue depuis début 2011, atteindrait 17,5 % fin 2013.

Recul des dépenses en produits manufacturés

Malgré la légère reprise de l'activité, l'investissement des ENF en produits manufacturés continuerait de baisser, quoiqu'à un rythme plus faible : il baisserait au deuxième trimestre (-0,5 %) puis de nouveau au second semestre (-1,0 % puis -0,5 %). Les achats d'automobiles continueraient de se dégrader au deuxième trimestre, comme le suggère le bas niveau des immatriculations des véhicules d'entreprises en mai. La baisse des dépenses en biens d'équipement, qui représentent près de 40 % des investissements en produits manufacturés, se poursuivrait : en mai, les grossistes interrogés dans les enquêtes de conjoncture signalent que les ventes et les intentions de commandes en biens d'équipement se dégradent. Au second semestre 2013, la faiblesse de l'activité générerait une nouvelle baisse de l'investissement en produits manufacturés.

À-coups sur l'investissement en construction

Dans le secteur du bâtiment, les entrepreneurs interrogés en mai font part d'une dégradation de leur activité récente et n'envisagent pas d'amélioration pour les prochains mois. Toutefois, le redressement des mises en chantier début 2013 laisse attendre une stabilisation de l'investissement en bâtiment en fin d'année. Au deuxième trimestre 2013, la baisse de l'investissement en bâtiment serait compensée par le rattrapage des travaux publics, ajournés du fait des intempéries du premier trimestre. Ainsi, l'investissement en construction se stabiliserait au deuxième trimestre. Il baisserait à nouveau au troisième trimestre (-0,7 %) avant de se redresser au quatrième trimestre (+0,2 %).

Les investissements en services fléchiraient au deuxième trimestre

Les autres investissements, essentiellement en services informatiques et en activités spécialisées, scientifiques et techniques, baisseraient de 0,7 % au deuxième trimestre 2013. Interrogés en mai, les chefs d'entreprises de ces secteurs font en effet part d'une activité morose sur les mois passés et de perspectives encore faibles. Ces investissements, qui sont généralement plus dynamiques que la moyenne, se stabiliseraient au second semestre (+0,1 % par trimestre).

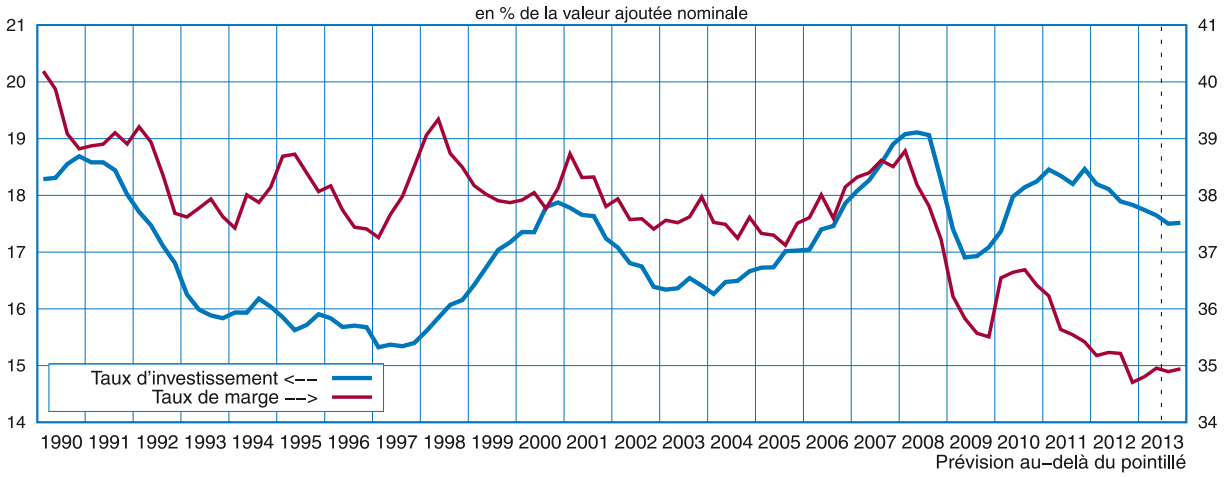
En moyenne sur 2013, une baisse équivalente à celle de 2012

Sur l'année 2013, les dépenses d'investissement des ENF se replieraient de 2,4 % (après -1,9 % en 2012). À la forte baisse des dépenses de produits manufacturés (-4,5 %), s'ajouterait celle des dépenses en construction (-2,0 %). Les autres dépenses d'investissement augmenteraient légèrement (+0,2 %).

Les variations de stocks ont légèrement contribué à la croissance au premier trimestre 2013

Au premier trimestre 2013, la variation des stocks a légèrement contribué à la croissance du PIB (+0,1 point, après -0,3 point le trimestre précédent, *cf. tableau 2*). Le moindre déstockage de produits manufacturés (+0,4 point), a été en partie compensé par le déstockage dans la branche énergie, eau, déchets (-0,2 point).

1 - Taux d'investissement*et taux de marge



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

Sources : Insee, comptes trimestriels

La forte hausse de la production dans la branche coséfaction et raffinage a conduit à un déstockage de produits pétroliers bruts (comptabilisés dans la branche énergie, eau, déchets) et à un stockage de produits raffinés (comptabilisés dans les produits manufacturés). Par ailleurs, si le rythme de déstockage de matériels de transport s'est encore légèrement accentué, il a été moindre dans les biens d'équipement et les autres branches industrielles.

Baisse du déstockage de produits manufacturés au deuxième trimestre 2013

En mai 2013, les industriels interrogés dans l'enquête mensuelle de conjoncture considèrent leurs stocks inférieurs à la normale. La contribution totale des stocks à la croissance serait ainsi positive au deuxième trimestre (+0,1 point).
La contributions des stocks à la croissance serait de nouveau nulle aux troisième et quatrième trimestres 2013. ■

Tableau 2

Contribution des variations de stocks à la croissance

en point de PIB

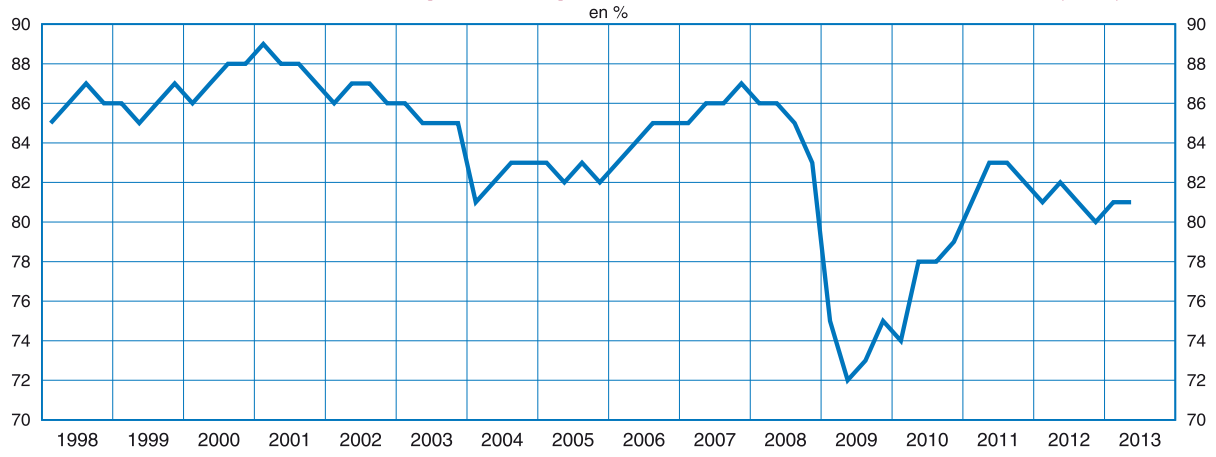
	Évolutions trimestrielles												Évolutions annuelles		
	2011				2012				2013				2011	2012	2013
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Produits agricoles	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Produits manufacturés	1,1	-0,1	-0,2	-0,8	-0,1	0,1	-0,2	-0,3	0,4	0,1	0,0	0,0	0,9	-1,0	0,1
dont :															
Produits agroalimentaires	*0,2*	*0,1*	*0,0*	*-0,1*	*-0,1*	*0,0*	*0,0*	*0,2*	*-0,1*						
Coséfaction et raffinage	*0,1*	*0,0*	*-0,1*	*0,1*	*0,0*	*0,1*	*0,1*	*-0,3*	*0,3*						
Biens d'équipement	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*-0,1*	*-0,1*	*0,0*	*0,0*	*0,1*						
Matériel de transport	*0,4*	*-0,1*	*0,1*	*-0,4*	*0,1*	*0,0*	*-0,3*	*-0,1*	*-0,1*						
Autres branches industrielles	*0,4*	*-0,1*	*-0,2*	*-0,4*	*0,0*	*0,0*	*0,1*	*-0,2*	*0,1*						
Énergie, eau, déchets	0,3	-0,3	0,1	-0,1	0,2	-0,3	0,1	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1
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	0,0	0,0
TOTAL[1]	1,4	-0,3	0,0	-0,9	0,2	-0,2	0,0	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	1,1	-0,8	0,0

Prévision

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

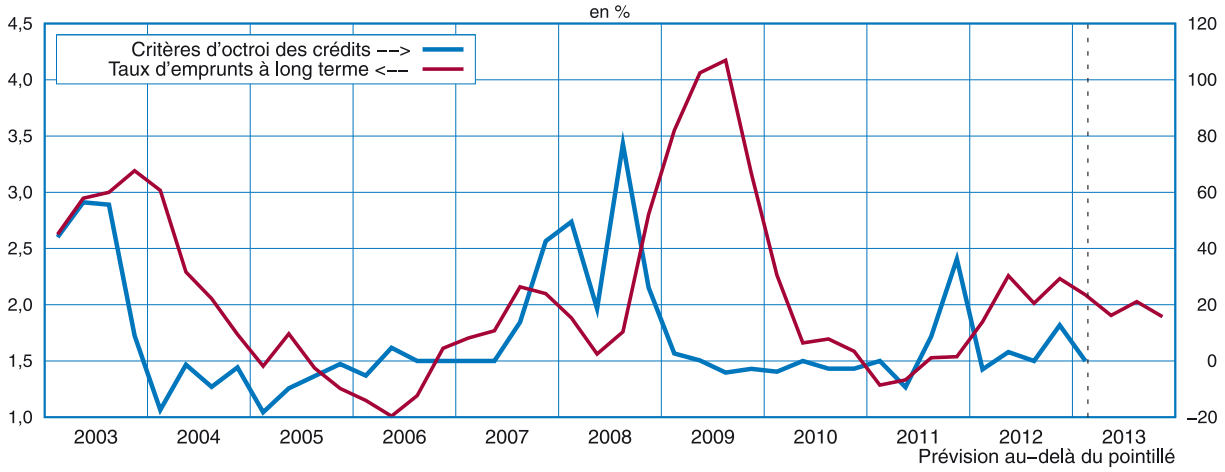
Source : Insee

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



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

3 - Critère d'octroi des crédits aux entreprises[1] et taux d'emprunts réels à long terme[2]



(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

Développements internationaux

Pétrole et matières premières

Depuis le début de l'année 2013, les tensions sur le marché physique du pétrole sont limitées, et devraient le rester à l'horizon de la prévision. D'une part, malgré la baisse de la production dans les pays de l'Opep en début d'année, l'offre mondiale de pétrole reste soutenue par la production de pétrole non conventionnel en Amérique du Nord. D'autre part, la demande reste freinée par le manque de dynamisme de l'activité mondiale. Elle s'est repliée au premier trimestre et devrait se contracter de nouveau au deuxième trimestre 2013 en raison d'une baisse saisonnière de la consommation dans les pays développés et de la faiblesse de l'activité en Europe.

Au second semestre 2013, la demande se redresserait dans les pays développés, sous l'effet notamment des départs en vacances durant l'été. Toutefois, le niveau élevé des capacités additionnelles de production de l'Opep et le haut niveau des stocks dans les pays développés limitent les tensions sur le marché physique. En conséquence, le prix du pétrole fluctuerait autour de 104$ le baril de Brent à l'horizon de la prévision. Il reculerait ainsi nettement par rapport à la moyenne observée au premier trimestre de l'année (112,6$).

La baisse des prix des matières premières hors énergie enregistrée au premier trimestre 2013 s'est prolongée jusqu'en avril. En particulier, les craintes sur le ralentissement de l'économie Juin 2013101chinoise et l'appréciation du dollar au premier trimestre ont induit une baisse sur les cours des matières premières industrielles. Les cours des céréales se replient également par rapport au premier trimestre 2013, mais semblent se stabiliser, soutenus par les incertitudes sur le volume de la récolte 2013.

Au premier trimestre 2013, les tensions sur le marché physique sont restées faibles malgré la baisse de la production de l'Opep

Comme attendu, l'offre de pétrole a reculé au premier trimestre 2013, en baisse de 700 000 bpj par rapport au quatrième trimestre 2012, principalement en raison du repli de la production des pays de l'Opep et de la baisse saisonnière de la production mondiale de biocarburants. La production a en revanche stagné dans les pays de l'OCDE : la baisse de la production australienne due au passage de cyclones a en effet été compensée par une hausse de la production nord-américaine de pétrole non conventionnel.

La consommation mondiale de pétrole (y compris stocks)[1] a également décliné comme attendu au premier trimestre 2013, notamment en Europe (-500 000 bpj) du fait, outre la baisse saisonnière habituelle, de la faiblesse de l'activité dans la zone

(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 de l'imprécision des mesures.

1 - Prix du *Brent* en € et en $
Dernier point au 7 juin 2013

Source : Financial Times

euro. En revanche, les mauvaises conditions climatiques et un environnement économique plus favorable aux États-Unis ont entraîné une légère hausse de la demande (+150 000 bpj), inhabituelle au premier trimestre. Cette hausse s'est accompagnée d'une diminution des stocks américains. La demande japonaise a progressé au premier trimestre suivant un profil saisonnier habituel. En revanche, la consommation chinoise a baissé avec le ralentissement de l'économie.

Au deuxième trimestre 2013, les tensions sur le marché physique ne progressent pas

Au deuxième trimestre 2013, l'offre mondiale de pétrole croîtrait légèrement (+100 000 bpj). Parallèlement, la demande continuerait de se replier (-400 000 bpj). Le dynamisme de la consommation de pétrole des pays hors OCDE (+800 000 bpj), notamment au Moyen-Orient, ne compenserait que partiellement la baisse saisonnière de la demande dans les pays développés (-1,2 million de bpj). En effet, à la sortie de l'hiver, la demande baisserait fortement au Japon (-1,0 million de bpj). En Europe et surtout aux États-Unis, la baisse de la demande serait en revanche moins marquée, leur consommation se situant déjà à des niveaux faibles.

Les tensions sur le marché physique devraient progresser légèrement d'ici la fin de l'année 2013

Au troisième trimestre 2013, la demande mondiale de pétrole progresserait plus rapidement que l'offre (+700 000 bpj). Celle-ci serait soutenue notamment par les hausses conjuguées des productions de biocarburants, de pétrole américain et de gaz liquéfié dans les pays de l'Opep. La demande mondiale de pétrole progresserait fortement (+1,9 million de bpj) du fait de la hausse saisonnière de la consommation des pays développés due aux départs en vacances. Cependant, le haut niveau des stocks dans les pays avancés devrait permettre d'absorber ce surcroît de demande. De plus, les capacités additionnelles de production immédiatement mobilisables des pays de l'OPEP restent fortes (de l'ordre de 4 à 5 millions de bpj), permettant une hausse éventuelle de la production.

Au quatrième trimestre 2013, avec la fin des contraintes saisonnières, la production progresserait en Europe et resterait dynamique aux États-Unis grâce à la production de pétrole non conventionnel. La demande mondiale croîtrait parallèlement, soutenue à la fois par la consommation des pays développés (en particulier le Japon) et par celle des pays hors OCDE, principalement la Chine.

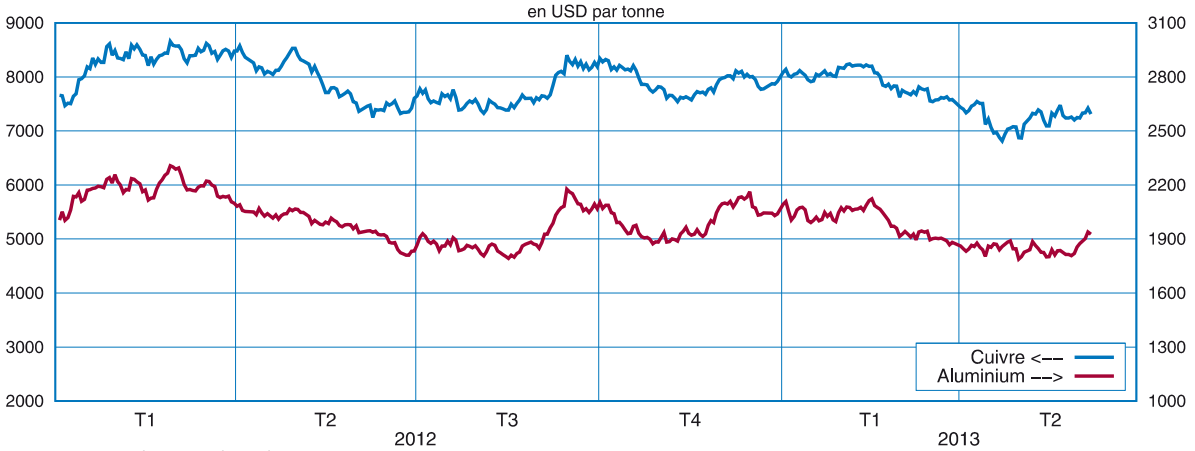
Le prix du pétrole se stabiliserait

Le prix du pétrole a fortement augmenté au premier trimestre 2013, alors que l'offre et la consommation de pétrole ont baissé de conserve *(cf. graphique 1)*. Début avril, l'apaisement des tensions géopolitiques, les moindres tensions sur le marché physique et les incertitudes sur l'activité économique mondiale ont entraîné un fléchissement des cours du brut. Le prix du baril de *Brent* a ainsi baissé de plus de 10$ et atteint 98,9$ le 18 avril, son niveau le plus faible depuis juillet 2011. Il a ensuite légèrement rebondi jusqu'à 104$. À l'horizon de la prévision, les tensions sur le marché physique étant susceptibles de rester contenues, le prix du pétrole fluctuerait autour de 104 $ le baril de *Brent (cf.dossier de la* Note de conjoncture : *Comment prévoir le prix du pétrole ?)*.

Les cours des matières premières hors énergie cessent de reculer

Alors qu'ils baissaient depuis le premier trimestre 2013, essentiellement sous l'effet du ralentissement de la demande chinoise, les cours des matières premières industrielles ont cessé de reculer au

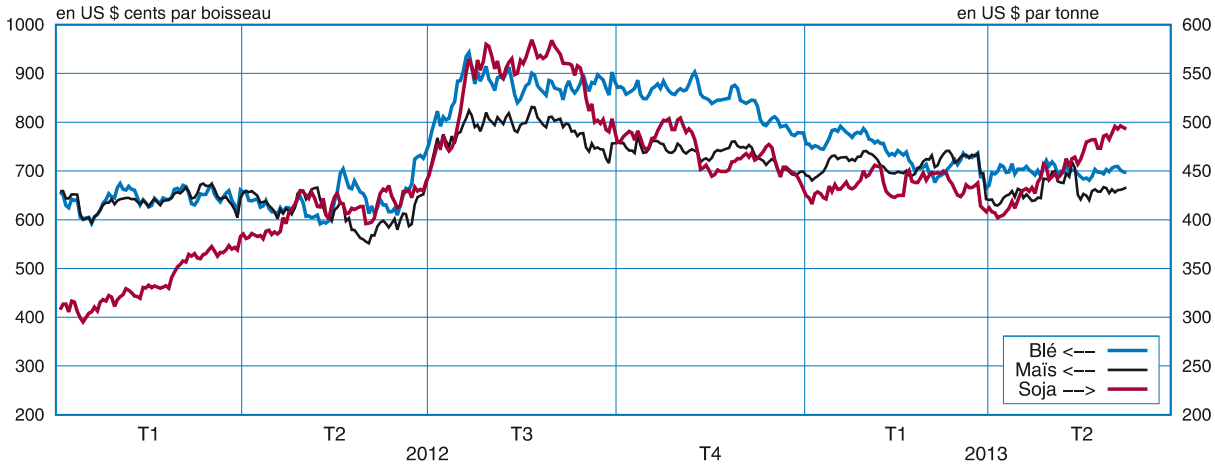
2 - Cours des métaux industriels



Source : London Metal Market

deuxième trimestre *(cf. graphique 2)*. Le cours du cuivre s'est stabilisé à partir du mois d'avril, et celui de l'aluminium a presque cessé de baisser. Les cours des céréales ont également cessé de décroître, sous l'effet des mauvaises conditions climatiques aux États-Unis et en Europe, qui font peser un risque sur les récoltes de l'été 2013 *(cf. graphique 3)*. ■

3 - Cours des matières premières alimentaires



Source : Data Insight

Marchés financiers

Les tensions sont apaisées mais les conditions de crédit restent hétérogènes en Europe

Les politiques monétaires menées par les pays avancés restent très accommodantes. Les taux de refinancement sont au plus bas, et les autorités monétaires poursuivent leurs politiques non conventionnelles, en particulier aux États-Unis et au Japon.

Parallèlement, les craintes sur le financement de la dette souveraine des États européens ont continué de s'estomper. Les pays de meilleure signature profitent de taux à long terme extrêmement bas, et les pays en difficulté retrouvent des conditions de financement plus favorables.

L'action menée par les banques centrales et la perception de risques réduits sur la zone euro ont également conduit à une hausse généralisée du prix des actifs jusqu'à mi-mai.

Dans la zone euro, avec l'apaisement durable des tensions sur les marchés souverains, la problématique principale reste la transmission de la politique monétaire à l'économie réelle. Malgré l'abondance de liquidité, les conditions du crédit dans la zone euro restent difficiles dans certains pays.

La faiblesse des perspectives d'activité dans la zone euro, l'instabilité politique en Italie et la crise financière chypriote ont mis fin en mars à l'appréciation de l'euro face au dollar au premier trimestre 2013. À l'horizon de la prévision, le taux de change se stabiliserait autour de 1,30 dollar, 126 yens et 0,85 livre pour 1 euro.

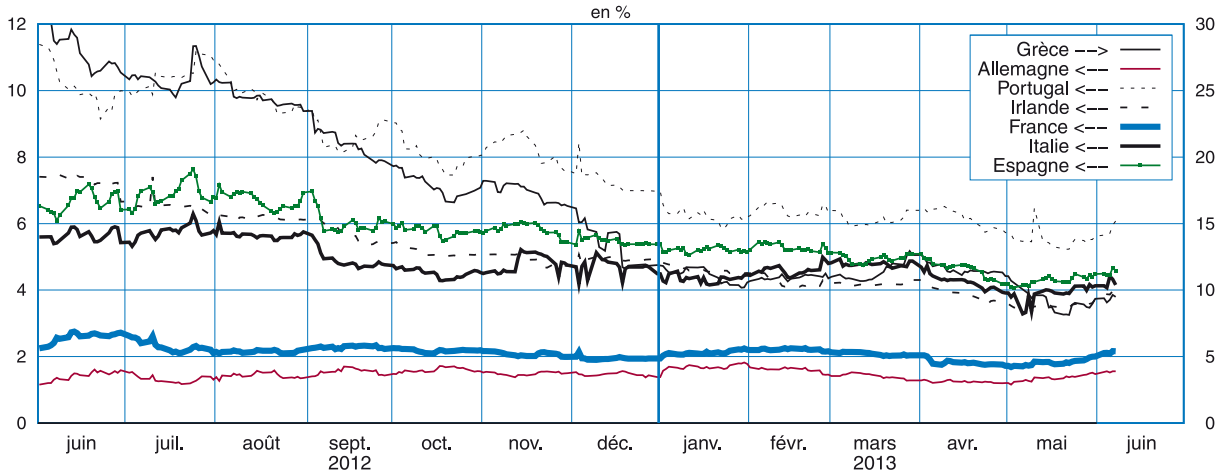
Les politiques monétaires non conventionnelles sont l'outil privilégié des banques centrales

Les économies avancées continuent d'assouplir leur politique monétaire. Au début du mois de mai, la Banque Centrale Européenne a baissé de 25 points de base son taux directeur à la valeur de 0,50 %, son plus bas niveau depuis la création de la monnaie unique. L'impact de cette mesure, alors que les banques européennes se refinancent déjà à des taux très bas et que la liquidité est abondante, pourrait cependant rester modéré.

Aux États-Unis, la *Federal Reserve* poursuit sa politique d'assouplissement quantitatif[1]. Son taux directeur est fixé à 0,25 % depuis décembre 2008. Par ailleurs, l'institution continue de mettre en œuvre son programme d'achat de titres de longue maturité à hauteur de 85 Mds de dollars par mois (dont 40 Mds de dollars de titres adossés à des créances hypothécaires, et 45 Mds de dollars de titres souverains américains). Les perspectives d'activité toujours favorables aux États-Unis augmentent la probabilité que la Fed

(1) L'assouplissement quantitatif (« *quantitative easing* » en anglais) est une politique monétaire non conventionnelle qui consiste en l'expansion du bilan de la Banque Centrale

1 - Taux souverains à 10 ans des principaux pays de la zone euro



Source : DataInsight

réduise l'ampleur de ce programme, dans un calendrier inconnu.

Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre maintient un taux directeur également très bas, à 0,50 % depuis mars 2009. Toutefois elle n'a pas, pour l'heure, relancé son programme d'achat de bons du Trésor britanniques, dont elle détient l'équivalent de 25 % du PIB du royaume.

Enfin, le Japon mène depuis le début de l'année 2013, la politique d'assouplissement quantitatif la plus affirmée, avec pour objectif la sortie de déflation. La cible d'inflation de la Banque du Japon a été relevée à 2 % en janvier, et, afin d'atteindre ce but, cette dernière a annoncé le doublement de la base monétaire sur deux ans, soit l'équivalent d'un peu moins de 30 points de PIB supplémentaires fin 2014.

Sur le marché des dettes souveraines, les taux avoisinent leur niveau de début 2011

Les risques de défaut souverain ayant été durablement réduits par l'annonce de la mise en place des Opérations Monétaires sur Titres par la BCE à l'automne 2012, les conditions de financement de long terme des États européens se sont améliorées (*cf. graphique 1*). La crise chypriote survenue au mois de mars 2013 n'a pas eu de répercussion sur les taux souverains des pays européens, ce qui confirme le recul de l'incertitude sur les marchés souverains. En outre, l'annonce par le Japon de son nouveau programme d'assouplissement monétaire a entraîné une baisse de l'ensemble des taux souverains des pays européens, entre mi-avril et début mai.

Signe de la détente sur le marché des dettes souveraines, les pays dont la situation financière était très dégradée depuis 2011, comme l'Irlande ou le Portugal, retrouvent progressivement l'accès au marché de la dette de long terme. Les taux souverains à 10 ans italiens (3,9 % en moyenne en mai contre 5,7 % en juillet 2012) et espagnols (4,3 % en moyenne en mai contre 6,9 % en juillet 2012) reculent nettement depuis l'été 2012. Enfin, en moyenne en mai 2013, le rendement de la dette souveraine française à 10 ans atteint 1,81 % et celui de la dette allemande 1,35 %, des niveaux particulièrement bas. À partir de mi-mai cependant, l'incertitude entourant la poursuite des politiques monétaires expansionnistes, en particulier aux États-Unis, a entraîné un redressement modéré de l'ensemble des taux souverains.

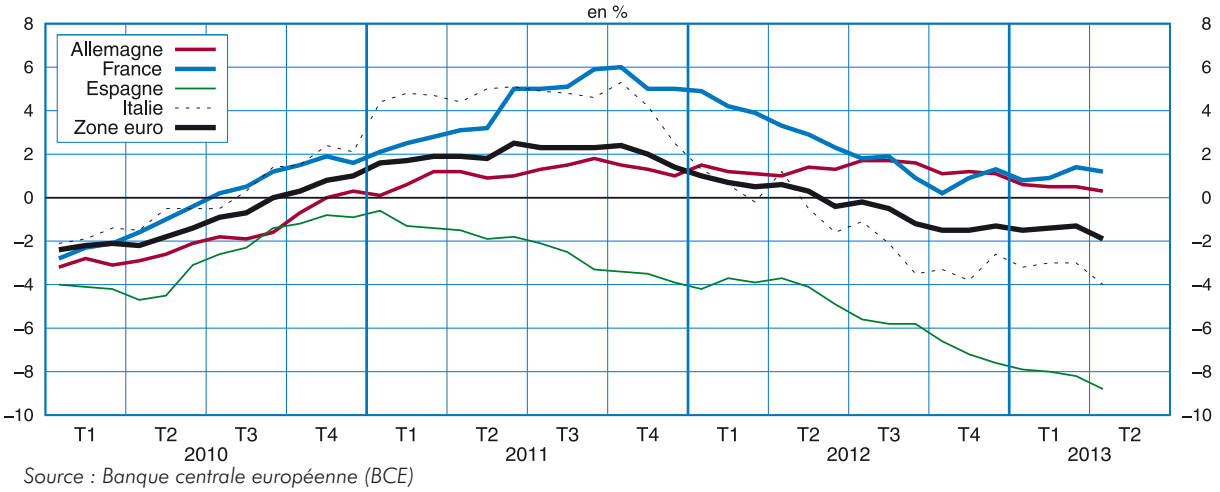
La liquidité reste très abondante sur le marché monétaire européen

Le marché monétaire européen reste largement marqué par l'abondance de la liquidité disponible, issue notamment des opérations de refinancement de très long terme menées par la BCE fin 2011 et début 2012. Les taux s'y établissent à des niveaux très bas, ce qui ne signifie pas forcément une normalisation du fonctionnement du marché interbancaire. En effet, de nombreuses banques européennes conservent de larges excédents de liquidité et n'opèrent plus de transactions sur le marché interbancaire.

Les conditions de crédit bancaire dans la zone euro restent hétérogènes

Dans la zone euro, le crédit bancaire a continué de se replier au premier trimestre 2013 (*cf. graphique 2*). D'une part, la demande reste peu dynamique du fait des perspectives d'activité dégradées. D'autre part, les enquêtes auprès des banques indiquent que leurs conditions de crédit aux entreprises au premier trimestre 2013 ne se sont toujours pas desserrées. En outre, en Espagne et en Italie, les taux d'emprunt servis aux entreprises restent marqués par une prime de risque élevée par rapport aux taux prévalant en Allemagne ou en France. Cette fragmentation au sein de la zone euro

2 - Croissance annuelle des encours de crédit aux sociétés non financières en zone euro



Source : Banque centrale européenne (BCE)

est le signe d'une transmission non uniforme de la politique monétaire européenne et reste un sujet d'inquiétude pour la BCE.

En France, l'encours de crédit aux sociétés non financières progresse de 1,1 % en glissement annuel en mars. Selon les enquêtes, alors que les tensions sur l'offre de crédit s'amenuisent, la demande est faible.

S'agissant du crédit aux ménages, les encours sont en légère croissance au mois de mars. Le crédit immobilier montre un certain dynamisme, tandis que le crédit à la consommation se replie en rythme annuel. Les enquêtes signalent que les conditions d'octroi se sont assouplies légèrement pour ces deux types de crédit au premier trimestre 2013, mais la demande de crédit à la consommation recule toujours, tandis que la demande de crédit immobilier est stable.

La hausse boursière dans les économies avancées marque une pause

Le faible rendement offert par les obligations et le redressement global des perspectives d'activité ont conduit les investisseurs à se reporter vers des actions dont le prix a augmenté dans l'ensemble des pays avancés depuis le quatrième trimestre 2012. Au début du mois de mai, les indices boursiers de ces pays ont en général dépassé leur niveau de janvier 2011. Cette hausse boursière s'est accompagnée de la stabilisation de la volatilité sur les marchés boursiers, qui reste faible. Mais à partir de mi-mai, cette hausse s'est interrompue. Les perspectives d'activité mondiale restent en effet modérées, et l'incertitude sur les politiques monétaires à moyen-terme pèse sur les cours.

L'euro a cessé de s'apprécier par rapport au dollar

À partir du mois de février 2013, la faiblesse des perspectives d'activité dans la zone euro doublée de l'instabilité politique en Italie ont entraîné une dépréciation de la monnaie européenne (*cf. graphique 3*). À l'horizon de la prévision, le taux de change se stabiliserait autour de 1,30 dollar par euro.

En revanche, l'accentuation de l'assouplissement quantitatif japonais au mois d'avril a provoqué une nouvelle dépréciation du yen, dont le niveau par rapport à l'euro est au plus bas depuis le début de l'année 2010. ■

3 - Taux de change de l'euro

Source : DataInsight

Zone Euro

À petits pas

Malgré l'amélioration du climat des affaires, l'activité dans la zone euro a de nouveau reculé au premier trimestre 2013 (-0,2 % après -0,6 % au quatrième trimestre 2012). Les exportations ont été décevantes, particulièrement en Allemagne, en Italie et en Espagne. La consommation a légèrement progressé après le net recul du quatrième trimestre 2012 mais l'investissement s'est replié de nouveau.

L'activité cesserait de se contracter au deuxième trimestre 2013 (+0,1 %) et progresserait légèrement au second semestre : +0,1 % au troisième trimestre, +0,2 % au quatrième. Après deux trimestres de recul, les exportations gagneraient en dynamisme du fait de la vigueur de la demande hors zone euro et de la reprise des échanges dans la zone euro. La consommation des ménages reculerait moins rapidement qu'en 2012 en raison d'une moindre baisse du pouvoir d'achat. Dès lors, les capacités de production seraient progressivement davantage sollicitées et l'investissement amorcerait un lent redémarrage en fin d'année.

Au total, la croissance de la zone euro en 2013 serait de -0,6 % après -0,5 % en 2012.

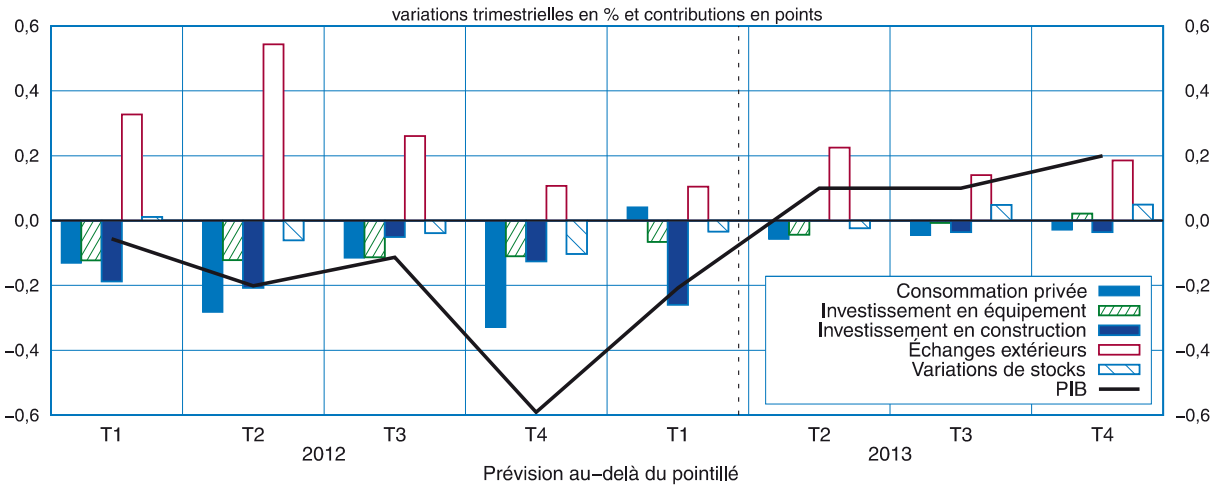
Sixième trimestre consécutif de recul du PIB

Au premier trimestre 2013, l'activité dans la zone euro a de nouveau reculé (-0,2 % après -0,6 % au quatrième trimestre 2012). Les exportations et les importations se sont repliées, et la contribution des échanges extérieurs à l'activité a été quasi nulle (+0,1 point). L'appréciation récente de l'euro a sans doute pesé. L'investissement a également reculé de nouveau : la faiblesse des perspectives d'activité a limité les besoins de renouvellement des capacités de production et, en outre, les températures rigoureuses ont freiné l'activité dans la construction, notamment en Allemagne. En revanche, la consommation a légèrement progressé du fait d'une consommation dynamique en Allemagne et d'un moindre recul en Espagne, après la forte baisse du quatrième trimestre liée à la hausse de la TVA.

Légère reprise de l'activité dès le deuxième trimestre

L'activité dans la zone euro progresserait légèrement au deuxième trimestre 2013 (+0,1 %, *cf. graphique 1*). Elle continuerait de croître à un rythme modeste au second semestre : +0,1 % au troisième trimestre et +0,2 % au quatrième. La

1 - Lent rétablissement dans la zone euro



Sources : Eurostat, calculs Insee

dynamique conjoncturelle resterait divergente dans la zone euro : l'activité serait dynamique en Allemagne, légèrement croissante en France, mais se contracterait toujours en Italie et en Espagne. En fin d'année 2013 toutefois, l'activité se stabiliserait en Italie et en Espagne.

Moindre recul de la consommation

En 2013, l'emploi reculerait de nouveau et le retour de la croissance au second semestre se ferait « sans emploi » car les gains de productivité se redresseraient. Le taux de chômage continuerait donc d'augmenter jusqu'à 12,7 % au quatrième trimestre 2013. Cette dégradation du marché du travail pèse sur le pouvoir de négociation des salariés. En particulier, le secteur privé en Italie et en Espagne a recours à un effort de modération salariale. Les revenus salariaux nominaux progresseraient donc à peine en 2013, en ralentissement par rapport à 2012.

Le pouvoir d'achat reculerait toutefois moins rapidement que l'année passée du fait de la moindre intensité de l'effort de consolidation budgétaire en 2013 et de la modération de l'inflation. Dès lors, le recul de la consommation des ménages serait limité (-0,1 % par trimestre).

Timide redémarrage de l'investissement

Le redressement progressif des perspectives de production (*cf. graphique 2*) et le besoin de renouveler les capacités de production après une phase marquée d'ajustement soutiendraient le redémarrage de l'investissement. En outre, même si les conditions de financement des agents privés restent difficiles dans certains pays de la zone euro, elles devraient s'améliorer lentement, compte tenu de l'apaisement des tensions sur le marché de la dette souveraine.

Dans la construction, après un recul marqué au premier trimestre, l'investissement serait stable au deuxième trimestre 2013, par contrecoup. Au second semestre, il diminuerait de nouveau, évolution conforme au faible niveau de la confiance dans le secteur et à la baisse récente des permis de construire.

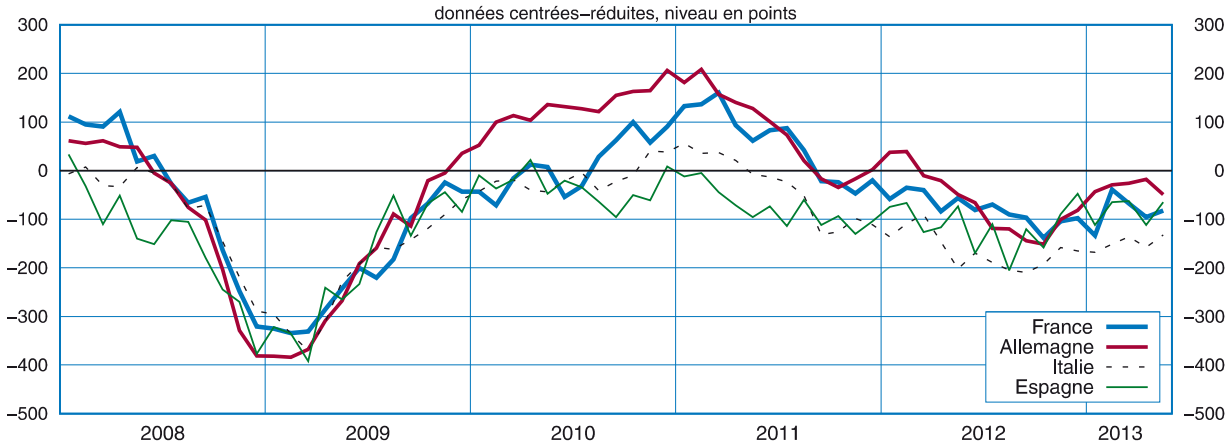
Rebond des exportations

Après avoir reculé au premier trimestre 2013, les exportations rebondiraient au deuxième trimestre (+0,9 %) puis continueraient de progresser aux troisième (+0,9 %) et quatrième trimestres (+1,1 %). Elles seraient soutenues par le regain de la demande adressée à la zone euro. Toutefois, l'appréciation récente de l'euro pèserait toujours au deuxième trimestre sur les exportations, notamment en Italie et en Espagne.

L'inflation serait quasi stable

En mai, l'inflation d'ensemble s'établit à 1,5 %. La baisse de l'inflation totale, nette depuis le début de l'année 2012, se poursuivrait jusqu'en octobre 2013. Elle s'élèverait ensuite, pour atteindre 1,1 % en glissement annuel en décembre 2013, suivant le profil de l'inflation énergétique. Avec la dégradation du marché du travail, les pressions inflationnistes seraient limitées et l'inflation sous-jacente serait stable (1,1 % en décembre 2013). Par ailleurs, sous l'hypothèse d'un baril de *Brent* stable en prévision à 104$, le glissement annuel des prix des produits énergétiques diminuerait jusqu'à -2,6 % en septembre 2013. Il augmenterait ensuite, et serait nul en décembre 2013, sous l'effet des sorties de glissement des baisses des prix de l'énergie d'octobre à décembre 2012. Enfin, le renchérissement des matières premières alimentaires survenu depuis le début de l'année 2012 soutiendrait le glissement annuel des prix de l'alimentation.■

2 - Perspectives de production dans l'industrie



Source : Commission européenne

Consolidations budgétaires : leur impact sur l'activité dans la zone euro en 2013

La consolidation budgétaire se poursuit dans la zone euro

Face aux tensions sur le financement de leur dette souveraine, la plupart des pays européens mènent depuis 2011 des politiques de consolidation de leurs finances publiques pour rétablir leur soutenabilité. Ainsi, les pays européens ont voté des mesures de consolidation qui ont un impact important sur l'activité. En 2013, l'effort de réduction du déficit structurel espagnol reste très soutenu et le redressement du solde structurel français s'intensifie. En revanche, la dynamique de l'effort budgétaire italien ralentit dès 2013, après une consolidation budgétaire très intense en 2012. Enfin, l'Allemagne, proche de l'équilibre structurel, aurait une impulsion budgétaire neutre à l'horizon de prévision.

Une évaluation de l'impact de la consolidation budgétaire sur la croissance dans les quatre principaux pays de la zone euro en 2013

L'évaluation de l'effet de la consolidation budgétaire en 2013 sur l'activité dans la zone euro prolonge ici des évaluations déjà publiées sur les années 2011[1] et 2012[2]. Elle repose sur l'utilisation du modèle multinational NiGEM qui permet d'estimer les effets des chocs de consolidation sur les principales économies de la zone euro, en tenant compte des canaux commerciaux. À court terme, les ajustements budgétaires engagés par ces pays ont un effet négatif sur l'activité car ils pèsent sur la demande intérieure. Cet impact varie selon que les mesures pèsent sur les ménages ou sur les entreprises. L'activité d'un pays est également affectée par les mesures de consolidation budgétaire de ses principaux partenaires commerciaux via le canal du commerce. Cet effet extérieur, dû aux plans mis en place dans les autres principales économies de la zone euro, serait néanmoins d'ampleur limitée[3].

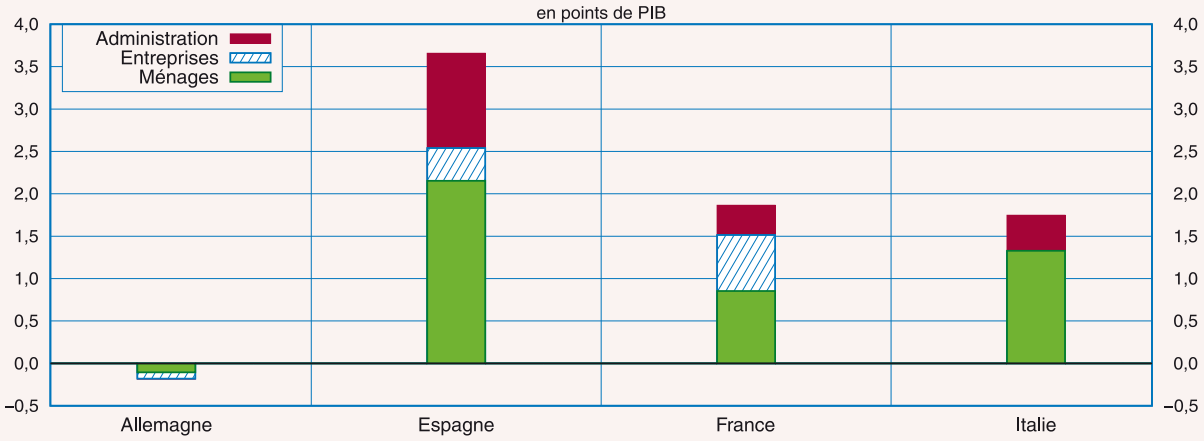
Cet exercice d'évaluation, comme les précédents, demeure indicatif, dans la mesure où certains mécanismes ne sont pas intégrés. En particulier, les plans de consolidation budgétaire ont pu, dans certains pays, avoir l'effet bénéfique d'empêcher ou de freiner la hausse des taux d'intérêt : leur effet restrictif serait donc moindre. À l'inverse, ces simulations n'intègrent pas certaines des caractéristiques de la situation conjoncturelle actuelle, qui tendent à amplifier l'effet des plans de consolidation budgétaire : notamment, la capacité de la politique monétaire à amortir un affaiblissement de l'activité est limitée, car les taux d'intérêt, déjà proches de zéro, ne peuvent être réduits significativement.

L'impact sur l'activité des consolidations budgétaires serait en 2013 du même ordre de grandeur qu'en 2012

Pour mener l'évaluation, il convient de disposer d'une répartition des mesures de consolidation budgétaires par type de mesures (dépenses, taxes sur les ménages, sur les entreprises, etc.). Ce travail est réalisé à partir de l'analyse des lois de finances votées dans les différents pays. En Italie comme en Espagne, les mesures de consolidation pèsent principalement sur les ménages et sur les dépenses des administrations publiques (*cf. graphique1*). En France, l'effort de consolidation reposerait principalement en 2013 sur les ménages et les entreprises. Enfin l'Allemagne aurait une politique budgétaire légèrement expansionniste en 2013 du fait des baisses de cotisations sociales.

(1) *Kerdrain C. et Lapègue V. (2011)* « Resserrement budgétaire en Europe : quels effets ? », *Note de Conjoncture* de l'Insee de mars 2011 et *Lequien M., Mauroux A. et Roucher D. (2012)* « Zone euro et États-Unis en 2011 : l'activité freinée par les chocs », *Note de Conjoncture* de l'Insee de juin 2012.
(2) *Lequien M. et Roucher D. (2012)* « Prix du pétrole et crise de la dette : quels effets sur la croissance en zone euro ? », *Insee Analyses* n°7, décembre 2012.
(3) Les seuls pays de la zone euro considérés ici sont l'Allemagne, la France, l'Italie et l'Espagne.

1 - Ampleur et composition des plans de consolidation budgétaires en 2013



Sources : Lois de Finances nationales, calculs Insee

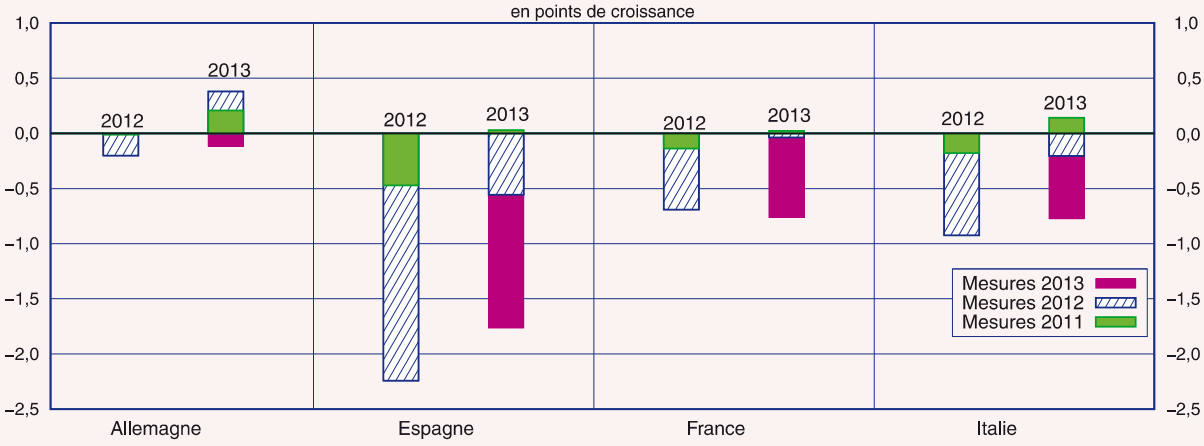
En Espagne, l'impact de l'ajustement en 2013 serait de l'ordre de 1,8 point, soit légèrement moins qu'en 2012. L'impact des mesures s'accroîtrait également en France : il pèserait sur la croissance à hauteur de 0,8 point cette année après 0,7 point en 2012. S'agissant de l'Italie, l'ajustement budgétaire est nettement moindre en 2013 qu'en 2012, mais les effets retardés des mesures appliquées en 2012 continueraient d'affecter l'activité en 2013 et la croissance italienne serait ainsi seulement légèrement moins pénalisée en 2013 qu'en 2012 (-0,8 point après -0,9 point). Enfin, pour l'Allemagne, l'impulsion budgétaire est à peu près neutre sur l'activité en 2013, comme en 2012 (*cf. graphique 2*).

La consolidation budgétaire se poursuivrait

Par ailleurs, selon les programmes de stabilité 2013-2017, transmis en avril 2013 à la Commission européenne par les pays membres, la consolidation budgétaire se prolongerait. En France, le solde structurel passerait ainsi de -2,0 % du PIB en 2013 à -0,2 % en 2015. En Espagne, la consolidation budgétaire durerait jusqu'en 2016 et le solde structurel atteindrait alors -0,2 % (il est estimé à -2,3 % en 2013). À l'inverse, en Italie et en Allemagne, le solde structurel serait équilibré en 2013[4].■

(4) Dans la zone euro, la consolidation budgétaire se poursuivrait également en Autriche, en Belgique, en Irlande et au Portugal.

2 - Effets des plans de consolidation sur le PIB



Note de lecture : En France, l'effort des mesures votées pèse sur la croissance à hauteur de -0,7 point de PIB en 2012

Sources : Ministères de l'Économie des pays concernés, NiGEM, calculs Insee

Allemagne

L'Allemagne repart de l'avant

Alors que le climat des affaires dans les enquêtes de conjoncture s'était nettement amélioré, l'activité n'a pas rebondi au premier trimestre 2013 (+0,1 %). En particulier, les exportations ont de nouveau chuté et l'investissement en biens d'équipement a baissé pour le sixième trimestre consécutif. En outre, les températures rigoureuses de cet hiver ont freiné l'investissement dans la construction. Seule la consommation des ménages, très dynamique, a soutenu la croissance (+0,8 %).

L'activité accélérerait au deuxième trimestre 2013 (+0,6 %), portée par le redémarrage des exportations et par un rattrapage dans la construction. Au second semestre 2013, elle progresserait à un rythme similaire (+0,4 % au troisième trimestre et +0,5 % au quatrième) et, au total, l'activité augmenterait de 0,3 % en 2013.

Les exportations rebondiraient

Début 2013, et pour le deuxième trimestre consécutif, les exportations allemandes se sont fortement repliées (-1,8 %). Les exportations augmenteraient à nouveau en accord avec le rythme du commerce mondial dès le deuxième trimestre 2013 (+1,4 %), comme le suggère le net redressement des commandes étrangères en février et en mars. Elles resteraient dynamiques au second semestre 2013 et la contribution des échanges extérieurs à la croissance de l'activité resterait positive.

Au premier trimestre 2013, l'investissement en biens d'équipement s'est de nouveau replié. L'ampleur du repli de l'investissement depuis le début 2012 est en partie inexpliqué : l'activité reste sur une tendance légèrement haussière, et les conditions d'octroi de crédit restent très favorables en Allemagne. Le repli de l'investissement devrait s'interrompre à l'horizon de la prévision, comme le laissent attendre les commandes de biens d'équipement.

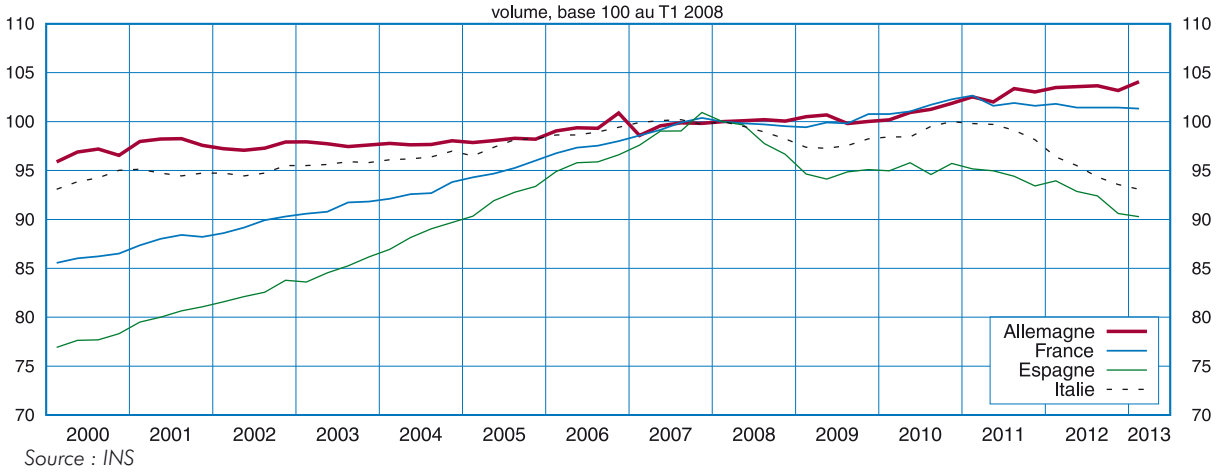
La construction repartirait au printemps

L'investissement dans la construction a pâti de l'hiver très rigoureux en Allemagne. Par conséquent, l'investissement dans la construction s'est replié une nouvelle fois, alors que les permis de construire et les commandes sont globalement en hausse. Au printemps, le retard accumulé pendant l'hiver serait rattrapé et l'investissement dans la construction rebondirait (+3,5 %), avant de progresser sur un rythme plus modéré au second semestre.

La consommation des ménages devient le moteur de la croissance allemande

Comme en 2012, la consommation des ménages resterait un soutien important à la croissance en 2013. En effet, la situation du marché du travail reste solide : le taux de chômage est faible (5,4 % au premier trimestre 2013) et l'emploi continue de progresser malgré la faiblesse de l'activité. Ceci est favorable au pouvoir de négociation des salariés lors de la conclusion des accords de branche qui concernent un tiers des salariés cette année. Les salaires réels resteraient donc dynamiques en 2013. Les perspectives positives de revenus contribuent à maintenir la confiance des consommateurs à un niveau élevé et, tout en stabilisant leur taux d'épargne, les ménages augmenteraient leurs dépenses de consommation de 1,0 % en 2013, après +0,7 % en 2012 *(cf. graphique)*. ■

La consommation des ménages allemands se redresse



Source : INS

Italie

L'investissement repart, pas la consommation

L'activité italienne a continué de se replier au premier trimestre 2013 (-0,6 %). La baisse de l'activité s'atténuerait au deuxième (-0,3 %) et au troisième trimestres 2013 (-0,1 %). Elle se stabiliserait en fin d'année (0,0 %). En effet, les exportations, pénalisées en début d'année par l'appréciation de l'euro et la faiblesse des échanges dans la zone euro, accéléreraient et l'investissement en biens d'équipement redémarrerait après une phase d'ajustement très marqué. Enfin, les ménages réduiraient moins fortement leur consommation en 2013 qu'en 2012 du fait du recul moins prononcé de leur pouvoir d'achat.

L'environnement financier et budgétaire s'améliore

Après une consolidation budgétaire intense en 2012, l'effort budgétaire italien serait moindre en 2013. De surcroît, les conditions de financement de la dette italienne se sont nettement détendues depuis la fin de l'été 2012 et ce mouvement se poursuit depuis la création d'un gouvernement d'union nationale en avril 2013. L'accès au crédit des agents privés, toujours difficile, devrait donc s'assouplir, sous réserve que la situation politique se stabilise.

Redressement de l'investissement en biens d'équipement

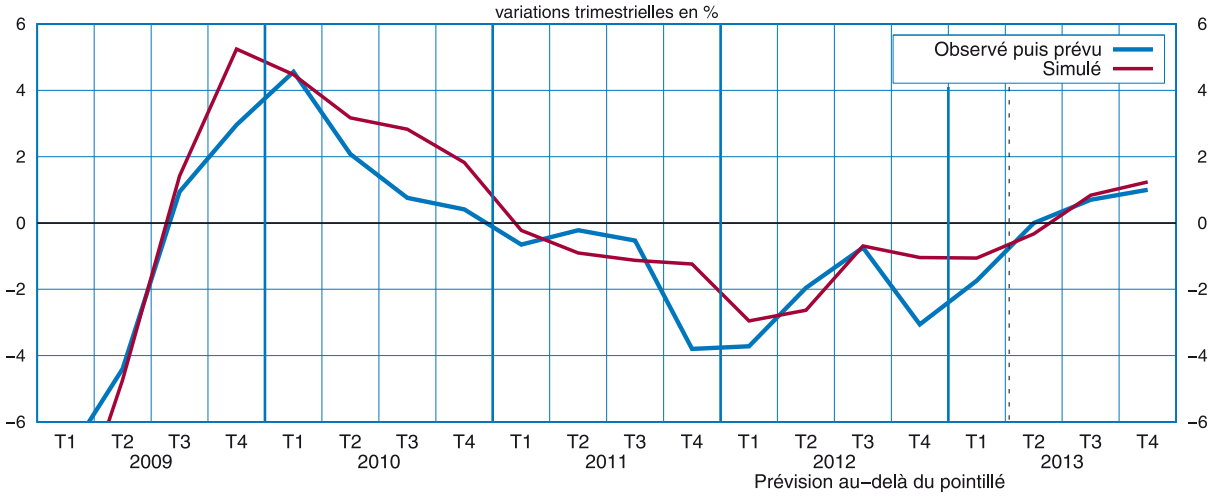
L'investissement en biens d'équipement a fortement reculé en 2012 (-9,2 %) principalement en raison du recul important de l'activité. Cet ajustement prendrait fin et l'investissement se stabiliserait au deuxième trimestre 2013 puis se redresserait au second semestre *(cf. graphique)*. En effet, les entreprises ont besoin de renouveler leurs capacités productives. En outre, les perspectives de demande s'amélioreraient, en particulier les exportations qui, soutenues par l'augmentation de la demande étrangère adressée à l'Italie, accéléreraient progressivement d'ici l'horizon de la prévision. Enfin cette reprise de l'investissement serait favorisée par l'amélioration des conditions d'octroi de crédit.

La consommation reculerait encore fortement

En raison de la faiblesse de l'activité, l'emploi reculerait de nouveau et ce d'autant plus que la productivité, après avoir beaucoup baissé en 2012, se redresserait. La hausse ininterrompue du chômage continuerait d'affaiblir le pouvoir de négociation des salariés et les salaires réels baisseraient. Toutefois, le pouvoir d'achat des ménages se replierait moins fortement en 2013, sous l'effet conjugué du recul de l'inflation et du redressement du revenu des entrepreneurs individuels.

Face à la très forte baisse de leur pouvoir d'achat en 2012 (-4,7 %), les ménages italiens ont réduit seulement faiblement leur taux d'épargne et ainsi fortement restreint leurs dépenses de consommation (-4,3 %). En 2013, le taux d'épargne serait quasi stable et la consommation reculerait ainsi de 2,6 %.■

L'investissement en biens d'équipement se redresserait en 2013



Sources : Istat, calculs Insee

Espagne

Sur le chemin de la reprise

Après s'être repliée de 0,5 % au premier trimestre 2013, l'activité espagnole se contracterait moins rapidement en 2013 : -0,3 % au deuxième trimestre puis -0,2 % et -0,1 % aux troisième et quatrième trimestres 2013. D'une part, les exportations espagnoles, dynamiques depuis 2008, bénéficieraient du regain du commerce mondial. D'autre part, l'investissement en biens d'équipement cesserait de reculer à l'horizon de la prévision, soutenu par un besoin de rattrapage après une phase marquée d'ajustement et par la baisse des tensions financières depuis l'été 2012.

La consommation en berne

Le niveau très élevé du chômage (26,7 %), la baisse des salaires nominaux (-2,0 % prévue en 2013) et les mesures de consolidation budgétaire (2 points de PIB en 2013) amputeraient de nouveau le revenu des ménages. Compte tenu du net recul de l'inflation, quasi nulle fin 2013, le pouvoir d'achat se replierait d'ici fin 2013 à un rythme moindre qu'en 2012. Les ménages en profiteraient pour stabiliser leur taux d'épargne, après la forte baisse des quatre dernières années. En conséquence, la consommation des ménages se contracterait de nouveau fortement en 2013.

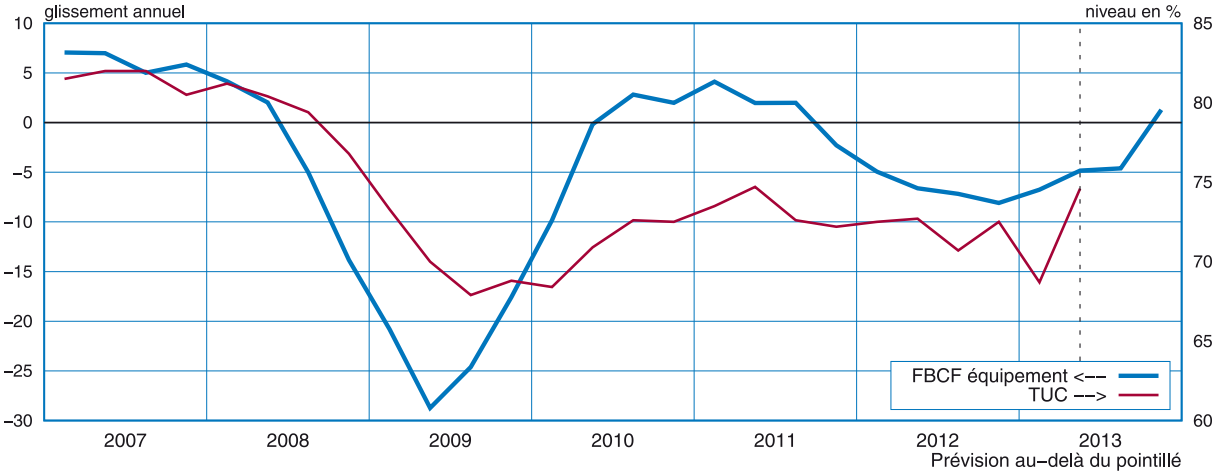
Les exportations espagnoles resteraient dynamiques

En revanche, l'activité en Espagne serait soutenue de nouveau par les performances à l'exportation, constatées depuis 2008. Ainsi, après avoir rebondi au premier trimestre 2013 (+1,0 % après -0,9 %), les exportations espagnoles continueraient d'être dynamiques à l'horizon de la prévision (+0,9 %, +1,2 % puis +1,1 % pour les trois derniers trimestres 2013). Dans la ligne d'une demande intérieure toujours dégradée, les importations se contracteraient de nouveau en 2013 et le redressement du solde commercial espagnol, désormais positif, se poursuivrait.

L'investissement en biens d'équipement se redresserait

Le dynamisme des exportations favoriserait un redressement des investissements, malgré la faiblesse des perspectives de la demande interne. Plusieurs facteurs sont en effet favorables à l'investissement : le net redressement des marges des entrepreneurs espagnols depuis 2009, l'apaisement au moins partiel des tensions financières et le besoin de renouvellement du capital productif après une phase marquée d'ajustement ; le taux d'utilisation des capacités a augmenté de 4 points au premier trimestre 2013, retrouvant son niveau de début 2011, *(cf. graphique)*. L'investissement en biens d'équipement reculerait seulement faiblement au deuxième trimestre 2013 (-0,5 % après -1,0 % au premier trimestre) puis il progresserait ensuite légèrement au second semestre (0,0 % et +0,5 % par trimestre). L'investissement en construction, en revanche, serait toujours pénalisé par l'apurement de la bulle immobilière et la baisse de l'investissement public et il continuerait de reculer à un rythme soutenu.■

L'ajustement de l'investissement en biens d'équipement prendrait fin



Sources : Ine, calculs Insee

Royaume-Uni

Percée de la croissance

Au Royaume-Uni, la croissance s'affermirait d'ici fin 2013 grâce à l'amélioration de la situation dans le secteur de la construction et sur le marché immobilier et au redressement des exportations. Des perspectives d'activité favorables soutiendraient l'investissement privé. En revanche, malgré une baisse du taux d'épargne, la consommation des ménages ralentirait.

L'embellie du début d'année se prolongerait

La croissance britannique a rebondi au premier trimestre 2013 (+0,3 %), stimulée par la progression de l'activité dans les services et le léger redressement de la production énergétique après les travaux de maintenance prolongés de fin 2012. Au deuxième trimestre 2013, comme le suggèrent les enquêtes de conjoncture en avril et en mai *(cf. graphique)*, l'activité resterait dynamique dans les services et la production manufacturière se redresserait. En outre, la production énergétique bénéficierait du redémarrage partiel de la production pétrolière et gazière sur le site d'Elgin et l'activité de construction, pénalisée par le froid et la neige début 2013, rebondirait. Au total, l'activité britannique accélérerait au deuxième trimestre 2013 (+0,4 %), puis progresserait de 0,3 % par trimestre au second semestre.

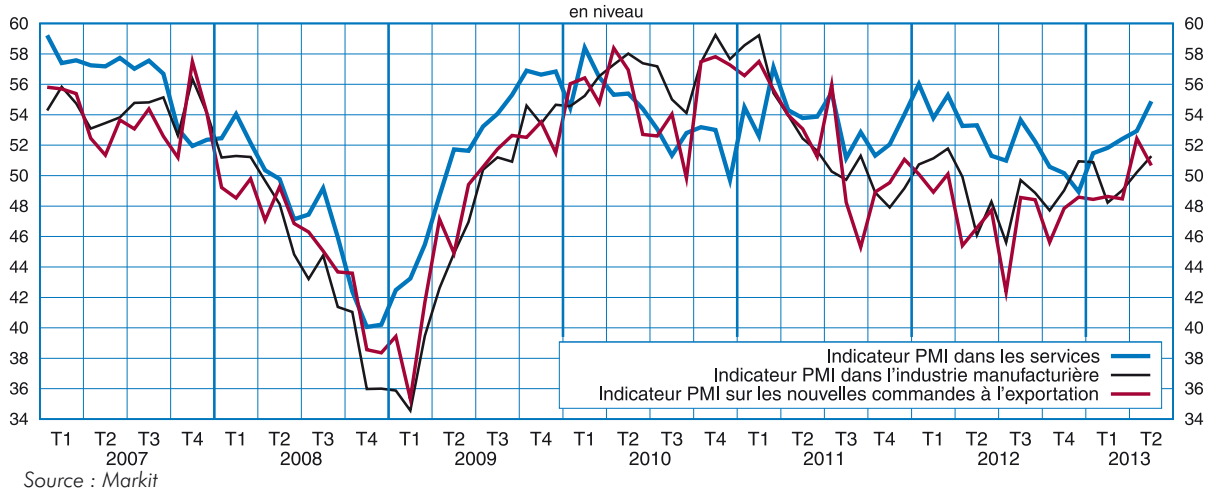
Consolidation budgétaire mais soutien au crédit et à l'investissement

Pour l'année fiscale commençant en 2013, les mesures nouvelles de consolidation budgétaire représenteraient un effort proche de celui de l'an passé, de l'ordre de 1,1 point de PIB. Elles reposeraient très majoritairement sur des économies de dépenses : baisse des budgets ministériels, sous-indexation des prestations sociales versées aux ménages, suppression, à partir de janvier 2013, des allocations familiales pour les ménages de la tranche supérieure du barème de l'impôt sur le revenu. À l'inverse, le gouvernement renforcerait la relance de l'investissement public (pour un coût de 0,2 point de PIB) ainsi que le soutien au crédit pour les ménages et les entreprises.

Rebond des exportations et reprise de l'investissement

L'ensemble des postes de la demande progresseraient à l'horizon de la prévision. Soutenues par les mesures gouvernementales, les dépenses d'investissement public et résidentiel se redresseraient peu à peu. Parallèlement, les entreprises augmenteraient leurs dépenses d'investissement productif compte tenu de l'amélioration des perspectives d'activité et des conditions d'accès au crédit favorables. Après avoir baissé début 2013, les exportations britanniques rebondiraient à partir du deuxième trimestre, portées par l'accélération de la demande mondiale et la dépréciation récente de la livre. Enfin, les dépenses de consommation des ménages continueraient de croître, mais à un rythme plus modéré qu'en 2012 (+0,2 % par trimestre en moyenne après +0,4 %). En effet, leur pouvoir d'achat freinerait nettement, sous l'effet conjugué de la consolidation budgétaire, du redressement de la productivité et du maintien d'une inflation élevée, corollaire de la dépréciation de la livre. ■

Le climat conjoncturel est orienté positivement au Royaume-Uni



Source : Markit

États-Unis

L'Amérique consolide sans douleur

L'économie américaine a accéléré au premier trimestre (+0,6 % après +0,1 %). En particulier, malgré de fortes hausses de prélèvements, la consommation des ménages a été très dynamique. Au deuxième trimestre, les effets de la consolidation budgétaire se feraient néanmoins sentir : les ménages ralentiraient leurs dépenses et, avec le « séquestre », les dépenses publiques resteraient faibles. Néanmoins, l'évolution favorable des conditions de financement des agents privés et de la richesse des ménages permettrait d'amortir le choc. En définitive, le ralentissement de l'activité serait seulement modeste en 2013 (+1,8 % après +2,2 % en 2012).

Consolidation budgétaire amortie

L'effort structurel annuel représente près de 2 points de PIB. Côté dépenses, les coupes automatiques (le « sequestre») sont en vigueur depuis le 1er mars 2013. Les dépenses publiques, qui ont déjà fortement reculé, ne baisseraient que légèrement d'ici la fin de l'année *(cf. graphique)*. Par ailleurs, à la suite de l'accord intervenu fin décembre 2012 entre le Congrès et le Président, les ménages ont dû faire face à une forte hausse des prélèvements, qui ont bondi de 8,2 % au premier trimestre 2013. Pourtant, la consommation des ménages a accéléré, notamment parce que l'amélioration du marché du travail, la hausse du prix des actifs et le redémarrage du crédit favorisent une baisse du taux d'épargne.

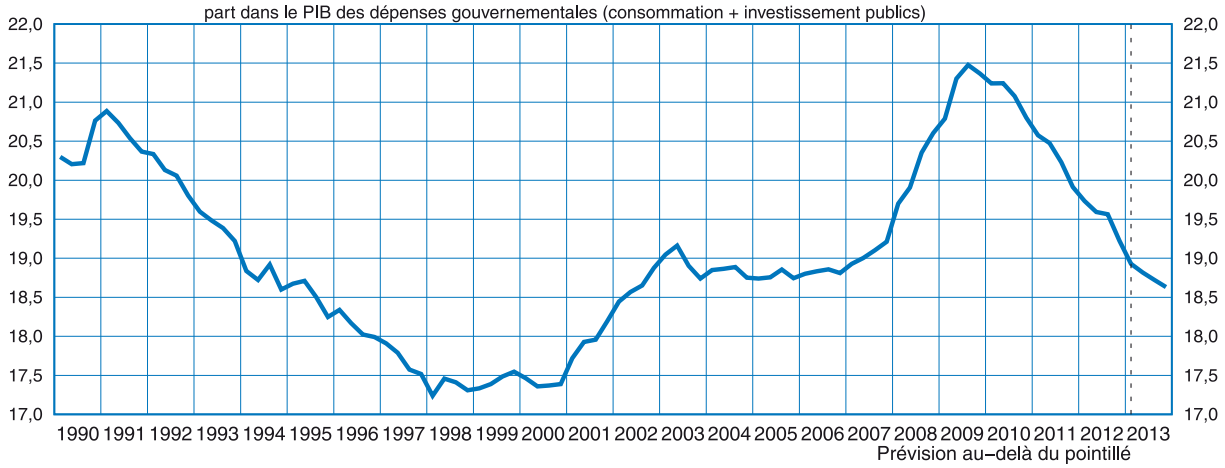
Les effets de richesse soutiennent la consommation

Sous l'effet du choc fiscal, le pouvoir d'achat des ménages a reculé au premier trimestre de l'année (-2,2 %) et le taux d'épargne s'est établi à 2,3 %, nettement inférieur à son niveau moyen de 2012. À l'horizon de la prévision, les ménages redresseraient progressivement mais modestement leur taux d'épargne *(cf. éclairage)*. Les déterminants usuels du taux d'épargne suggèrent en effet que la baisse observée au premier trimestre serait en grande partie pérenne. En particulier, la hausse du prix des actifs financiers et immobiliers génère des effets de richesse, généralement très marqués aux États-Unis. Par ailleurs, l'inflation ralentirait encore à +1,3 % à la fin de l'année. En définitive, la consommation ralentirait mais resterait soutenue (+0,4 % par trimestre).

L'investissement progresse

Les exportations américaines ont stagné au premier trimestre, sous l'effet de la contraction de la demande européenne. Elles gagneraient en dynamisme grâce à l'accélération des échanges mondiaux, notamment en Asie et elles resteraient dynamiques d'ici fin 2013. Moteur de la reprise depuis 2010, l'investissement en biens d'équipement continuerait de progresser à l'horizon de la prévision. Les entreprises profiteraient des perspectives d'activité favorables et du haut niveau de leurs marges pour développer leurs capacités productives. Parallèlement, le secteur de la construction continuerait à se redresser à un rythme soutenu, contribuant pour près de 0,5 point à la croissance globale de l'année 2013. ■

Forte baisse des dépenses publiques aux États-Unis



Sources : Bureau of Economic Analysis, prévisions Insee

Les effets de richesse et le choc fiscal expliquent la faiblesse du taux d'épargne américain

Le taux d'épargne des ménages est au plus bas depuis 5 ans

Le taux d'épargne des ménages américains a atteint 2,3 % au premier trimestre 2013, après 4 % en moyenne en 2012 (*cf. graphique 1*). Il retrouve ainsi le niveau de 2007. Selon nos prévisions, il n'augmenterait que faiblement sur le reste de l'année 2013 pour atteindre 2,9 % au quatrième trimestre[1]. Cette évolution est conforme à celle prévue par le modèle présenté dans un dossier de la *Note de conjoncture* de décembre 2011 (*cf. Redoules O. et Roucher D. (2011)* « Où en est-on de l'ajustement de l'épargne des ménages américains ? »).

La modélisation du taux d'épargne explique cette évolution par des effets de richesse...

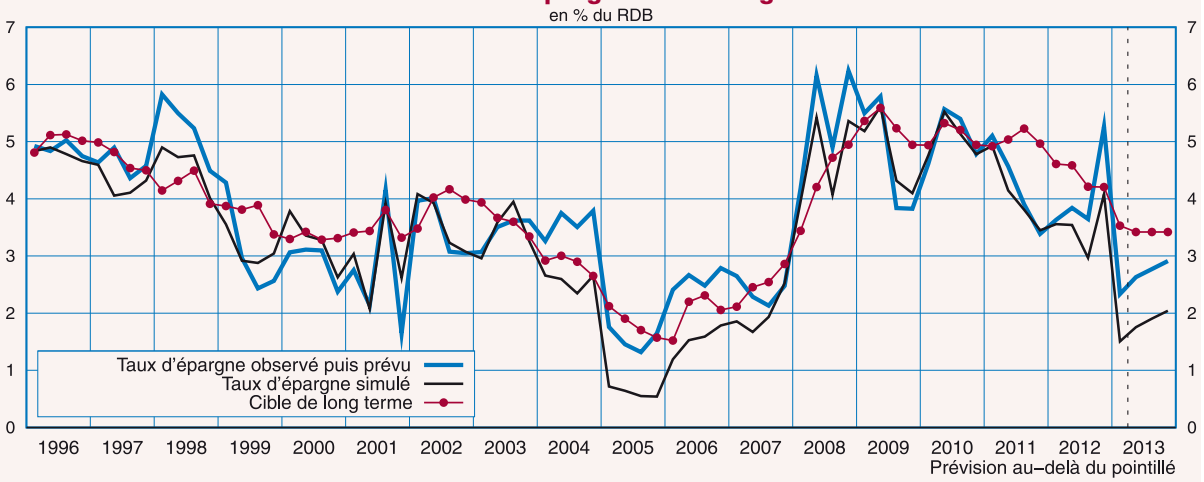
Ainsi, à long terme, le taux d'épargne des ménages américains dépend de leur richesse financière, de leur richesse immobilière nette, des taux d'intérêt, de l'accès au crédit et de variables démographiques. La cible de long terme du taux d'épargne des ménages ainsi calculée aurait baissé de 1,5 point depuis 2011 (de 5 % à 3,5 %) (*cf. graphique 1*) sous l'effet de la hausse du patrimoine des ménages (*cf. graphique 2*). Les ménages américains profitent en effet à la fois du dynamisme des prix des actifs financiers et de leur désendettement hypothécaire, ce qui améliore leur situation patrimoniale nette.

... et par l'amortissement des chocs de court terme

Néanmoins, le taux d'épargne se situe assez nettement en deçà de cette cible de long terme. Cet écart s'explique par l'évolution des déterminants de court terme. D'une part, la baisse continue du chômage depuis 2011 contribue à la

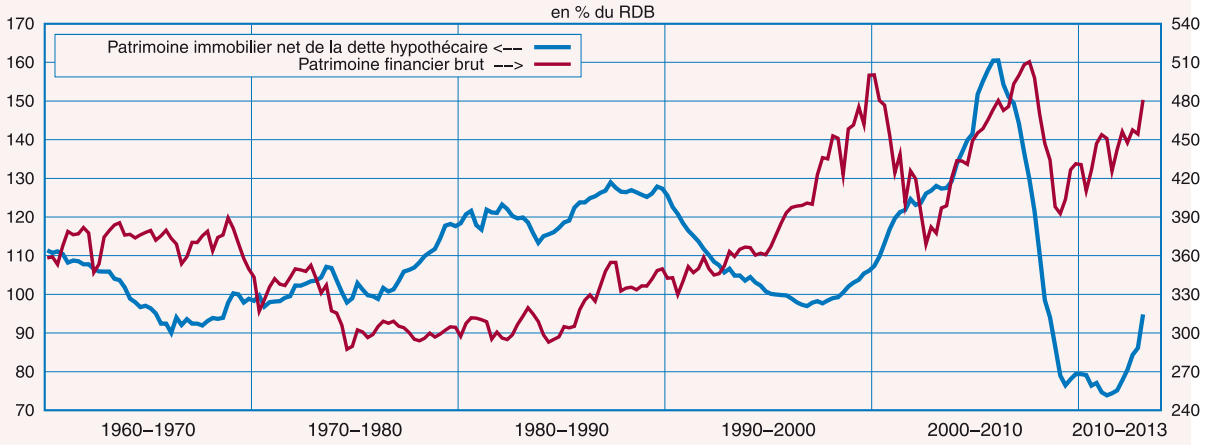
(1) Pour une discussion sur la comparaison des taux d'épargne entre les pays de l'OCDE et notamment du rôle de la mesure de la dépréciation du capital et de la prise en compte des achats de biens durables aux États-Unis et en Europe, *cf.* « Quel est le taux d'épargne des ménages français? »; *L'économie française 2002-2003*, Insee; « Comparaison des taux d'épargne des ménages », *Cahiers statistiques de l'OCDE*, avril 2005, n°8 .

1 - Taux d'épargne des ménages



Sources : Bureau of Economic Analysis, calculs et prévisions Insee (cf. *Note de conjoncture* décembre 2011)

2 - Patrimoine des ménages américains



Sources : Bureau of Economic Analysis, Réserve fédérale des États-Unis

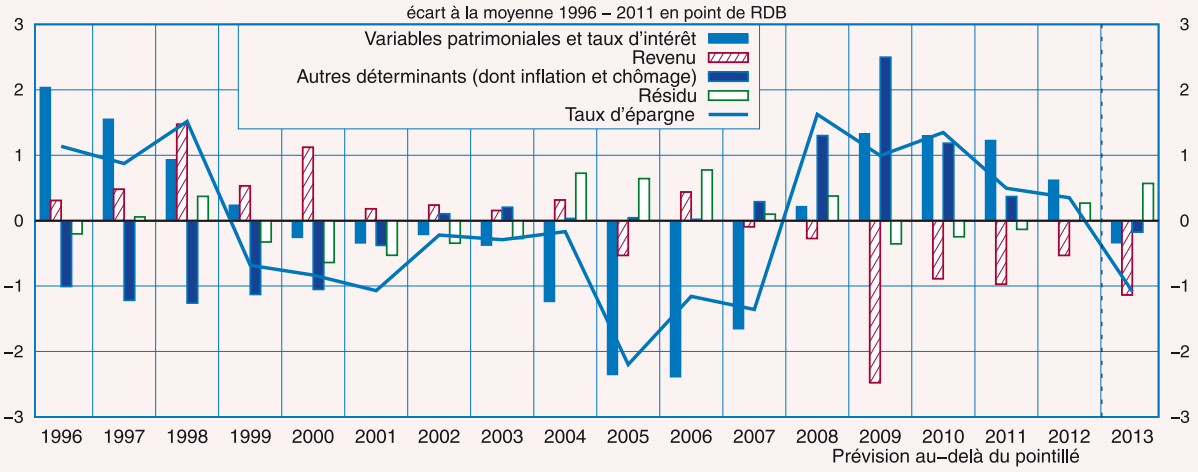
réduction de l'épargne de précaution[2]. Ensuite, le taux d'épargne réagit positivement aux chocs sur le revenu (délai d'adaptation à la hausse, effet de cliquet à la baisse) et d'inflation (effet d'encaisses réelles) par des comportements de lissage des dépenses de consommation des ménages. Ainsi, le choc de revenu positif du quatrième trimestre 2012 (versement anticipé de dividendes et de primes pour échapper au durcissement de la fiscalité) ne s'est pas traduit par une accélération de la consommation mais par une hausse transitoire du taux d'épargne. À l'inverse, les ménages ont amorti le choc fiscal du début 2013 en modérant leur effort d'épargne. Au total, la baisse du taux d'épargne en 2013 s'expliquerait également pour moitié par le lissage à court terme des chocs sur le revenu, qui est par définition temporaire. Fin 2013, le taux d'épargne resterait inférieur à sa cible de long terme, car d'une part, le choc de revenu ne serait qu'à moitié absorbé et d'autre part, d'autres déterminants de court terme (inflation et variation du chômage) réduisent l'effort d'épargne à l'horizon de la prévision (*cf. graphique 3*).

(2) Le taux de chômage américain est stationnaire et n'apparaît pas dans les déterminants de long terme du taux d'épargne. En revanche, les variations en points du taux de chômage trimestriel contribuent très significativement aux variations du taux d'épargne à court terme.

Le niveau des taux d'intérêt expliquent également le recul de la cible de long terme

À plus long terme, même avec l'effacement progressif des effets de court terme contribuant à la baisse du taux d'épargne, il ne reviendrait pas au niveau observé en 2008 ou en 2009. Certes, la plupart des variables patrimoniales sont revenues à des niveaux proches de leur moyenne de longue période (la richesse financière est un peu supérieure à sa moyenne de long terme mais la richesse immobilière nette est encore un peu inférieure) mais la faiblesse de la cible de long terme s'explique essentiellement par la faiblesse des taux d'intérêt, aujourd'hui autour de 2 % pour les taux souverains à 10 ans. Il faudrait une hausse des taux d'intérêt à 10 ans de 300 points de base (les amenant à 5 %) pour faire monter ce taux d'épargne d'équilibre autour d'1 point.■

3 - Évolution du taux d'épargne et contributions



Sources : Bureau of Economic Analysis, calculs et prévisions Insee

Japon

Toutes voiles dehors

L'activité a nettement accéléré au Japon au premier trimestre 2013 (+1,0 % après +0,3 %) et, soutenue par les politiques macroéconomiques volontaristes du gouvernement de Shinzo Abe, elle continuerait de progresser à un rythme soutenu d'ici fin 2013. En particulier, les exportations profiteraient de la forte dépréciation du yen. Parallèlement, l'investissement des entreprises rebondirait, porté par les perspectives d'activité. La croissance s'établirait à +1,6 % en 2013 après +1,9 % en 2012.

Net redressement des enquêtes de conjoncture

Élu fin 2012, le gouvernement de *Shinzo Abe* a engagé une politique de relance macroéconomique vigoureuse en jouant sur trois leviers : une politique monétaire très expansionniste, avec un doublement de la base monétaire d'ici fin 2014 afin de mettre un terme à la déflation, une nouvelle relance budgétaire et un ensemble de réformes structurelles visant à améliorer la croissance potentielle. L'annonce de ces mesures a provoqué un choc de confiance et une nette amélioration du climat des affaires (*cf. graphique*). L'activité garderait ainsi un rythme soutenu d'ici la fin de l'année (+0,6 % par trimestre).

La consommation des ménages resterait dynamique

Au premier trimestre 2013, la consommation privée a accéléré (+0,9 % après +0,4 % au quatrième trimestre 2012). L'indicateur de confiance des ménages s'est nettement redressé depuis le début de l'année et a retrouvé son niveau d'avant-séisme (*cf. graphique*). En outre, la baisse du chômage (4,1 % en avril, au plus bas depuis 2008) permettrait aux salariés de négocier des gains de salaires réels. Les dépenses de consommation continueraient ainsi de progresser.

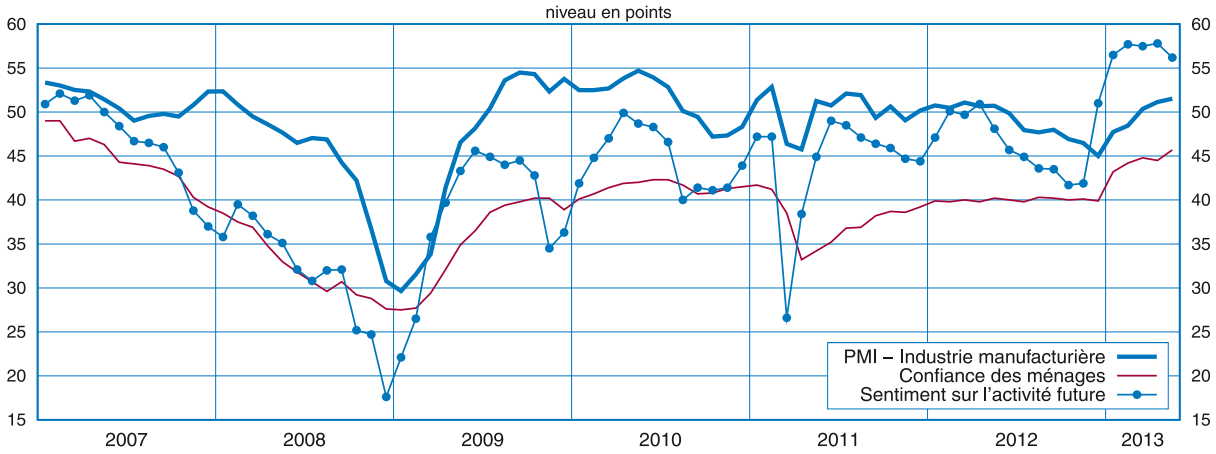
La forte dépréciation du yen continuerait de soutenir les exportations

Après avoir fortement souffert des tensions avec la Chine au second semestre 2012 (-7,2 % en glissement semestriel), les exportations japonaises ont rebondi au premier trimestre 2013 (+3,8 %). Elles continueraient de progresser d'ici fin 2013, soutenue par la forte dépréciation du yen depuis décembre 2012 (-20 % vis-à-vis du dollar et de -25 % vis-à-vis de l'euro) et le dynamisme du commerce en Asie.

L'investissement privé rebondirait

Au premier trimestre 2013, malgré l'amélioration conjoncturelle, l'investissement des entreprises s'est de nouveau replié au Japon pour le cinquième trimestre consécutif. D'ici la fin de l'année, porté par l'amélioration des perspectives d'activité et des conditions de financement très favorables, il devrait rebondir nettement, comme le suggère la forte hausse des commandes privées de biens d'équipement enregistrée en mars (+22 % par rapport à février).■

Net redressement du climat des affaires au Japon



Sources : Markit, Cabinet Office

Économies émergentes

Le redémarrage reste poussif

Au premier trimestre 2013, l'activité a été moins dynamique dans les économies émergentes que le laissait espérer l'amélioration des enquêtes de conjoncture. En Chine, l'activité a même ralenti (+1,6 % après +2,0 %), et les importations de l'ensemble des économies émergentes ont décéléré (+1,1 % après +3,8 %).

En mai, les enquêtes portant sur les grandes économies émergentes se sont tassées. L'orientation des politiques budgétaires et monétaires reste néanmoins très expansionniste et devrait continuer de soutenir les demandes intérieures d'ici la fin de l'année. L'activité gagnerait ainsi un peu d'élan dans ces économies sans toutefois retrouver le rythme de croissance des années 2000.

Début d'année décevant pour l'économie chinoise

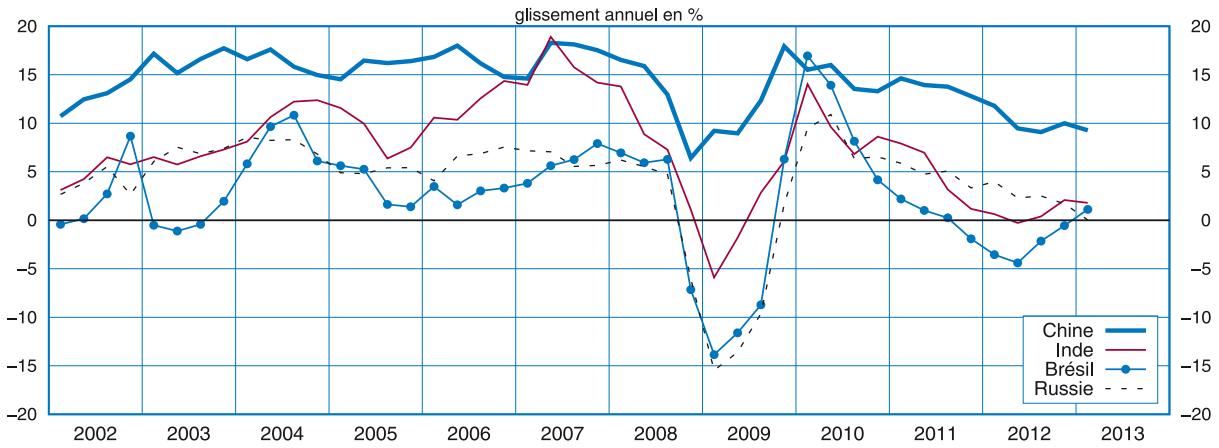
Au premier trimestre 2013, l'activité a ralenti en Chine selon les données officielles du National Bureau of Statistics (+1,6 % après +2,0 %). En glissement annuel, le PIB a crû de 7,7 % au premier trimestre 2013 après +7,9 % fin 2012 et la production industrielle a ralenti (+9,3 % après +10,0 %) *(cf. graphique 1)*. Pourtant, selon les enquêtes PMI, les directeurs d'achat attendaient une nette accélération de l'activité au premier trimestre 2013 : l'indice se situait à 52,3 points en janvier pour l'industrie manufacturière, soit son plus haut niveau depuis deux ans. Depuis lors, le climat des affaires se dégrade *(cf. graphique 2)* et l'indice se situe à 49,2 en mai. D'après les enquêtes nationales, le niveau d'activité serait assez faible dans le secteur immobilier notamment.

Cependant, avec le net assouplissement de la politique monétaire tout au long de l'année 2012, le crédit a redémarré (en avril, sur un an, l'encours de crédit augmentait de 14,9 %) ce qui devrait alimenter l'investissement à court terme. L'État central a par ailleurs annoncé début septembre 2012, le financement de plusieurs infrastructures publiques (lignes de métro, autoroutes) pour un montant qui avoisinerait les 1000 Mds de Yuan, soit environ 2 % du PIB. Les importations chinoises seraient donc dynamiques à l'horizon de la prévision.

En Inde et au Brésil, l'activité se redresse, les déséquilibres réapparaissent

Après avoir stagné de mi-2011 à mi-2012, la production industrielle indienne progresse nettement depuis deux trimestres *(cf. graphique 1)*, dopée par les mesures monétaires et budgétaires de soutien à l'activité. Le principal taux de refinancement des banques a de nouveau été abaissé en mai et même si, selon les enquêtes PMI et celles de la Banque centrale indienne, l'activité décélérait, celle-ci devrait rester dynamique. Cependant, les assouplissements monétaires ont relancé les tensions inflationnistes (+10,2 % en avril 2013 contre +5,3 % en janvier 2012), dégradant ainsi la compétitivité-prix des produits indiens. En 2012, les exportations en valeur se sont contractées de 4,0 % et les importations ont progressé de 5,3 % si bien que le déficit commercial a atteint un nouveau record (près de

1 - Production industrielle des BRIC



Sources : Instituts statistiques nationaux

10 % du PIB). Le déficit public se situe également à un niveau très élevé (8 % du PIB).

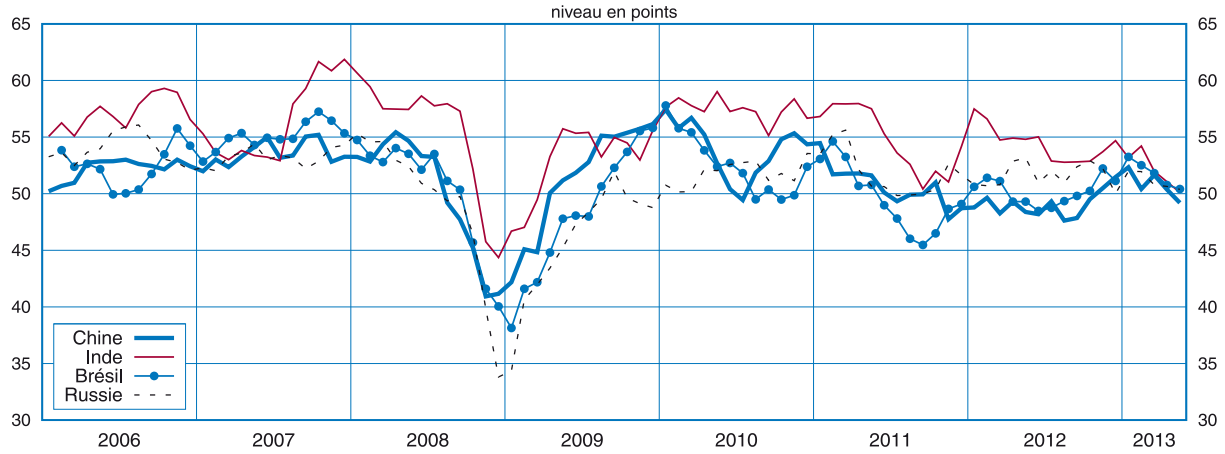
Au Brésil, les assouplissements monétaires et la politique de relance budgétaire ont permis un rebond de l'activité à partir du deuxième trimestre 2012. Au premier trimestre 2013, l'activité a augmenté de 0,6 %. Mais cette stimulation de la demande couplée à une appréciation réelle du real a provoqué une nette dégradation de la balance commerciale du pays : pour la première fois depuis douze ans, le Brésil a enregistré un déficit commercial au premier trimestre 2013. Au deuxième trimestre 2013, selon les enquêtes dans le secteur manufacturier, une expansion serait toujours prévue. Les importations brésiliennes continueraient ainsi de croître rapidement.

Peu d'élan aux portes orientales de la zone euro

En Russie, le PIB exprimé en glissement annuel a ralenti au premier trimestre (+1,6 %), point le plus bas depuis trois ans, et la production industrielle s'est de nouveau repliée *(cf. graphique 1)*. De façon générale, l'activité est atone depuis un an et d'après les enquêtes PMI, le climat dans le secteur manufacturier et dans les services n'indique pas de signe d'accélération notable. Malgré les mesures de soutien budgétaire annoncées, la croissance de l'économie russe resterait d'ici la fin de l'année très en deçà de son rythme d'avant-crise.

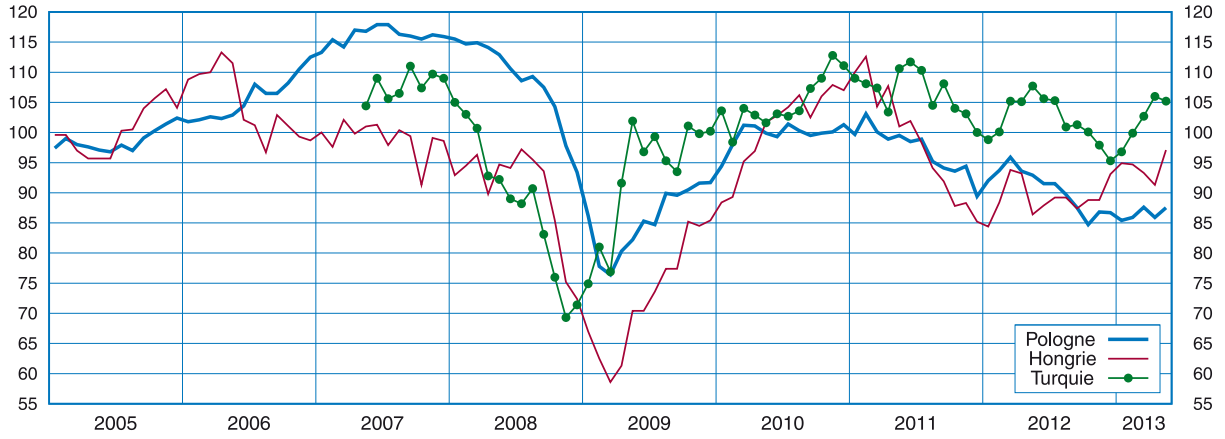
L'Europe de l'Est peine à redémarrer, pénalisée par la faiblesse de l'activité de la zone euro. Selon les enquêtes de la commission européenne, l'indicateur synthétique du climat des affaires se situe très en deçà de sa moyenne de long terme en Pologne et se relève légèrement en Hongrie *(cf. graphique 3)*. À l'inverse, l'activité accélère nettement depuis six mois en Turquie après avoir fortement ralenti mi-2012. Malgré un tassement dans le secteur manufacturier, l'indicateur synthétique des enquêtes européennes continue de s'améliorer depuis janvier 2013. Après une croissance réduite à +2,2 % en 2012, l'activité devrait accélérer en Turquie en 2013, sous réserve que les tensions actuelles ne viennent pas enrayer ce mouvement de reprise. ■

2 - BRIC : Indices PMI dans l'industrie manufacturière



Source : Markit

3 - Pologne, Hongrie, Turquie : Indicateur synthétique du climat des affaires



Source : DG ECFIN