Allemagne

Accélération de l'investissement

Au premier trimestre 2014, l'activité a nettement accéléré en Allemagne (+0,8 % après +0,4 %) malgré la faiblesse des exportations. Les températures hivernales particulièrement douces ont favorisé les dépenses de construction (+3,6 % après +0,2 %). Par ailleurs, la consommation des ménages a rebondi (+0,7 % après -0,3 %) et l'investissement en équipement a accéléré (+3,3 % après +1,4 %).
Au deuxième trimestre, l'activité ralentirait (+0,4 %), freinée par un contrecoup dans la construction. Elle accélérerait légèrement au second semestre (+0,5 % par trimestre), soutenue par l'investissement et la consommation des ménages. En moyenne annuelle, l'activité croîtrait de 2,1% en 2014.

Redémarrage des exportations

Au premier trimestre 2014, le commerce mondial a reculé et les exportations allemandes n'ont que faiblement progressé (+0,2 %). Les indices de commandes à l'exportation des enquêtes de conjoncture se maintiennent toutefois à un niveau élevé, ce qui laisse augurer un rebond des exportations au deuxième trimestre (+1,6 %). Elles progresseraient ensuite au même rythme que le commerce mondial (+1,1 % par trimestre).

À l'inverse, les importations ont été très dynamiques début 2014 (+2,2 % au premier trimestre). Elles ralentiraient au deuxième trimestre avant de progresser à un rythme soutenu au second semestre, dynamisées par la vigueur de la demande intérieure. Au total, la contribution des échanges extérieurs à la croissance serait nulle au second semestre après une contribution négative au premier trimestre (-0,9 point) et un rebond au deuxième (+0,6 point).

Dépenses d'investissement dynamiques

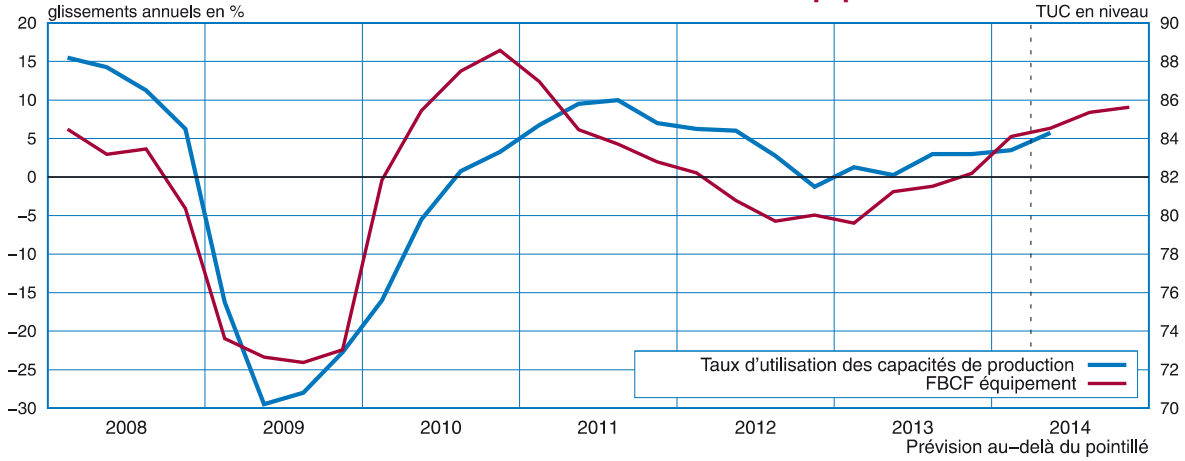
L'investissement dans la construction a fortement progressé cet hiver (+3,6 %), en raison d'un nombre de jours de gel particulièrement bas pour la saison. Il se contracterait par contrecoup au deuxième trimestre (-2,3 %). Au second semestre, il progresserait à un rythme soutenu (+1,2 % par trimestre), en raison d'une part de la faiblesse des taux d'intérêt et d'autre part de dépenses publiques pour la reconstruction des infrastructures endommagées par les inondations du printemps 2013.

L'investissement en biens d'équipement a vivement augmenté au premier trimestre (+3,3 %). Ce dynamisme perdurerait : le taux d'utilisation des capacités croît (*cf. graphique*), de même que les commandes domestiques en biens d'équipement. Au total, le taux d'investissement se redresserait, sans toutefois retrouver son niveau de 2011 et l'investissement en biens d'équipements progresserait de 7,3 % en 2014, après -2,2 % en 2013.

Accélération de la consommation

Au premier trimestre 2014, le taux de chômage atteint son plus bas niveau depuis la réunification (5,1 %). La situation du marché du travail continuerait de s'améliorer sur le reste de l'année et l'emploi augmenterait de 1,1 % en 2014, après +0,9 % en 2013. Alors que les salaires par tête resteraient modérés (*cf. éclairage*), le pouvoir d'achat du revenu des ménages accélérerait en 2014 (+1,0 % après +0,6 %), soutenu par la baisse de l'inflation. En conséquence, la consommation des ménages accélérerait également : +1,3 % en 2014, après +1,0 % en 2013. ■

Redressement de l'investissement en biens d'équipement



Sources : Ifo, Destatis

Les salaires allemands restent modérés avant l'instauration du salaire minimum

Les salaires allemands ont ralenti en 2013

L'Allemagne dégage de considérables excédents commerciaux : en 2013, le solde courant allemand a atteint 7 points de PIB. En effet, depuis une décennie la croissance allemande est portée plus par les exportations que par la demande intérieure. La résorption des déséquilibres macroéconomiques au sein de la zone euro nécessite donc un rééquilibrage de la croissance allemande. Celle-ci passe notamment par une accélération sensible des salaires en Allemagne, à la fois pour soutenir la demande intérieure allemande et faciliter les ajustements de compétitivité au sein de la zone euro (*cf. par exemple le FMI - septembre 2013 - ou la Commission européenne - mars 2014*). Or à l'inverse, les salaires allemands ont ralenti en 2013 (*cf. graphique 1* et *Destatis*, 2014).

Ce ralentissement des salaires pourrait avoir une origine conjoncturelle...

Ce ralentissement pourrait avoir une origine conjoncturelle : au moment de la renégociation des accords de branche (autour du deuxième trimestre 2013[1]), l'activité en Allemagne enchaînait deux trimestres très moroses (-0,5 % puis 0,0 %), et le taux de chômage en concept national - le plus suivi en Allemagne - avait augmenté au quatrième trimestre 2012. Dans la construction en particulier, secteur dans lequel les salaires nominaux ont diminué en 2013 (*cf. graphique 2*), l'activité s'est fortement contractée durant l'hiver en raison des températures particulièrement basses pour la saison.

... mais les premiers signaux sur 2014 n'indiquent pas d'accélération

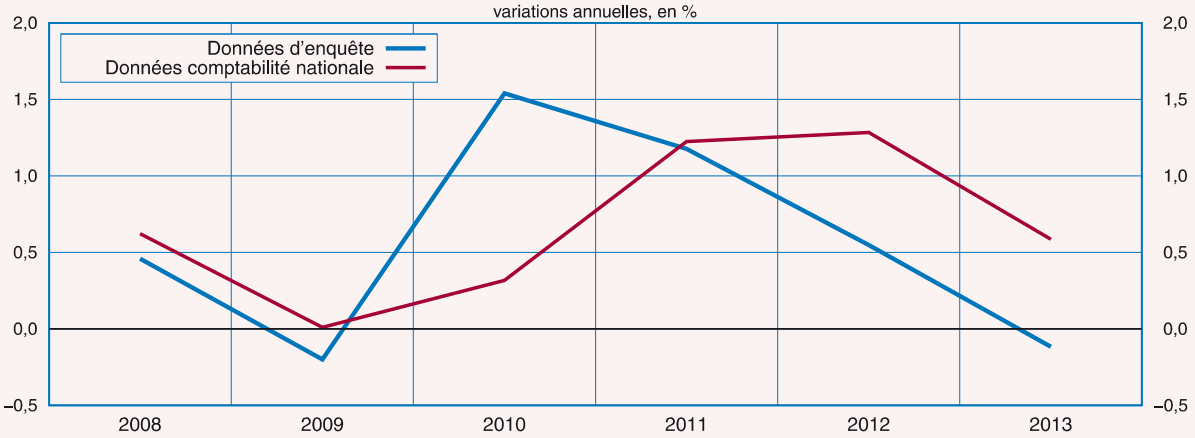
En 2014, les signaux économiques sont nettement plus positifs (hausse du PIB de 0,8 % au premier trimestre 2014, taux de chômage en baisse continue depuis plus d'un an) et offrent un contexte favorable aux revendications salariales. Pourtant, les premières indications concernant l'ouverture des négociations salariales laissent de nouveau attendre une croissance modérée des salaires allemands (notamment, une augmentation de 3,1 % dans le bâtiment, après +3,2 % en 2013). Ainsi notre scénario de prévision retient l'hypothèse d'une quasi-stabilité des hausses de salaires nominaux (+2,3 % prévu en 2014, contre +2,2 % en 2013).

La mise en place d'un salaire minimum devrait cependant entraîner une hausse des salaires en 2015

Les salaires pourraient toutefois accélérer dès 2015 avec la mise en place d'un salaire minimum en Allemagne. Selon les principaux instituts de conjoncture allemands, l'instauration de ce salaire minimum augmenterait ainsi le salaire moyen par tête d'environ 0,7 % (en nominal)[2]. Cette hausse se traduirait donc par une accélération des salaires allemands. De plus, la baisse tendancielle du chômage devrait finir par entraîner des tensions croissantes sur le marché du travail et susciter une hausse des salaires. ■

(1) Les négociations salariales se déroulent toute l'année, mais les principaux accords sont conclus au premier semestre.
(2) *cf. Projektgruppe Gemeinschaftdiagnose*, 2014, page 35 qui détaille les scénarios pour 2015 avec et sans instauration du salaire minimum.

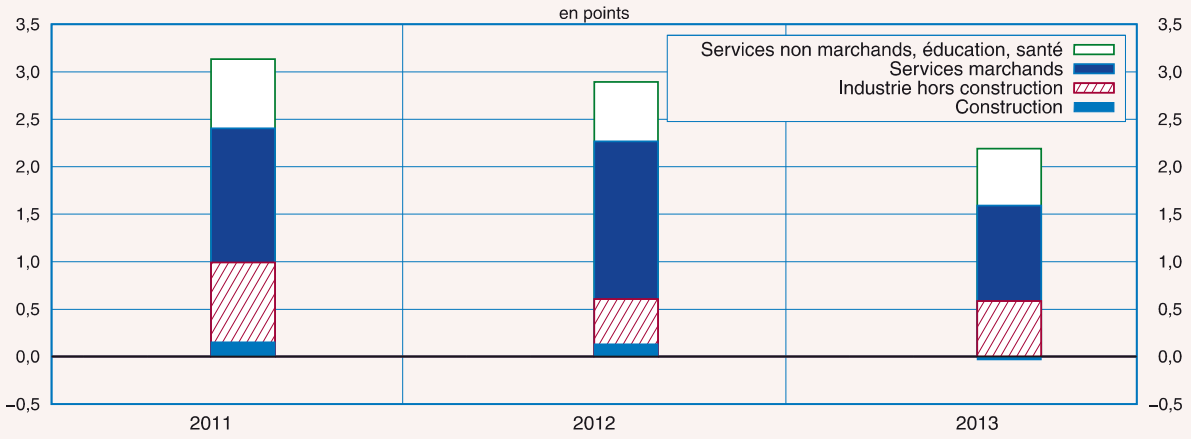
Salaires réels



Note de lecture :Il existe deux sources principales sur les salaires en Allemagne. D'une part, l'enquête trimestrielle sur les salaires, publiée en premier, reçoit un écho important dans la presse ; elle indique une baisse des salaires réels de 0,1 % en 2013 (après +0,5 % en 2012). D'autre part, les données de comptabilité nationale, selon lesquelles les salaires réels ont augmenté de 0,6 % sur l'année (après +1,3 % en 2012). Au-delà de la différence de déflateur (indice des prix à la consommation ou déflateur de la consommation), l'écart provient principalement des séries de salaires nominaux, dont pour partie, une différence de champ : la comptabilité nationale prend en compte l'ensemble de l'économie (y compris secteur non marchand), tandis que l'enquête sur les salaires ne porte que sur les entreprises de plus de 5 salariés. Ce sont donc les données issues de la comptabilité nationale qu'il convient de privilégier concernant les salaires en Allemagne.

Sources : Destatis, calculs Insee

Contribution à l'évolution des salaires nominaux



Sources : Destatis, comptes nationaux, calculs Insee

Bibliographie

Destatis, *Reallöhne 2013 um 0,2 % gesunken*, février 2014.

European Commission, *Communication from the commission to the european Parliament, the Council and the Eurogroup, Results of in-depth reviews under Regulation (EU) No 1176/2011 on the prevention and correction of macroeconomic imbalances*, march 2014.

FMI, *Imbalances and Growth : Update of Staff Sustainability for G-20 Mutual Assessment Process*, septembre 2013.

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, *Deutsche Konjunktur im Aufschwung - aber Gegenwind von der Wirtschaftspolitik*, Frühjahr 2014. ■

Italie

Lente reprise

L'activité a reculé de 0,1 % au premier trimestre 2014, alors qu'elle avait tout juste renoué avec la croissance au quatrième trimestre 2013 (+0,1 %), après neuf trimestres de récession. Ce recul est inattendu (+0,2 % prévu dans la Note de conjoncture *de mars et selon le consensus d'avril). Il devrait cependant être temporaire : l'activité croîtrait à nouveau au deuxième trimestre (+0,1 %), avant d'accélérer légèrement au second semestre (+0,2 % par trimestre).*

Les enquêtes de conjoncture restent bien orientées

Malgré le recul de l'activité italienne au premier trimestre (-0,1 %), le redressement récent des enquêtes de conjoncture laisse attendre une légère accélération de l'activité (*cf. graphique*). Dans le secteur manufacturier en particulier, les enquêtes PMI atteignent 53,2 en mai, indiquant que le secteur est en phase d'expansion. L'amélioration est moins nette dans les services, mais les indicateurs disponibles en mai ne signalent plus de baisse de l'activité. Dans la construction enfin, la contraction s'atténuerait d'ici la fin de l'année selon le récent frémissement des enquêtes. Au total, l'activité croîtrait au deuxième trimestre (+0,1 %), avant d'accélérer légèrement au second semestre (+0,2 % par trimestre).

La consommation serait légèrement plus dynamique au second semestre

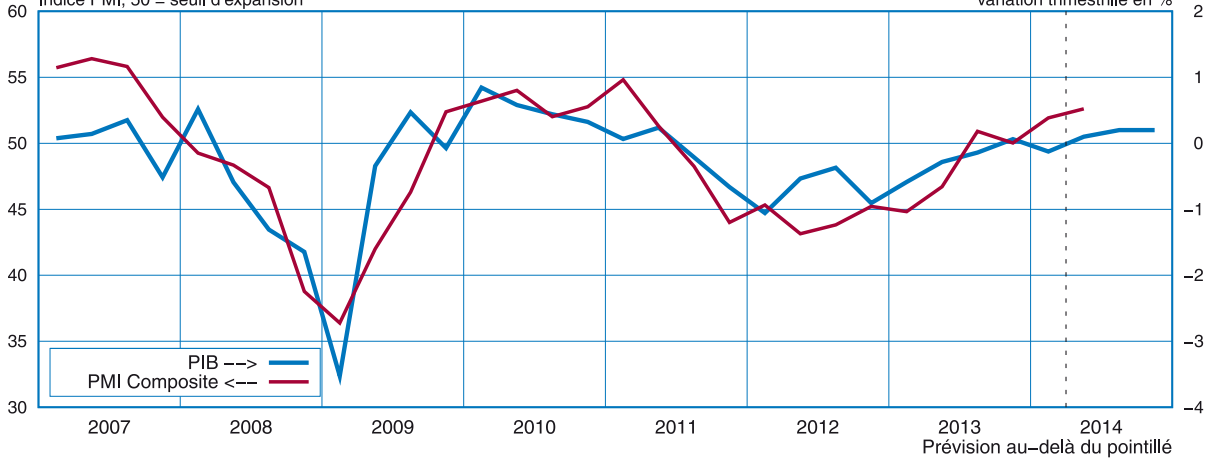
Cette accélération de l'activité au second semestre serait notamment permise par l'introduction de mesures de soutien au pouvoir d'achat par le gouvernement Renzi (allégements d'impôts pour les ménages modestes notamment). Le pouvoir d'achat des ménages augmenterait ainsi significativement au troisième trimestre (+0,9 %), malgré le recul de l'emploi (-0,1 % par trimestre) et la stagnation des salaires réels. Après avoir légèrement augmenté au premier trimestre (+0,1 %), la consommation progresserait de nouveau au deuxième trimestre (+0,1 %) avant de gagner en dynamisme aux troisième (+0,3 %) et quatrième trimestres 2014 (+0,2 %, *cf. éclairage*).

L'investissement en équipements rebondirait, le commerce extérieur serait quasiment neutre

L'investissement présenterait deux visages très différents en 2014. D'un côté les investissements en biens d'équipements croîtraient (+0,5 % au deuxième trimestre puis +1,2 % par trimestre au second semestre), favorisés par le bas niveau des taux d'intérêt et la reconstitution progressive des marges des entreprises. De l'autre, les dépenses en construction reculeraient de nouveau à l'horizon de la prévision (-0,5 % par trimestre au second semestre).

Les exportations croîtraient de nouveau d'ici fin 2014 (de l'ordre de +0,5 % par trimestre), tandis que les importations accéléreraient quelque peu (+0,4 % par trimestre) dans le sillage de la demande intérieure. En prévision, la contribution du commerce extérieur à la croissance serait quasiment nulle. Après deux années de récession, l'activité progresserait de 0,1 % en 2014, mais avec une nette accélération en cours d'année : le glissement annuel du PIB passerait de -0,9 % fin 2013 à +0,4 % fin 2014. ■

PIB et indice PMI composite de l'activité



Sources : Markit, Eurostat

Comment expliquer la forte baisse du taux d'épargne des ménages italiens au cours de la Grande Récession?

Les ménages italiens se distinguent depuis le début de la crise par la baisse continue de leur taux d'épargne

Depuis le début de la crise financière en 2008, le taux d'épargne des ménages dans la zone euro (et plus généralement, dans les principaux pays développés) a suivi une évolution assez conforme à l'intuition économique : hausse au plus fort de la crise (2009), en lien avec la hausse du chômage (qui incite à la constitution d'une épargne de précaution) et avec la baisse du prix des actifs (qui diminue la richesse des ménages), puis retour progressif vers le niveau d'avant-crise. Si l'ampleur des mouvements a été très diverse selon les pays (très forte hausse puis baisse en Espagne, quasi-stabilité en Allemagne et en France), ce phénomène a cependant été assez généralisé.

Le comportement des ménages italiens est atypique (*cf. graphique 1*) : le taux d'épargne a baissé continûment de 2007 (15,5 %) à 2012 (11,9 %), même au plus fort de la Grande Récession, ne se redressant qu'en 2013. Même si la comparaison internationale des taux d'épargne est fragile, le taux d'épargne des ménages italiens est passé nettement en dessous de la moyenne de la zone euro, malgré la hausse du taux de chômage (de 6,1 % en 2007 à 12,2 % en 2013).

Cette évolution singulière du taux d'épargne serait liée au très fort recul du pouvoir d'achat des ménages italiens depuis 2008

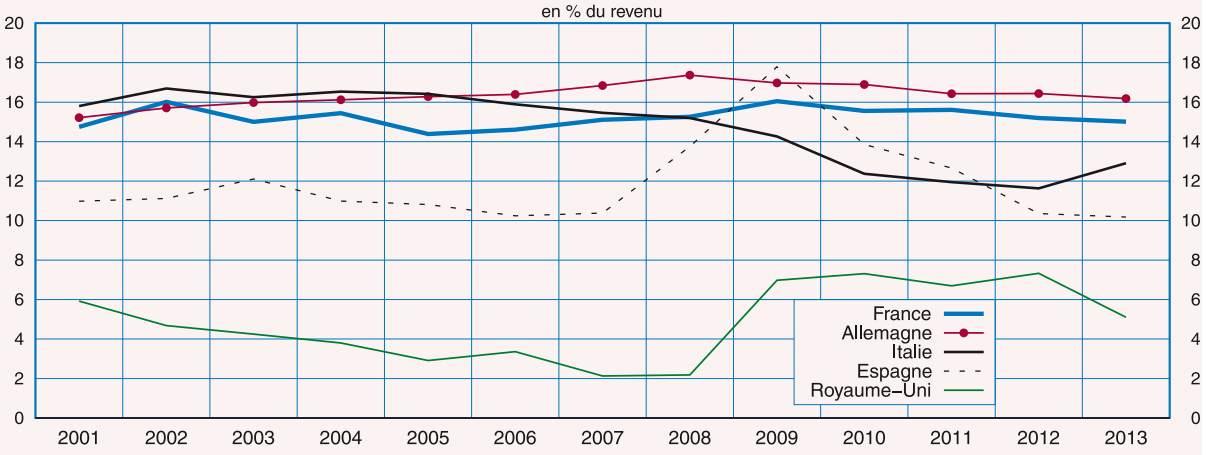
Dans l'analyse du comportement des ménages, on retient généralement l'hypothèse que les ménages ont une cible de taux d'épargne (qui dépend notamment du chômage, de l'inflation ou de la richesse des ménages), ce qui suppose que les ménages sont capables d'ajuster leur consommation à toute variation de leur revenu pour maintenir ce taux d'épargne proche de sa cible.

Si cette hypothèse est généralement vérifiée, elle ne semble pas validée en Italie lorsque le pouvoir d'achat du revenu disponible a fortement baissé entre 2008 et 2012 (-8,2 %). Confrontés à une baisse très importante de leur revenu (liée à une hausse de la taxation[1] et à une baisse de leurs salaires), les ménages auraient ainsi puisé dans leur épargne, au-delà de ce que leur cible théorique suggère, pour sauvegarder un niveau de consommation donné. C'est ce que semble confirmer l'enquête menée par Eurostat sur la « capacité des ménages à joindre les deux bouts » qui indique que les ménages italiens sont ceux qui ont le plus de difficultés à équilibrer leur budget (17,2 % avaient des difficultés en 2012, contre 14,7 % en Espagne et 4,4 % en France).

Pour modéliser ce comportement particulier, est utilisée ici une équation économétrique classique, mais dans laquelle la consommation ne réagit, à court terme, qu'aux hausses de revenus ; dans cette équation spécifique, aucun effet sur la consommation n'intervient à court terme en cas de baisse du revenu disponible. La singularité de cette modélisation réside donc dans le fait que les variations du revenu disponible ont un impact asymétrique sur la consommation, selon leur signe.

(1) Un des programmes les plus emblématiques est le plan « *Salva Italia* » mis en place par le gouvernement *Monti* fin 2011, qui comportait 20 Mds € de réduction du déficit public et 10 Mds € de mesures de soutien à l'économie, résultat pour partie de fortes hausses d'impôts.

1 – Taux d'épargne des ménages



Source : Eurostat

L'équation s'écrit ainsi :

$$d(l_conso) = \underset{(-3,1)}{-0,58} - \underset{(-3,0)}{0,08} * [l_conso(-1) - l_rdbr(-1)]$$
$$+ \underset{(2,5)}{0,16} * d(l_rdbr_plus) - \underset{(-4,1)}{0,01} * d(taux_long_plus)$$
$$- \underset{(-3,4)}{0,61} * d(lag(l_def_conso(-1)))$$
$$- \underset{(-4,2)}{0,01} * (chomage - lag(chomage(-2)))$$

avec :

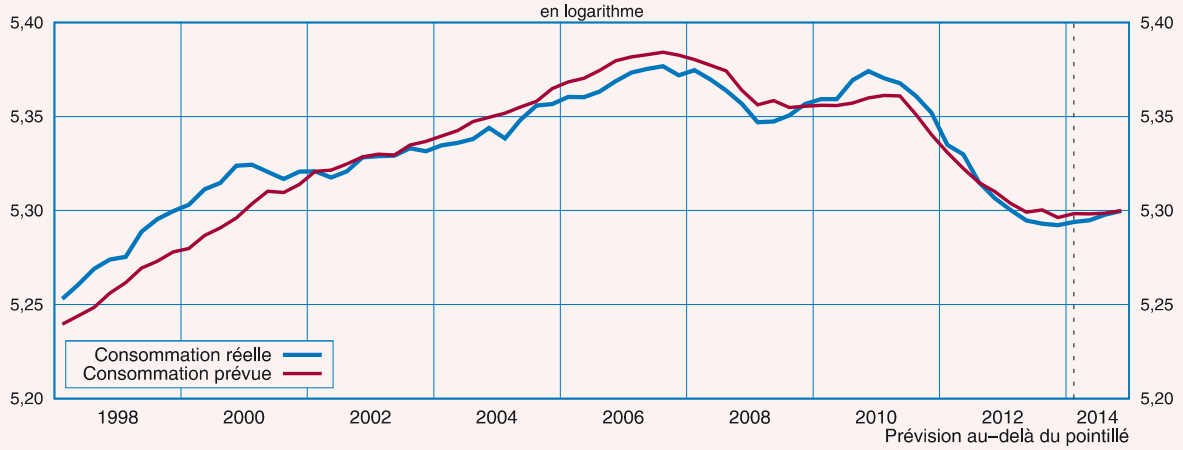
- d : différence première ;
- l : logarithme ;
- les chiffres reportés entre parenthèse sont les T de Student.

Les variables sont :

- conso : consommation en volume ;
- rdbr : rdb réel ;
- d(l_rdbr_plus) croissance du rdb lorsque celle-ci est positive ;
- def_conso : déflateur de la consommation ;
- taux_long_plus : variation des taux d'intérêt lorsque celle-ci est positive

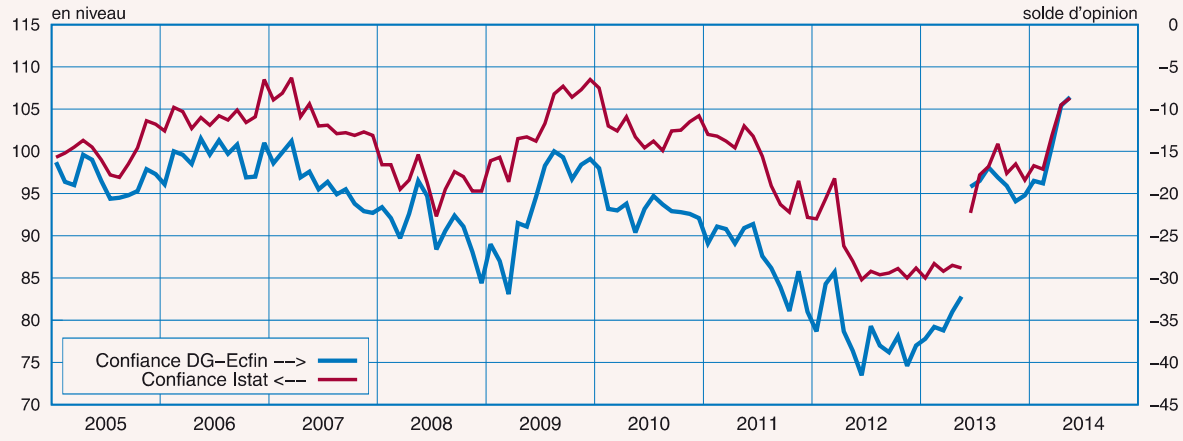
Ce modèle économétrique offre une bonne compréhension du comportement de la consommation des ménages (*cf. graphique 2*).

2 – Estimation économétrique de l'équation de consommation privée en Italie : consommation prévue versus consommation réelle



Sources : Istat, calculs Insee

3 – Évolution de la confiance des ménages italiens



Note de lecture : Istat a procédé à un changement de méthodologie à partir de juin 2013, entraînant une discontinuité dans les séries.
Sources : Istat, DG Ecfin

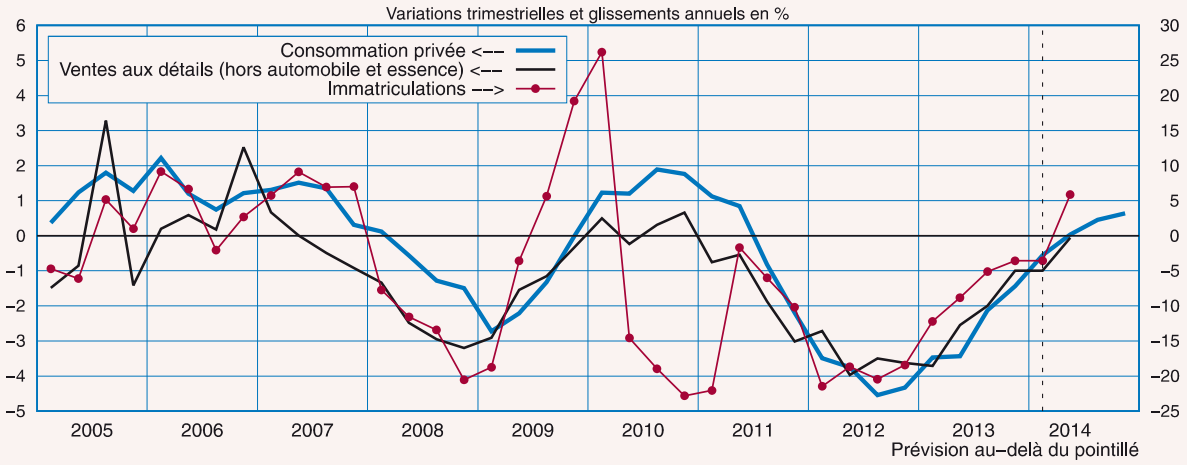
Après trois ans de recul ininterrompu, la consommation des ménages italiens progresserait à nouveau en 2014

Ainsi de 2010 à 2012, la consommation italienne a reculé, mais moins que ne le suggère la forte baisse du revenu disponible. En revanche depuis 2013, la situation des ménages s'est progressivement améliorée avec une hausse de pouvoir d'achat au second semestre. Dans la modélisation retenue, une relation plus standard entre consommation et revenu est retrouvée : à court terme, les hausses de revenus alimentent en partie la reconstitution de leur épargne. De fait, le taux d'épargne des ménages est à nouveau en hausse sur l'ensemble de l'année 2013, malgré le retour progressif de la confiance (*cf. graphique 3*). En parallèle, la consommation semble mieux orientée au fil des trimestres (*cf. graphique 4*).

Les récents indicateurs conjoncturels (ventes au détail, nouvelles immatriculations ; *cf. graphique 4*) laissent envisager que la consommation augmenterait de nouveau au printemps 2014 (après +0,1 % au premier trimestre). Puis, au second semestre 2014, la consommation des ménages retrouverait un peu de vigueur (+0,3 % au troisième trimestre notamment), en raison de mesures expansionnistes[2] qui augmenteraient le revenu disponible brut de 0,9 %. Mais, les ménages italiens tireraient également partie, comme attendu au vu de la modélisation présentée dans cet éclairage, de cette hausse de revenu pour reconstituer leur épargne de précaution : le taux d'épargne augmenterait de 0,6 point en 2014. ■

(2) Conformément aux annonces faites par M.Renzi, lors de sa prise de fonction en mars 2014, le budget présenté par M.Padoan en avril 2014 comprend une baisse d'impôts sur le revenu de 100 € pour les ménages gagnant moins de 25 000 € bruts, soit une augmentation du revenu d'environ 1000 € net par an pour les salaires mensuels inférieurs à 1 500 € par mois. Cette mesure, dont le montant total est évalué par le gouvernement à 10 Mds €, concernerait près de 10 millions de personnes.

4 – Consommation privée, ventes au détail et immatriculations



Sources : Associations de constructeurs, Istat

Espagne

Reprise royale

L'activité espagnole a retrouvé le chemin de la croissance depuis mi-2013, et continuerait sur sa lancée du premier trimestre d'ici fin 2014 (+0,5 % par trimestre). Le commerce extérieur ne contribuerait plus à la croissance espagnole et cette dernière serait uniquement soutenue par la demande intérieure. En effet, l'investissement en biens d'équipement conserverait le rythme de croissance rapide retrouvé en 2013 (+2,4 % par trimestre). La consommation privée progresserait également tout au long de l'année, portée par de légers gains de pouvoir d'achat générés par l'amélioration du marché de l'emploi. Enfin, le rythme de contraction de l'investissement en construction diminuerait, avec la fin de l'apurement de la bulle immobilière en perspective.

L'activité croîtrait sensiblement en 2014

L'économie espagnole a accéléré début 2014 (+0,4 % après +0,2 %) et poursuivrait sur sa lancée à l'horizon de la prévision (+0,5 % par trimestre). En effet, les enquêtes auprès des directeurs d'achat (PMI) et les enquêtes nationales continuent d'annoncer une croissance significative de l'activité dans les services et dans l'industrie manufacturière. Cependant, dans la construction, elles se situent toujours à un niveau très bas. Ce secteur continuerait de souffrir de l'ajustement du marché immobilier et freinerait encore la reprise de l'économie espagnole.

La consommation privée redeviendrait le premier contributeur à l'activité

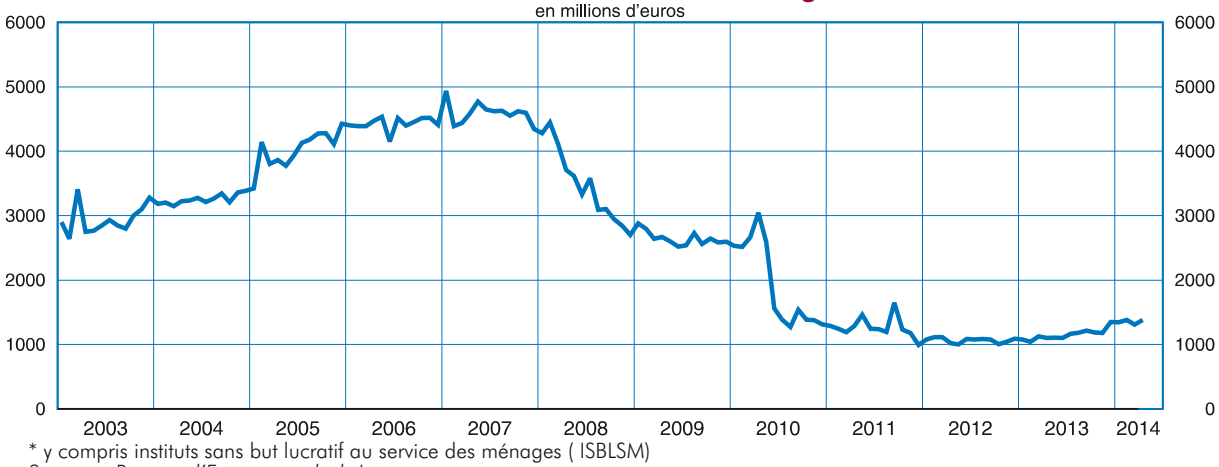
En début d'année, la confiance des consommateurs a atteint un niveau supérieur à sa moyenne des années 2000. Les ménages espagnols sont en effet nettement moins inquiets concernant l'évolution future du chômage. Leur opinion sur leur situation financière s'améliore également.

L'emploi se stabiliserait au premier semestre avant de progresser au second semestre. Mais le pouvoir d'achat des ménages profiterait surtout du redémarrage des salaires, tandis que l'inflation serait très faible. De plus, la progression des impôts ralentirait ; ils progresseraient en moyenne de 1,0 % par trimestre en 2014 (contre +2,0 % en moyenne par trimestre en 2013). Ainsi, le pouvoir d'achat progresserait légèrement du deuxième au quatrième trimestre 2014, après quatre ans de net recul. Après avoir baissé de 2010 à 2013, le taux d'épargne des ménages espagnols reculerait légèrement en 2014 et se situerait désormais à un niveau inférieur à sa moyenne de long terme. Au total, la consommation progresserait nettement, ce que laisse par ailleurs augurer la récente hausse du crédit à la consommation (*cf. graphique 1*).

L'investissement en équipement progresse nettement

L'investissement en équipement a fortement progressé tout au long de l'année 2013, porté d'une part par la nécessité de réinvestir après une phase marquée d'ajustement, et d'autre part par le niveau élevé des marges des entreprises. Il continuerait de progresser à l'horizon de prévision, à un rythme annuel proche de 10 %.■

Crédit à la consommation des ménages*



* y compris instituts sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM)
Sources : Banque d'Espagne, calculs Insee

Royaume-Uni

Toujours dynamique

La reprise économique au Royaume-Uni est vigoureuse depuis le début de l'année 2013 et l'activité a progressé de 0,8 % au premier trimestre 2014. Cette reprise se poursuivrait quasiment à ce rythme au deuxième trimestre comme le laisse présager le très haut niveau des enquêtes de conjoncture, notamment dans les services, et le dynamisme de la demande intérieure portée par une confiance des ménages au beau fixe. Au second semestre, l'activité ralentirait légèrement, en lien avec le tassement en cours du marché immobilier.

Des enquêtes au plus haut depuis 1989

Au premier trimestre 2014, l'activité britannique a de nouveau fortement progressé (+0,8 % après +0,7 % au quatrième trimestre 2013 et +0,8 % au troisième). Au deuxième trimestre 2014, la croissance britannique resterait dynamique (+0,7 %). En effet, les enquêtes de conjoncture de l'institut *Markit* comme celles du CBI se maintiennent à des niveaux élevés en avril (au plus haut depuis 1989 pour le CBI). La croissance serait notamment très dynamique dans les services et dans l'industrie manufacturière. Au second semestre 2014, l'activité croîtrait plus modérément (+0,5 % par trimestre), du fait du ralentissement conjoint des demandes interne et externe. Au total, la croissance britannique atteindrait +2,8 % en 2014, après +1,7 % en 2013. Le PIB retrouverait son niveau d'avant-crise mi-2014, soit trois ans après la France et l'Allemagne.

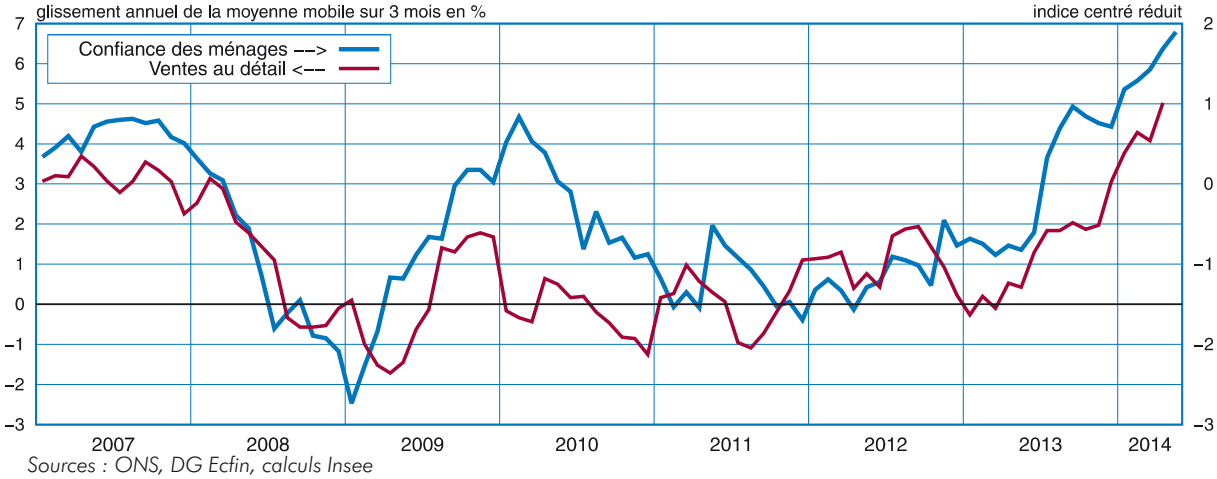
La demande intérieure ralentirait au second semestre

La consommation des ménages et l'investissement ont de nouveau porté la croissance au premier trimestre 2014. La confiance des consommateurs s'est fortement redressée (*cf. graphique*), en lien avec l'amélioration du marché du travail et les effets de richesse générés par la hausse des prix immobiliers. Les ménages continueraient donc d'accroître rapidement leurs dépenses de consommation au deuxième trimestre (+0,7 % après +0,8 %). Au second semestre, les dépenses des ménages décéléreraient légèrement. D'une part, les montants de crédit hypothécaire accordés ont baissé depuis quelques mois, probablement sous l'effet du durcissement du *Funding for Lending Scheme*. D'autre part, la progression des salaires réels resterait faible et le dynamisme de l'emploi s'essoufflerait, ce qui pèserait sur le pouvoir d'achat des ménages. Du côté des entreprises, la hausse des contraintes de production et le haut niveau des enquêtes sur les intentions d'investir suggèrent que l'investissement resterait dynamique.

Le commerce extérieur contribuerait négativement au second semestre

Depuis deux ans, la progression des exportations reste modeste et les parts de marché du Royaume-Uni continuent de baisser. De plus, l'appréciation récente de la livre pèserait sur la compétitivité. Les exportations progresseraient ainsi moins vite que le commerce mondial à l'horizon de la prévision. Soutenues par le dynamisme de la demande intérieure, les importations croîtraient en revanche significativement ; la contribution du commerce extérieur serait en conséquence négative jusqu'à la fin de l'année.■

Consommation et confiance des ménages : reprise vigoureuse depuis 2013



Sources : ONS, DG Ecfin, calculs Insee

États-Unis

La croissance s'installe, mais ne décolle pas

Après s' être repliée au premier trimestre (-0,2 % après +0,7 %), sous l'effet des conditions météorologiques extrêmes et du recul des exportations, l'activité rebondirait au deuxième trimestre par contrecoup (+0,8 %). Au second semestre, l'effet de rattrapage se dissiperait et l'activité ralentirait légèrement (+0,6 % par trimestre). Au total, la croissance ne décollerait pas en 2014 (+2,0 % après +1,9 %) malgré l'accélération du pouvoir d'achat (+2,1 % après +0,7 %) et de la consommation (+2,7 % après +2,0 %). En effet, après deux années de reprise vigoureuse, l'immobilier résidentiel marquerait le pas (+1,4 % après +12,2 %).

Un marché du travail en nette amélioration

L'économie américaine a créé 924 000 emplois entre février et mai et le taux de chômage a de nouveau reculé pour s'établir à 6,3 %. La baisse du taux de chômage se poursuivrait d'ici la fin de l'année et s'accompagnerait d'un frémissement des salaires. Au total, malgré une légère accélération des prix, les gains de pouvoir d'achat du revenu resteraient solides en 2014 (+2,1 % après +0,7 %).

Au premier trimestre, malgré le froid qui a restreint les achats de biens, la consommation des ménages en biens et services a été soutenue (+0,8 %), du fait de l'envolée des dépenses de santé avec la mise en place de l'*Affordable Care Act*. La consommation resterait dynamique d'ici fin 2014, soutenue par la hausse du pouvoir d'achat du revenu, la baisse du chômage et la poursuite, quoiqu'à un rythme plus modéré, de la montée en charge des dépenses de santé.

Les dépenses publiques ne freineraient plus l'activité

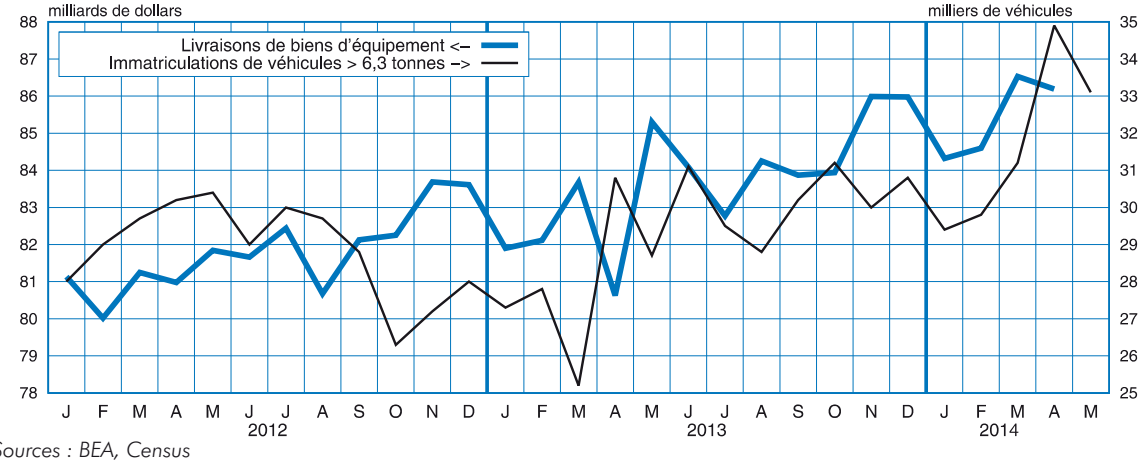
La politique budgétaire a été restrictive en 2013 : en moyenne annuelle le déficit budgétaire est passé de 9,3 % en 2012 à 6,4 % en 2013 et les dépenses fédérales se sont fortement contractées depuis six mois sous l'effet du *shutdown* fin 2013 puis du froid début 2014. Cependant, le budget 2014 voté en janvier par le Congrès a considérablement réduit les coupes automatiques : au total, les dépenses fédérales progresseraient modestement d'ici la fin de l'année.

L'investissement redémarrerait

Au premier trimestre, l'investissement des entreprises s'est contracté pour la première fois depuis un an (-0,4 %) : les rigueurs de l'hiver ont différé les livraisons de matériels. L'investissement rebondirait par contrecoup au deuxième trimestre (+1,7 %, *cf. graphique*). L'investissement des ménages recule depuis six mois sous l'effet de la hausse des taux d'intérêt à l'été 2013 et du froid à l'hiver 2014. Ces deux effets se dissiperaient et l'investissement résidentiel progresserait à nouveau d'ici la fin de l'année, comme le suggère le rebond des mises en chantier et des permis de construire enregistré depuis janvier.

Les exportations se sont contractées au premier trimestre (-1,5 %) sous l'effet du repli du commerce mondial et de moindres ventes d'hydrocarbures. Elles rebondiraient au deuxième trimestre (+1,8 %), en ligne avec les échanges mondiaux (*cf. éclairage*). De même, les importations retrouveraient un peu d'élan soutenues par le dynamisme de la demande intérieure. ■

Rebond de l'investissement attendu au deuxième trimestre



Sources : BEA, Census

Les États-Unis gagnent, depuis, 2005, des parts de marché, ce qui s'explique intégralement par la baisse du dollar

Les parts de marché américaines en valeur ont baissé de trois points depuis 2000 mais ont cessé de reculer depuis 2008...

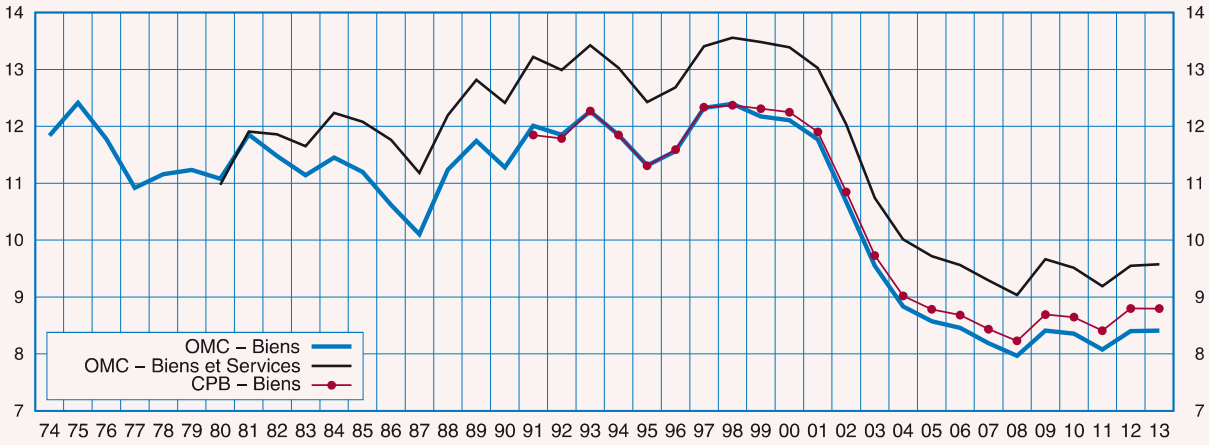
Depuis 2002, les États-Unis ne sont plus le premier exportateur mondial. Les exportations américaines qui représentaient environ 11 % du commerce mondial de biens entre 1974 et 2000 (12,5 % pour l'ensemble des biens et services) ont brutalement chuté entre 2001 et 2007, sous le double effet de l'appréciation du dollar et de la concurrence accrue des pays émergents, notamment de la Chine (*cf. graphique 1*). Puis, depuis 2008, la part des exportations américaines s'est stabilisée autour de 8,0 % et augmente même légèrement depuis 2011.

... en volume, elles se sont même légèrement redressées depuis 2005

Les parts de marché en volume ont également chuté entre la fin des années 1990 et le milieu des années 2000, dans des proportions relativement identiques (entre -16,9 % et -23,9 %) selon les sources mobilisées[1] (*cf. graphique 2*).

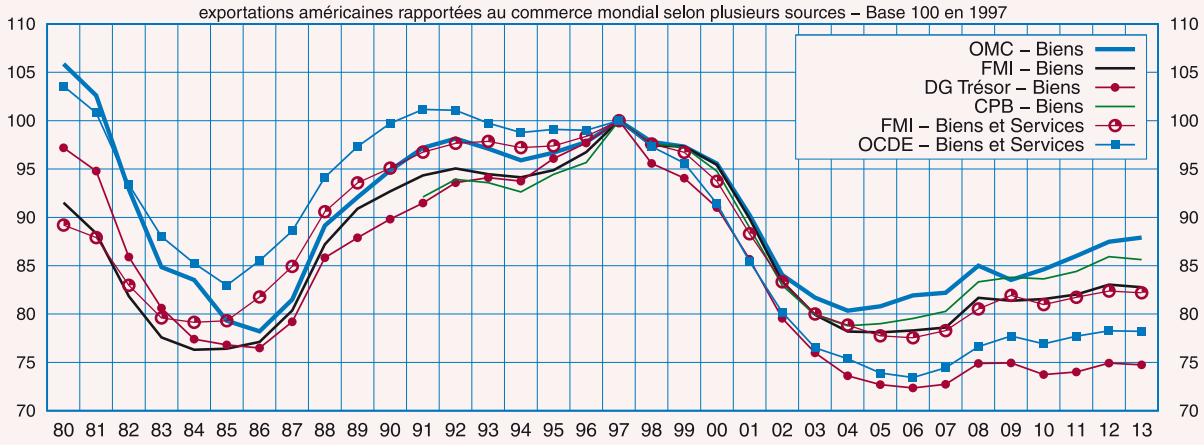
(1) La différence provient d'une part du nombre de pays inclus dans les calculs des différents instituts, d'autre part des sources primaires utilisées (comptes nationaux ou douanes). L'OMC et le CPB utilisent ainsi des données douanières tandis que le FMI, l'OCDE et la Direction Générale du Trésor utilisent les données des comptes nationaux. De plus, l'OMC utilise les prix unitaires des douanes pour déflater les données en valeur et ignore donc les effets de qualité. En revanche, à l'exception de l'OMC qui retraite la série, tous les autres instituts utilisent la série d'exportations américaines en volume calculé par le Département du Commerce américain.

1- Part des exportations américaines dans les exportations mondiales en valeur



Sources : OMC, Centraal PlanBureau (CPB)

2 - Parts de marché américaines en volume



Sources : OMC, FMI, OCDE, CPB, BEA, DG Trésor

Depuis 2005, les parts de marché sont à nouveau en hausse (entre +2,7 % et +8,4 %). Pour les seuls biens, le FMI, le CPB et l'OMC l'évaluent autour de +6 % à +8 % ; pour les biens et services, les estimations du FMI et de l'OCDE concordent autour de +5,5 % (*cf. tableau 1*).

Comment expliquer ce regain de parts de marché depuis 2005 ? Les États-Unis ont-ils dégagé des gains de compétitivité au-delà des évolutions de la parité du dollar ?

Cette évolution plus favorable résulte en partie de l'orientation géographique

L'orientation géographique des exportations américaines explique environ 3 points de la baisse des parts de marché entre la fin des années 1990 et le milieu des années 2000, et une hausse équivalente depuis. En effet, les États-Unis bénéficient notamment de leur proximité avec les pays d'Amérique Latine dont les importations sont beaucoup plus dynamiques depuis 2009 que celles du reste du monde, alors que c'était l'inverse entre 1999 et 2007.

Une évolution en ligne avec celle de la compétitivité-coût

Pour modéliser l'évolution des exportations des États-Unis en fonction de ses principaux déterminants standards (demande mondiale adressée au pays et indice de compétitivité-coûts), la méthodologie utilisée est celle de *Borey et Quille (2013)*[2], en estimant des équations d'exportations en une étape du premier trimestre 1991 jusqu'au quatrième trimestre 2007. Plusieurs modélisation ont été élaborées, en fonction des différentes sources de commerce mondial et en testant quatre indicateurs de compétitivité-coût : les coûts salariaux unitaires, les prix d'exportations américains de produits manufacturés (relativement aux prix mondiaux), les taux de change effectifs réels calculés par la Fed et ceux calculés par la Direction Générale du Trésor (*cf. graphique 3*).

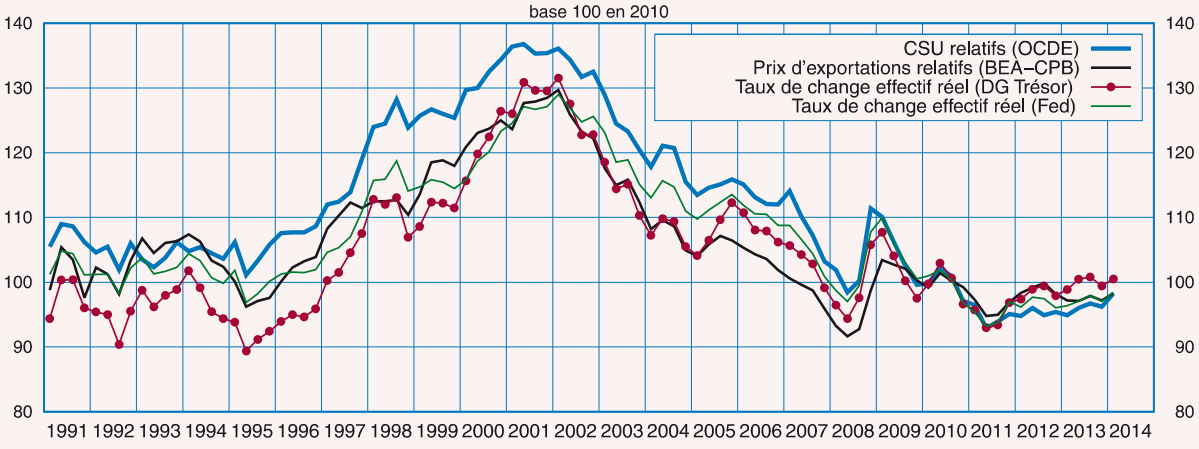
Selon la série de commerce mondial retenue, la perte en niveau de part de marché estimée à partir de 2001 est comprise entre 14 % et 30 % (*cf tableau 2*). L'élasticité estimée des exportations à la compétitivité-coût est plus sensible encore aux séries retenues : elle varie entre 0,0 et 1,0. Dans tous les cas, elle est faible par rapport aux élasticités estimées dans le cas européen par *Borey et Quille (2013)*.

(2) *cf. Borey G. et Quille B.*, « Comment s'explique le rééquilibrage des balances commerciales en Europe », *Note de Conjoncture* de juin 2013.

Tableau 1
Évolution des parts de marché à l'exportations des États-Unis (en %)

Source	Champ	2004-2006 / 1995-2000	2012-2013 / 2004 -2006
OMC	Biens	-16,9	8,2
FMI	Biens	-19,4	6,0
DG Trésor	Biens	-23,9	2,7
CPB	Biens	-18,1	8,4
FMI	Biens et Services	-19,8	5,4
OCDE	Biens et Services	-23,5	5,4

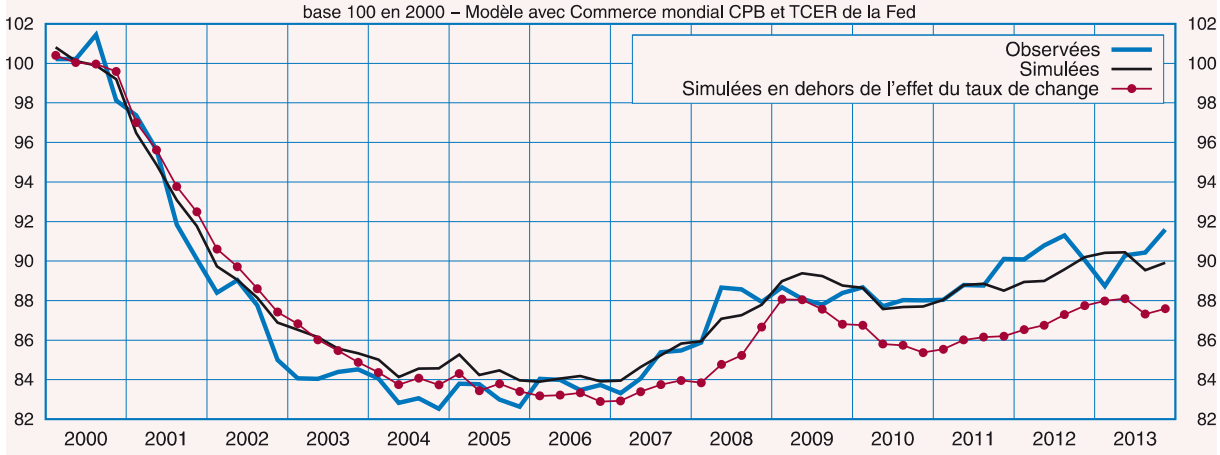
3 - Indicateurs de compétitivité-prix États-Unis



Sources : OCDE, CPB, BEA, Fed, DG Trésor

Au final, malgré de fortes divergences en niveau selon les sources mobilisées, les exportations américaines sont globalement en ligne avec la simulation dynamique du modèle, ce qui indique que l'orientation géographique (la demande mondiale adressée aux États-Unis) et la dépréciation passée du dollar suffisent à expliquer les gains de parts de marché (*cf. graphique 4)* : il n'y a donc pas de gains de compétitivité à l'exportation de l'économie américaine, au-delà des fluctuations de compétitivité-coût, voire même du taux de change du dollar. ■

4 - Exportations américaines rapportées au commerce mondial



Source : calculs Insee

Tableau 2

Variable expliquée	Commerce mondial		Estimation de la perte de part de marché à partir de 2001 (en %)				Estimationde l'élasticité de long terme des exportations au Taux de Change Effectif Réel				Ecart des exportations au simulé dynamique en % au quatrième trimestre 2013			
	Source	Champ	CSU	TCER DGT	TCER Fed	Prix exportations	CSU	TCER DGT	TCER Fed	Prix exports	CSU	TCER DGT	TCER Fed	Prix exportations
Quantités exportées - OMC	OMC	Biens	-14	-15	-15	-15	0,1	0,1	0,1	0,2	2,6	3,8	2,6	3,1
Exportations de biens - BEA	FMI	Biens	-18	-19	-19	-20	0,1	0,2	0,2	0,3	-0,4	0,4	-0,8	1,2
Exportations de biens - BEA	DG Trésor	Biens	-24	-24	-24	-30	0,5	0,7	0,9	1,0	-9,7	-5,1	-9,9	-5,7
Exportations de biens - BEA	CPB	Biens	-16	-16	-16	-18	0,0	0,2	0,1	0,4	3,9	3,9	3,4	2,8
Exportations de biens et services-BEA	FMI	Biens et Services	-18	-18	-18	-21	0,3	0,3	0,4	0,5	-2,0	0,3	-2,1	-0,3
Exportations de biens et services -BEA	OCDE	Biens et Services	-22	-21	-21	-25	0,5	0,5	0,6	0,8	-5,5	-1,4	-5,3	-1,8

Note de lecture : Les séries trimestrielles cohérentes avec le commerce mondial calculé par l'OMC et le FMI sont reconstituées par étalonnage-calage à l'aide des trois séries de commerce mondial disponibles en fréquence trimestrielle (DG Trésor, CPB et OCDE). De même, la série trimestrielle d'exportations américaines de l'OMC est estimée par étalonnage-calage à l'aide de la série d'exportations de biens du Département du Commerce. Les séries de taux de change effectif réel sont calculées mensuellement par la Fed et la DG Trésor. Les CSU relatifs sont publiés chaque trimestre par l'OCDE. Le rapport des prix à l'exportation est construit à l'aide de la série mensuelle des prix d'exportations américaines du BEA et des prix d'exportations mondiaux de produits manufacturés du CPB.Ici, est fait le choix de modéliser la perte de part de marché à compter de 2001, date d'entrée de la Chine dans l'OMC, par rupture dans la constante de la relation de long terme : il est ainsi estimé qu'il s'agit d'une perte en niveau irréversible liée à l'apparition d'un nouvel acteur dans le commerce mondial mais non d'une tendance linéaire de perte de part de marché. Enfin, la série d'orientation géographique est le rapport entre la demande mondiale adressée aux États-Unis et le commerce mondial estimés par la DG Trésor pour obtenir une approximation des séries de demande mondiale adressée aux États-Unis cohérente avec les séries de commerce mondial des autres instituts.

Japon

La hausse de la TVA grève l'activité au printemps

Au premier trimestre 2014, l'activité a nettement progressé au Japon (+1,6 % après +0,1 %) dopée par les anticipations d'achat aussi bien des ménages que des entreprises avant la hausse de la TVA au 1er avril 2014 (de 5 % à 8 %). Au deuxième trimestre 2014, l'activité chuterait par contrecoup (-1,0 %) avant de renouer avec une progression modeste au second semestre 2014 (+0,3 % par trimestre).

Selon les enquêtes de conjoncture, l'activité au deuxième trimestre baisserait sensiblement

En avril, les enquêtes de conjoncture se sont retournées et l'activité se contracterait au printemps. L'indicateur PMI pour le secteur manufacturier a perdu plus de 4 points (49,4 après 53,9 en mars) du fait de la baisse de ses composantes production et commandes, et s'est stabilisé en mai. Le recul de l'activité au Japon est aussi perceptible dans la dégradation du climat des affaires des PME rapportée par l'enquête de la Banque *Shoko Chukin*. Cependant, le sentiment sur l'activité future des enquêtes nationales (*Economic Watchers Survey*) se redresse (53,8 en mai contre 34,7 en mars, *cf. graphique*) laissant attendre une reprise de l'activité au second semestre, après le choc négatif provoqué par la hausse de la TVA.

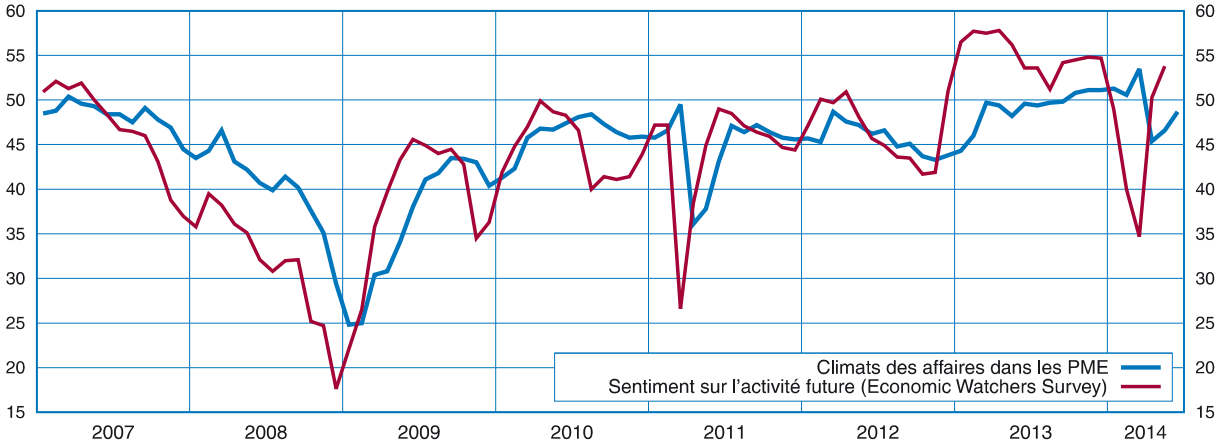
La demande intérieure reculerait

Par contrecoup des achats effectués au premier trimestre par anticipation de la hausse de la TVA, la consommation des ménages baisserait nettement au deuxième trimestre (-2,0 % après +2,2 %). Par ailleurs, l'inflation dépasserait 3 % d'ici la fin de l'année, pour la première fois depuis vingt ans, tandis que le redémarrage des salaires, bien que réel, resterait modeste : leur pouvoir d'achat reculerait donc, et la consommation serait atone au second semestre. De même, les ménages réduiraient drastiquement leurs dépenses d'investissement d'ici la fin de l'année : les contrats de vente signés avant le 1er octobre 2013 bénéficiaient encore de la TVA à 5 %, les mises en chantier se sont donc envolées fin 2013, avant de s'effondrer début 2014. Enfin, l'investissement productif reculerait également au deuxième trimestre (-1,4 %) après un premier trimestre très dynamique (+7,6 %). En revanche, il renouerait avec une croissance modeste au second semestre (+0,5 % par trimestre) ce que laisse présager le rebond des commandes enregistré en mars.

Le déficit commercial resterait élevé

Les enquêtes de conjoncture indiquent un net ralentissement des exportations après la vive progression du premier trimestre 2014, et les exportations ralentiraient nettement au deuxième trimestre par contrecoup (+0,5 %). Puis, en ligne avec le commerce mondial, les exportations croîtraient au second semestre (+0,6 % par trimestre). Les importations baisseraient au deuxième trimestre (-1,5 %) dans le sillage de la demande intérieure, pour rebondir faiblement au second semestre (+0,5 % par trimestre). Au total, le déficit de la balance des biens et services grimperait à près de 4 % du PIB en 2014, après 2,8 % en 2013, au plus haut depuis quarante ans.■

Enquêtes de conjoncture auprès des entreprises



Sources : Shoko Chukin Bank, Cabinet office

Économies émergentes

La Chine inquiète, la Russie décroche

Au premier trimestre 2014, l'activité a de nouveau progressé beaucoup moins vite que sa tendance dans les grandes économies émergentes : +1,1 % après +1,2 %, contre +1,7 % en moyenne de 2000 à 2010. Les importations des économies émergentes ont marqué le pas (-0,1 %) tandis que les exportations se sont fortement contractées (-2,5 %), notamment en Asie.
L'activité tournerait toujours au ralenti d'ici la fin de l'année. Certes, après un premier trimestre perturbé par le Nouvel An, l'activité chinoise rebondirait au printemps ; mais elle serait limitée par le décrochage de la construction enregistré depuis janvier. La crise ukrainienne provoque un effondrement de l'investissement en Russie et dégrade les perspectives en Europe de l'Est. Au Brésil, le climat des affaires dans l'industrie et la construction se dégrade au moment d'accueillir la Coupe du monde de football.

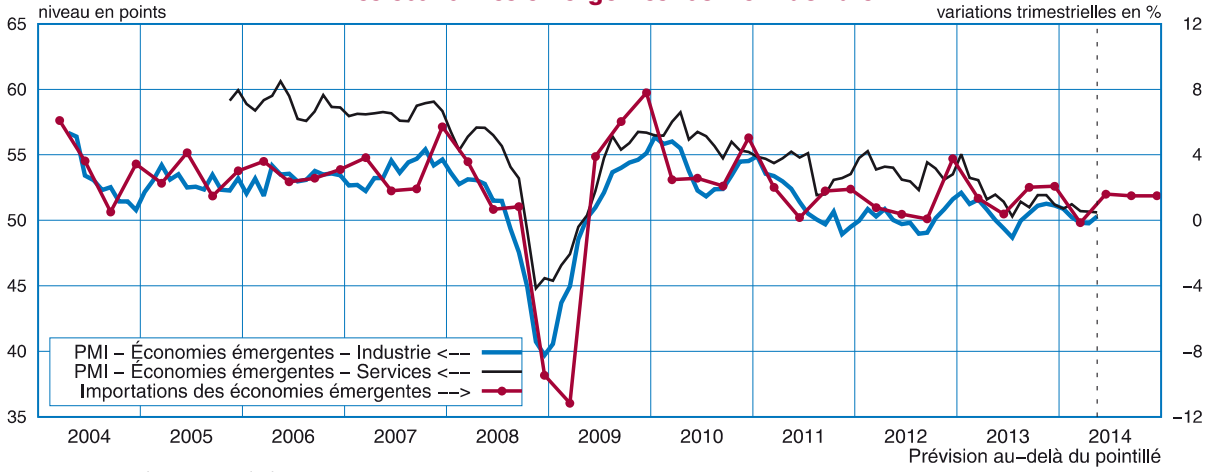
Pas d'accélération en vue malgré l'accalmie financière

La perspective d'un ralentissement de la création monétaire aux États-Unis avait provoqué un premier rapatriement des capitaux investis dans les pays émergents et une brusque dépréciation des monnaies à l'été 2013, en particulier dans les pays à forts déficits courants. Après une accalmie à l'automne, les sorties de capitaux ont repris en décembre, entraînant un nouveau décrochage des marchés et des monnaies, notamment russe, turque et argentine. Les banques centrales sont intervenues sur le marché des changes et ont de nouveau resserré leurs politiques monétaires (Brésil, Inde, Indonésie, Russie, Turquie). Depuis mars, les tensions se sont apaisées sur les marchés financiers et les cours des actions, tout comme les monnaies, se sont redressés. Cependant, les resserrements monétaires passés continueraient d'affecter l'activité qui tournerait encore au ralenti. En effet, le climat des affaires s'est affaissé depuis novembre 2013 et se situe toujours à un niveau très bas en mai 2014, comparativement au niveau moyen des années 2000 (*cf. graphique 1*). Les importations accéléreraient légèrement après avoir marqué le pas au premier trimestre, mais, au total, elles ralentiraient à +4,9 % en 2014 après +6,2 % en 2013, très en deçà du rythme annuel moyen entre 2000 et 2010 (+9,6 %).

L'immobilier décroche en Chine

Au premier trimestre 2014, l'activité a de nouveau décéléré en Chine (+1,4 % après +1,7 %). Si la dissipation des chocs temporaires qui ont affecté l'activité au premier trimestre (contraction du commerce mondial, Nouvel An chinois) permet une légère accélération au printemps, celle-ci resterait modeste selon les premiers indicateurs connus. En mai, la production industrielle n'a ainsi progressé que de 8,8 % sur un an, l'une des plus faibles hausses depuis 2009. Le climat des affaires reste relativement atone dans l'industrie. Côté demande, l'investissement ralentit (*cf. dossier « La Chine ralentit : quels risques pour l'économie mondiale ? »*) : la progression des acquisitions d'actifs fixes a atteint +17,2 % en mai, au plus bas depuis 2001. Sous l'effet d'un

1 - Les économies émergentes tournent au ralenti



Sources : Markit, Centraal Plan Bureau, prévisions Insee

durcissement des conditions de crédit, le marché immobilier s'est retourné : les mises en chantier se sont effondrées (-20 % en glissement annuel sur les quatre premiers mois de l'année), tout comme les ventes dans l'immobilier commercial (-7 %) ou de terrains (-8 %). De même, les prix de l'immobilier s'assagissent après une poussée en 2013.

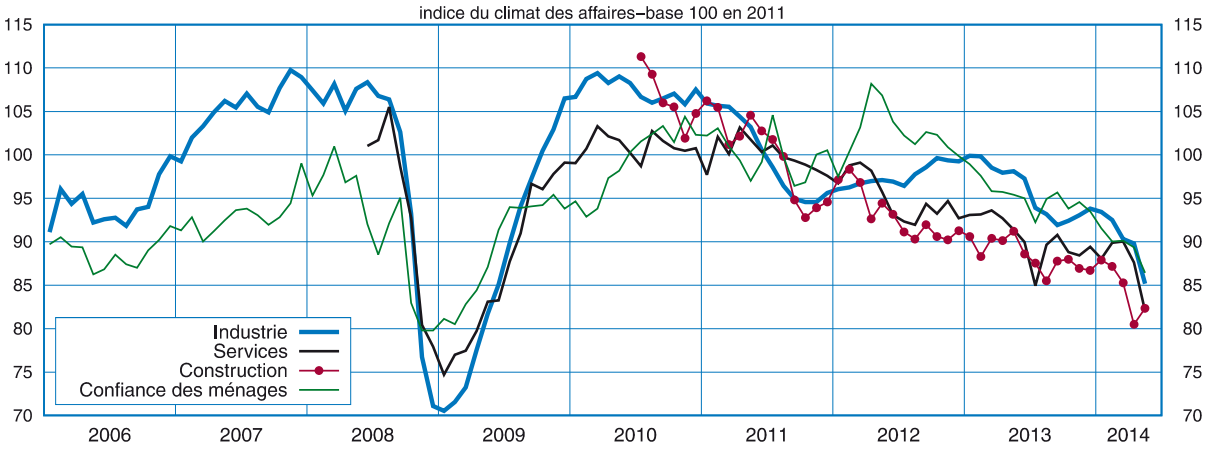
Une économie brésilienne à la peine accueille le Mondial

Au Brésil, les assouplissements monétaires et la politique de relance budgétaire ont permis un rebond de l'activité à partir du deuxième trimestre 2012. Cette stimulation de la demande a provoqué une nette dégradation de la balance commerciale du pays : celle-ci a été ainsi à peine équilibrée en 2013 alors qu'elle était largement excédentaire jusqu'en 2012. Cependant, les resserrements monétaires successifs depuis un an et les mouvements sociaux ont contribué au retournement du climat des affaires. En mai 2014, la confiance des ménages est au plus bas depuis 2009 (*cf. graphique 2*) et celle des chefs d'entreprise se dégrade notamment dans l'industrie et dans la construction. Le soutien de ce secteur à l'activité se modérerait fortement avec la fin des chantiers liés à l'accueil du Mondial de football.

La crise ukrainienne ébranle la Russie et fragilise l'Europe de l'Est

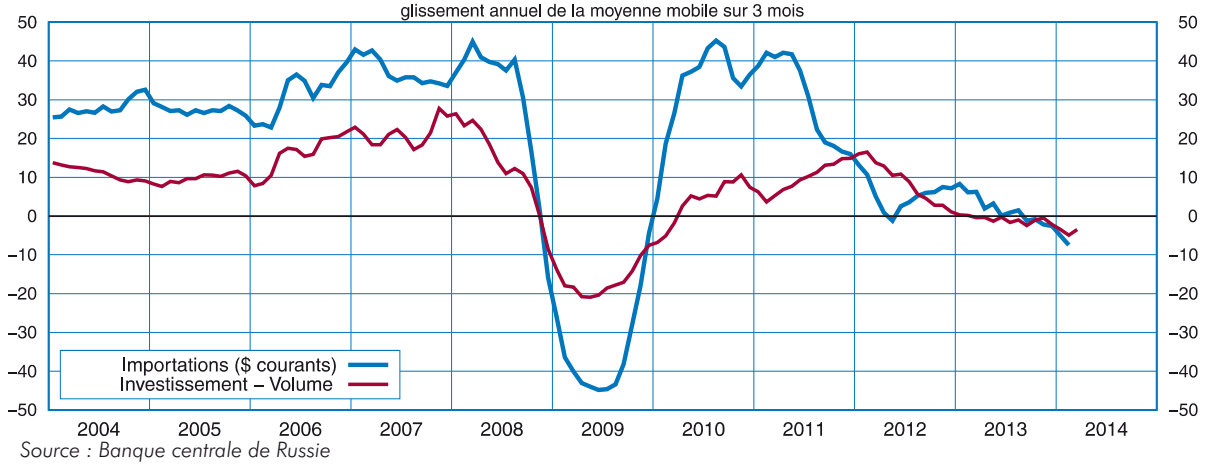
Au premier trimestre 2014, l'activité, qui donnait des signes d'accélération depuis six mois, s'est contractée en Russie (-0,5 %). La crise ukrainienne a provoqué une sortie massive de capitaux et une baisse du rouble depuis le début de l'année : l'investissement a chuté (-4,9 % en volume en glissement annuel au premier trimestre), tout comme les importations de biens (en valeur, -7,5 % sur un an, *cf. graphique 3*). Les enquêtes de conjoncture se dégradent nettement depuis janvier, sur fond de resserrements monétaires successifs (relèvement des taux directeurs de 5,5 % à 7,5 % entre février et avril). En conséquence, l'économie russe pourrait entrer en récession au deuxième trimestre 2014. Probablement en répercussion de la crise ukrainienne, le climat des affaires en Pologne et en République tchèque se retourne également, signalant une décélération de l'activité.■

2 - Une économie brésilienne à la peine accueille le Mondial



Source : Fondation Getulio Vargas

3 - L'investissement décroche en Russie



Source : Banque centrale de Russie