INSEE CONJONCTURE

NOTE DE CONJONCTURE

LA ZONE EURO RETROUVE UN PEU DE TONUS

MARS 2014

Insee

NOTE DE CONJONCTURE

Mars 2014

© Insee 2014

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
Laurent Clavel
Grégoire Borey
Yaëlle Gorin

Contributeurs
Vincent Alhenc-Gelas
José Bardaji
Stéphane Boucher
Jocelyn Boussard
Hadrien Camatte
Guillaume Chanteloup
Étienne Chantrel
Véronique Cordey
Julie Djiriguian
Jean-François Eudeline
Julie Goussen
Nicolas Lagarde
Matthieu Lequien
Kevin Milin
Allaoui Mirghane
Alexis Montaut
Pierre-Damien Olive
Vladimir Passeron
Cécile Phan
Aurélien Poissonnier
Pierre Prady
Julien Pramil
Bruno Quille
Nathan Remila
Sophie Renaud
Catherine Renne
Marie Rey
Sébastien Riou
Dorian Roucher
Marie Sala
Gabriel Sklenard
Camille Sutter
Frédéric Tallet
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 28 mars 2014

LA ZONE EURO RETROUVE UN PEU DE TONUS

VUE D'ENSEMBLE 7

DOSSIERS

- Quel potentiel de rebond de l'économie française ? 19
- Trajectoires divergentes pour les industries automobiles européennes 41

CONJONCTURE FRANÇAISE

- Retour sur la précédente prévision 57
- Production 59
- Environnement international de la France 65
- Échanges extérieurs 68
- Emploi 71
- Chômage 77
- Prix à la consommation 80
- Salaires 83
- Revenus des ménages 85
- Consommation et investissement des ménages 89
- Résultats des entreprises 94
- Investissement des entreprises et stocks 96

DÉVELOPPEMENTS INTERNATIONAUX

- Pétrole et matières premières 103
- Marchés financiers 106
- Zone euro 109
- Allemagne 111
- Italie 112
- Espagne 113
- Royaume-Uni 114
- États-Unis 115
- Japon 116
- Économies émergentes 117

ÉCLAIRAGES

- Comment les entreprises vont-elles utiliser le crédit d'impôt compétitivité emploi (CICE) en 2014 ? 62
- Les contrats aidés en 2013: montée en puissance des emplois d'avenir 75
- Comment expliquer le dynamisme de la consommation de produits fabriqué au quatrième trimestre 2013 ? 92

COMPTES DES PAYS 119

COMPTE ASSOCIÉ DE LA FRANCE 124

La zone euro retrouve un peu de tonus

Comme prévu dans la Note de conjoncture *de décembre, l'embellie s'est poursuivie dans les économies avancées au quatrième trimestre 2013, mais la croissance est restée décevante dans les économies émergentes.*

Au premier semestre 2014, en raison notamment d'un nouvel accès de défiance des marchés vis-à-vis des pays les plus dépendants de capitaux étrangers, la croissance ne devrait pas s'améliorer franchement dans les pays émergents. Dans les pays avancés en revanche, la reprise devrait se consolider, comme en témoigne l'amélioration du climat des affaires retracé par les enquêtes de conjoncture. En particulier, la croissance dans la zone euro devrait continuer de se redresser à l'horizon de la prévision (+0,4 % au premier trimestre puis +0,3 % au deuxième contre + 0,2 % en moyenne au second semestre 2013), grâce à la modération de la consolidation budgétaire, au redressement de l'investissement après un ajustement très prononcé dans de nombreux pays, et à une baisse de l'épargne de précaution des ménages.

La demande extérieure adressée à la France retrouverait ainsi un rythme de progression soutenu et régulier d'ici mi-2014.

Le profil de l'activité serait toutefois moins régulier en France au premier semestre, avec une progression du PIB de 0,1 % au premier trimestre 2014, puis de 0,3 % au deuxième trimestre 2014, en raison de la conjonction de plusieurs effets ponctuels.

Tout d'abord, le dynamisme au quatrième trimestre 2013 des dépenses en biens durables et de construction résulte en partie d'un comportement d'anticipation, et aurait ainsi généré un contrecoup au premier trimestre. En outre, la production d'énergie se contracterait au premier trimestre 2014 avant de rebondir au deuxième, en raison des températures particulièrement douces de cet hiver. A contrario, la production manufacturière serait plus dynamique au premier trimestre en raison d'une reconstitution des stocks, après la contribution négative du quatrième trimestre.

Au-delà de ces à-coups, la progression de l'activité en France resterait donc modeste au premier semestre 2014. Le climat des affaires retracé dans les enquêtes de conjoncture de l'Insee est globalement stable depuis six mois, et reste inférieur à sa moyenne de long terme, à l'exception notable de l'industrie manufacturière. Cette pause dans l'amélioration conjoncturelle fait écho au manque de dynamisme des différents postes de demande.

Les exportations, au-delà des à-coups observés ces derniers trimestres, continuent d'être pénalisées par l'appréciation passée de l'euro, ainsi que par des pertes résiduelles de compétitivité hors-prix. Elles seraient donc moins dynamiques que la demande extérieure à l'horizon de la prévision.

L'investissement serait freiné par l'absence de reprise dans la construction, alors qu'à l'inverse le redressement des perspectives d'activité et l'amélioration de la situation financière des entreprises seraient des facteurs de soutien.

Malgré l'éclaircie sur le front de l'emploi, le pouvoir d'achat des ménages n'accélérerait que légèrement. En effet, les gains de salaires réels observés en 2013 du fait de la baisse non anticipée de l'inflation s'estomperaient en 2014. Et la progression de l'emploi total resterait portée par celle de l'emploi aidé ; dans le secteur privé, le redressement de l'activité permettrait de seulement compenser les gains de productivité. Comme la population active retrouverait sa croissance tendancielle après avoir diminué en 2013, le taux de chômage se stabiliserait mi-2014 à son niveau du quatrième trimestre. Ainsi, la consommation des ménages progresserait à peine au premier semestre 2014.

Ce scénario est soumis à de nombreux aléas.

En particulier, si le retour de la confiance dans la zone euro se confirme, il pourrait se traduire par un dégel plus fort de la consommation des ménages. À l'inverse, le niveau encore élevé de leur endettement pourrait peser plus qu'attendu sur leurs dépenses.

Par ailleurs, l'activité des économies émergentes est depuis un an à nouveau soumise à des mouvements soudains de flux et de reflux de la confiance des investisseurs étrangers, ce qui conduit à une volatilité accrue de leur croissance et donc de leurs importations.■

L'activité est restée dynamique dans les économies avancées au quatrième trimestre 2013

Dans les économies émergentes, l'activité a ralenti

Dans les économies émergentes, l'activité a légèrement ralenti au quatrième trimestre 2013 (+1,2 % après +1,7 % au troisième trimestre). Pour autant, la production industrielle est restée solide (+1,3 %), soutenue par l'accélération des exportations (+4,2 % après +1,6 %), et les importations ont été dynamiques (+2,2 % après +1,8 %). En moyenne au second semestre 2013, l'activité dans les économies émergentes a accéléré, sans compenser le net ralentissement du début d'année : en 2013, la croissance atteint ainsi 4,9 %, au plus bas depuis 2009.

Forte croissance des économies avancées au quatrième trimestre 2013

Au quatrième trimestre 2013, la croissance des économies avancées a été forte (+0,6 % après +0,6 %), légèrement plus que prévu dans la *Note de conjoncture* de décembre 2013 (+0,4 %). La reprise s'est confirmée dans la zone euro (+0,3 % après +0,1 %) et au Royaume-Uni (+0,7 % après +0,8 %). Aux États-Unis, l'activité a ralenti (+0,7 % après +1,0 %) et la progression du PIB est restée décevante au Japon (+0,2 % après +0,2 %).

L'activité dans la zone euro a accéléré

Au quatrième trimestre 2013, l'activité dans la zone euro a accéléré (+0,3 % après +0,1 %), comme anticipé dans la *Note de conjoncture* de décembre 2013, du fait d'une reprise des exportations, qui avaient stagné au trimestre précédent, et de l'investissement.

En France, l'activité a rebondi au quatrième trimestre 2013

Reprise de l'activité en France

L'activité a rebondi en France au quatrième trimestre 2013 (+0,3 % après 0,0 %). Soutenue par la vigueur de la demande manufacturière (+0,6 % pour la demande intérieure hors stocks et +1,5 % pour les exportations), la valeur ajoutée de l'industrie manufacturière a rebondi (+0,4 % après -0,8 %). Les entreprises ont puisé dans leurs stocks pour satisfaire le surcroît de demande et les stocks ont contribué négativement de 0,3 point au PIB. La production des services marchands a accéléré (+0,4 % après +0,2 %), notamment sous l'effet d'entraînement de la branche manufacturière. La production d'énergie a de nouveau nettement reculé au quatrième trimestre (-1,1 % après -1,5 %), les températures, supérieures aux normales saisonnières, ayant encore limité les dépenses de chauffage des ménages. Enfin, après sept trimestres de recul, l'activité dans la construction a redémarré (+0,3 % après -0,4 %), sous la conjonction de plusieurs facteurs : le pic d'activité dans les travaux publics, à relier probablement au cycle électoral municipal et l'effet retardé du rebond des mises en chantier début 2013 et, sans doute également, l'anticipation de certaines dépenses d'entretien de logement du fait de la hausse du taux de TVA au 1er janvier.

Le cours du pétrole serait élevé d'ici mi-2014

Malgré un marché physique peu tendu, le prix du pétrole reste élevé

Au quatrième trimestre 2013, le prix du *Brent* est resté à un niveau élevé (109 US$), malgré l'apaisement relatif des tensions qui avaient suscité la hausse de l'été 2013. Des craintes sur le niveau de la production de l'Opep, déjà bas, et un contexte général de dynamisme de la demande, surtout en provenance des pays de l'OCDE, ont en effet soutenu les prix du brut et conduit à une forte baisse des stocks de pétrole des pays développés, aujourd'hui à un niveau particulièrement bas. Au premier trimestre 2014, il n'y aurait pas de tensions significatives sur le marché physique. L'offre serait à nouveau vigoureuse, en particulier en Irak où la production s'est redressée. Au deuxième trimestre, la production resterait soutenue, portée par la hausse saisonnière de la production de biocarburants. En prévision, le prix du baril de pétrole est conventionnellement figé proche de son niveau récent, à 108 US$.

Le climat conjoncturel resterait plus favorable dans les économies avancées d'ici mi-2014

L'activité des économies émergentes ralentirait ...

Les économies émergentes traversent une zone de turbulences monétaires. Déjà bousculées au printemps dernier, les monnaies des pays à fort déficit courant (Argentine, Brésil, Indonésie, Turquie) mais également le rouble russe, se sont à nouveau dépréciées, en lien avec la sortie de l'assouplissement quantitatif américain, et leurs banques centrales ont continué de resserrer leur politique monétaire. Les enquêtes de conjoncture, qui s'étaient nettement dégradées au printemps puis légèrement redressées au second semestre, sont à nouveau orientées à la baisse en janvier. En Chine, l'activité a décéléré au quatrième trimestre (+1,8 % après +2,2 %) et le climat des affaires s'est affaissé en début d'année. Au total, à l'exception des économies d'Europe centrale qui continueraient de croître vigoureusement, l'activité des pays émergents décélérerait et leurs importations ralentiraient (+1,2 % puis +1,7 % aux deux premiers trimestres 2014).

... mais la reprise se prolongerait dans les économies avancées

Dans les économies avancées, les enquêtes de conjoncture se sont en revanche nettement redressées à l'été 2013 et le climat des affaires est revenu à sa moyenne de longue période (*cf. graphique 1*). L'activité continuerait donc de croître modérément à l'horizon de la prévision (+0,5 % au premier trimestre puis +0,3 %). Aux États-Unis, l'activité serait toujours solide, même si la production aura pâti des phénomènes météorologiques extrêmes du début d'année. Au Royaume-Uni, la reprise se poursuivrait sur un rythme vigoureux : l'activité continuerait d'être dopée par la hausse du prix des actifs et le redémarrage du crédit, notamment immobilier. Dans la zone euro, l'impulsion budgétaire serait nettement moins négative en 2014 que ces dernières années, et la consommation repartirait modestement. De plus, l'investissement hors construction gagnerait en dynamisme, porté par les perspectives d'activité. Au Japon, le profil de l'activité serait toutefois heurté (+0,8 % au premier trimestre puis -0,8 % au deuxième) en raison de la hausse de TVA prévue au 1er avril.

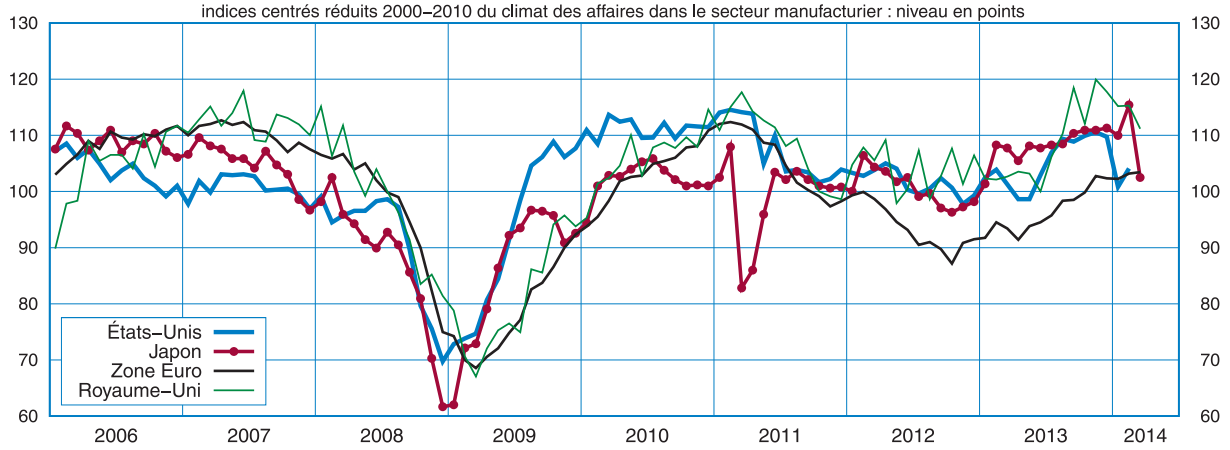
D'ici mi-2014, la zone euro retrouverait un peu d'élan

La politique monétaire des économies avancées à la croisée des chemins

Alors que la reprise mondiale se confirme, le calendrier du durcissement des politiques monétaires des grandes banques centrales est devenu un enjeu majeur. Aux États-Unis, la Réserve fédérale a commencé en décembre 2013 à réduire le volume de ses achats mensuels de titres, première étape vers un arrêt à terme de l'assouplissement quantitatif. Au Royaume-Uni, la décrue rapide du chômage pose également la question de la poursuite de la politique monétaire expansionniste de la Banque d'Angleterre. En revanche, la Banque Centrale Européenne, confrontée à la faiblesse de la croissance et de l'inflation et à la fragmentation persistante du marché monétaire, continue d'assurer un accès facilité à la liquidité bancaire et devrait maintenir inchangé son taux directeur à l'horizon de la prévision, à 0,25 % depuis novembre 2013.

1 - La reprise se prolongerait dans les économies avancées

indices centrés réduits 2000–2010 du climat des affaires dans le secteur manufacturier : niveau en points



Sources : Institute for Supply Management, Shoko Chukin Bank, Commission Européenne

Le rôle de la BCE sur le marché monétaire reste important

Sur le marché monétaire, le rôle des banques centrales reste important, en particulier dans la zone euro, où la BCE continue de fournir des conditions de refinancement avantageuses aux banques, ce dont profitent majoritairement les pays du sud de l'union monétaire (en particulier l'Espagne et Italie), alors que les pays dont les banques sont plus solides (dont l'Allemagne et la France) ont réduit leur dépendance au financement de la banque centrale.

Le marché du crédit reste grippé dans la zone euro

Le marché du crédit reste toutefois grippé dans la zone euro : les encours de crédit aux sociétés non financières se replient continûment depuis presque deux ans et la fragmentation persistante du marché interbancaire se traduit par des coûts de financement sensiblement plus élevés en Espagne ou en Italie qu'en Allemagne ou en France. Les enquêtes auprès des banques signalent cependant une possible stabilisation des conditions de crédit, tant du point de vue de l'offre que de la demande.

Les enquêtes de conjoncture restent à un niveau élevé dans la zone euro

Dans la zone euro, les enquêtes de conjoncture continuent globalement à se redresser, même si c'est à un rythme ralenti par rapport à mi-2013, et le climat des affaires dans l'industrie est désormais dans la zone d'expansion. L'activité dans la zone euro continuerait donc de croître modérément au premier semestre 2014 (+0,4 % puis +0,3 %). L'Allemagne accélérerait nettement, tandis que la croissance resterait modeste en France, en Italie et en Espagne.

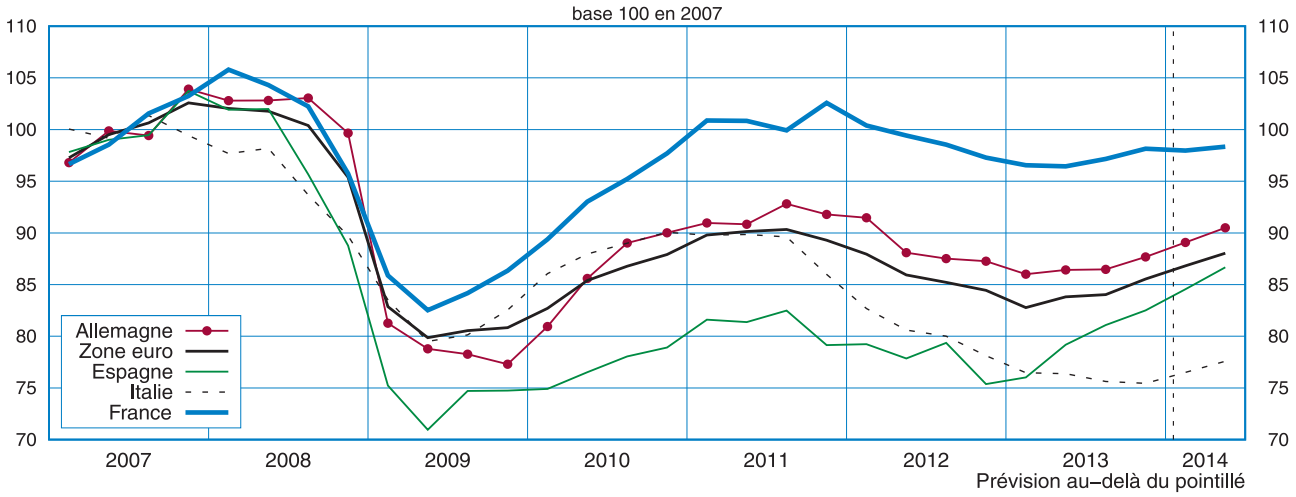
Les ménages diminueraient leur épargne de précaution

Dans la zone euro, le pouvoir d'achat des ménages serait moins freiné par le recul de l'emploi et les hausses d'impôts. Il augmenterait ainsi faiblement (+0,1 % par trimestre), soutenu par le redémarrage des salaires. De plus, les ménages diminueraient leur épargne de précaution à l'horizon de la prévision, les perspectives en termes d'activité et d'emploi s'améliorant. La consommation dans la zone euro augmenterait donc un peu plus vite que le pouvoir d'achat (+0,2 % au premier trimestre 2014, +0,4 % au deuxième, le profil étant dû à la France).

L'investissement des entreprises continuerait à se redresser

La croissance de l'activité et le besoin de renouveler les capacités de production après une phase marquée d'ajustement continueraient de soutenir le redémarrage de l'investissement en équipement (*cf. graphique 2*). Il resterait toutefois quelque peu freiné par le niveau élevé des taux de prêts aux PME en Italie et en Espagne. Dans la construction, l'amélioration de la confiance dans le secteur, même si elle reste faible, est cohérente avec une atténuation de la baisse de l'investissement au premier semestre 2014. Le profil trimestriel de la construction serait marqué (+0,0 % puis -0,5 %) du fait de la douceur de l'hiver, sensible en Allemagne.

2 - L'investissement des entreprises hors construction continuerait de se redresser dans la zone euro



Sources : Destatis, Eurostat, Insee

Le commerce mondial serait dynamique d'ici mi-2014

Le commerce mondial a accéléré au quatrième trimestre 2013 (+1,6 % après +1,1 %). Les échanges dans les pays avancés et émergents ont progressé, notamment en Asie. D'ici mi-2014, les échanges progresseraient de 1,2 % au premier trimestre puis +1,4 % au deuxième. Ils retrouveraient ainsi quasiment leur rythme de croissance de long terme, sous l'effet de l'amélioration de la situation économique dans les économies avancées, particulièrement en Union européenne, tandis que les importations des économies émergentes ralentiraient légèrement après un quatrième trimestre 2013 dynamique.

La progression des exportations françaises serait toutefois modérée

La reprise des économies avancées soutiendrait les exportations françaises

Après un trou d'air au quatrième trimestre (+0,6 %) lié à l'atonie des importations de nos partenaires européens, la demande extérieure adressée à la France serait à nouveau en ligne avec le commerce mondial d'ici mi-2014 (+1,2 % puis +1,4 %, *cf. graphique 3*). Les exportations françaises qui ont nettement rebondi au quatrième trimestre 2013 (+1,3 %), du fait de la progression des ventes de matériels de transport (+3,7 %), croîtraient toutefois plus faiblement que la demande extérieure au premier semestre 2014 (+0,9 %[1] et +0,8 % aux premier et deuxième trimestres 2014) : aux pertes résiduelles de compétitivité hors prix, s'ajouterait l'impact négatif de l'appréciation de l'euro depuis mi-2012. La poursuite de cette appréciation vis-à-vis du dollar, alors même que les perspectives de taux d'intérêt et de croissance sont plus favorables outre-Atlantique, est d'ailleurs l'objet d'interrogations.

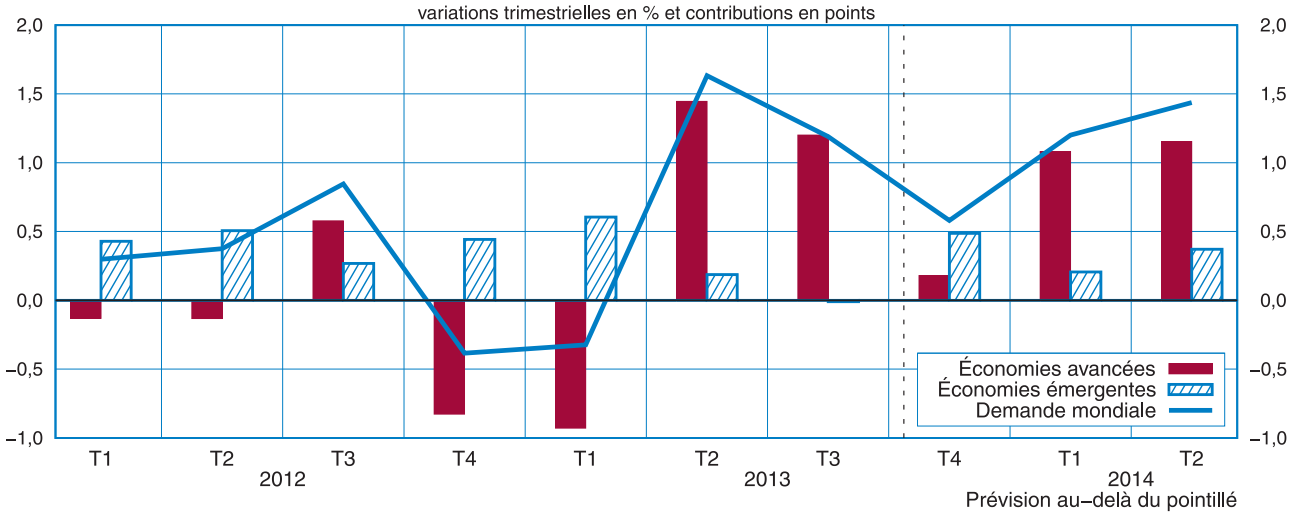
En France, la reprise resterait modeste au premier semestre 2014

Le climat des affaires ne progresse plus depuis six mois en France

Après un rebond marqué dans tous les secteurs à l'été 2013, le climat des affaires en France est quasi stable depuis six mois (à 95 en mars comme en septembre) et reste toujours inférieur à sa moyenne de longue période (*cf. graphique 4*). Le climat des affaires dans l'industrie - branche où l'évolution des soldes conjoncturels est traditionnellement davantage regardée - a cependant continué de progresser légèrement et est en mars à son niveau de longue période (à 100 depuis décembre). À l'inverse, les indicateurs synthétiques restent inférieurs à leur moyenne de longue période dans le commerce de gros (99 en mars), le commerce de détail (97 en mars), et même dégradés dans le bâtiment (à 93 en février) et les services (92 en février contre 95 en novembre).

(1) Les prévisions de cette *Note de conjoncture* sont en base 2005, en cohérence avec les derniers comptes nationaux trimestriels publiés, portant sur le quatrième trimestre 2013. Le passage à la base 2010, le 15 mai 2014, devrait conduire à des révisions en niveau des séries mais les évolutions trimestrielles devraient rester proches de celles en base 2005.

3 - La demande mondiale adressée à la France soutenue par la reprise européenne



Sources : Insee, DG Trésor, Centraal PlanBureau

Croissance de la production manufacturière au premier semestre 2014

Dans l'industrie manufacturière, la production a nettement crû en janvier (+0,7 %). Les réponses des chefs d'entreprises restent relativement optimistes en mars dans l'enquête de conjoncture de l'Insee, les soldes d'opinion se situant tous proches de leur moyenne de longue période. La progression de la production manufacturière au premier trimestre serait ainsi proche de l'acquis à fin janvier, à +0,9 %, la contribution des stocks compensant la faiblesse de la demande. Au deuxième trimestre, elle continuerait de croître à un rythme moindre (+0,3 %).

La reprise de l'économie française resterait modeste au premier semestre 2014

La production énergétique reculerait de nouveau au premier trimestre (-1,5 %), les températures ayant été très supérieures aux normales saisonnières, et rebondirait à l'inverse au deuxième trimestre (+2,4 %), sous l'hypothèse de températures conformes aux normales saisonnières. Enfin, l'activité dans la construction se contracterait à nouveau au premier semestre 2014 (-0,7 % par trimestre). D'une part, les permis de construire baissent tendanciellement depuis début 2013 et le nombre de mises en chantier a rechuté au deuxième semestre 2013. D'autre part, les travaux publics seraient pénalisés par le contrecoup du quatrième trimestre 2013, en lien avec le cycle électoral municipal. Au total, la reprise de l'économie française serait en retrait de celle de l'ensemble de la zone euro au premier semestre 2014 (+0,1 % puis +0,3 %).

Le PIB afficherait un acquis de croissance de +0,7 % mi-2014

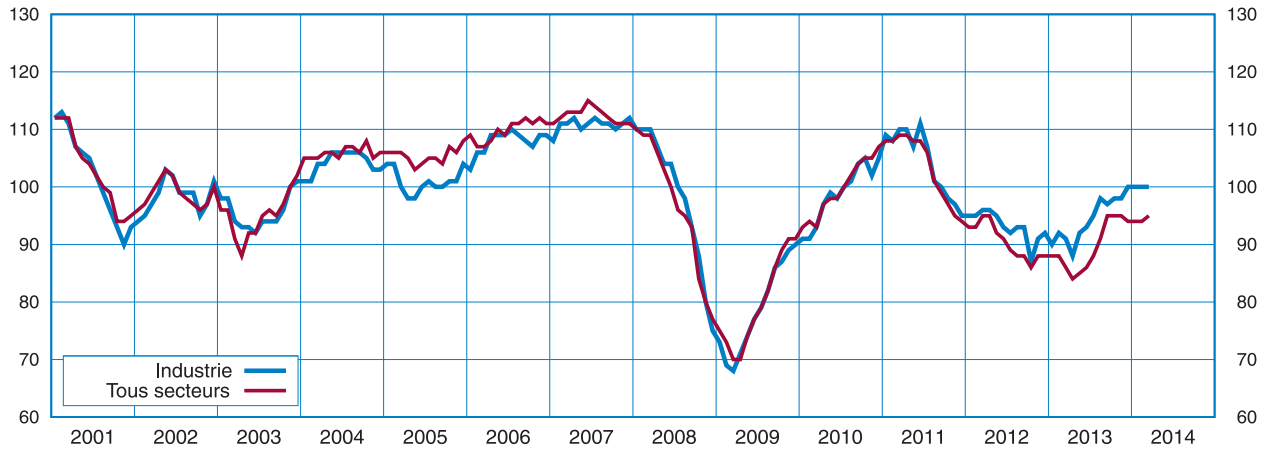
Mi-2014, le PIB afficherait un acquis de croissance de +0,7 %, après une croissance annuelle de +0,3 % en 2013 et 0,0 % en 2012. L'accélération de l'activité ainsi attendue pour l'ensemble de l'année 2014 serait notamment portée par l'industrie manufacturière (acquis de +1,1 % mi-2014 après +0,1 % en 2013 et -2,8 % en 2012). *A contrario*, la construction continuerait de peser sur l'activité (acquis de -1,3 % mi-2014, après -2,2 % en 2013).

L'emploi total progresserait et le chômage serait stable d'ici mi-2014

L'emploi marchand serait quasi stable d'ici mi-2014

Au second semestre 2013, l'emploi marchand non agricole s'est stabilisé (+5 000 postes après -68 000 au premier semestre), en particulier grâce au rebond de l'emploi intérimaire. D'ici mi-2014, la progression de l'activité serait en ligne avec celle des gains de productivité. Les effets du cycle de productivité classique seraient compensés par l'effet favorable à l'emploi du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE). L'emploi marchand serait quasi stable (+2 000 par trimestre).

4 - Le climat des affaires reste inférieur à sa moyenne de longue période en France, sauf dans l'industrie manufacturière



Source : Insee

L'emploi total progresserait d'ici mi-2014, notamment du fait des emplois aidés

Dans les secteurs non marchands, l'emploi serait à nouveau en hausse (+42 000 au premier semestre 2014, soit autant que sur l'ensemble de l'année 2013), en lien notamment avec l'augmentation du nombre de bénéficiaires d'emplois d'avenir. En effet, malgré une baisse du nombre des nouveaux contrats inscrits dans la loi de finances pour 2014 (377 000 entrées après 427 000 observées en 2013 en France métropolitaine), l'augmentation de la durée moyenne des contrats aidés permettrait une augmentation du nombre de bénéficiaires. Les emplois d'avenir contribueraient ainsi à soutenir l'emploi non marchand aidé qui progresserait vivement au premier semestre 2014 (+63 000 postes, après +54 000 emplois au second semestre 2013). Au total, les créations d'emplois se poursuivraient au premier semestre 2014 sur le même rythme qu'au second semestre 2013 (+53 000 emplois après +66 000), essentiellement du fait de la progression de l'emploi aidé.

Le chômage serait stable d'ici mi-2014

Le taux de chômage s'est établi à 10,2 % de la population active en moyenne au quatrième trimestre 2013 (9,8 % en France métropolitaine), en baisse de 0,1 point par rapport au trimestre précédent[2]. D'ici mi-2014, le taux de chômage serait stable, à 10,2 %. À l'horizon de la prévision, les créations nettes d'emplois ne feraient en effet qu'absorber la hausse de la population active.

L'inflation en dessous de 1 % d'ici mi-2014

L'inflation resterait faible d'ici mi-2014

Le glissement annuel des prix à la consommation s'établirait à +0,9 % en juin 2014, contre +0,7 % en décembre. Au delà des à-coups au mois le mois dus notamment à la prise en compte des soldes (qui a poussé à la baisse le glissement annuel des prix de janvier et à la hausse celui de février, avant un retour à la normale attendu en mars), la tendance sous-jacente de l'inflation resterait en effet très modérée (+0,5 % en juin 2014) mais l'inflation d'ensemble serait tirée vers le haut par les prix de l'énergie : ceux-ci s'étaient repliés au printemps 2013 avant de remonter par la suite. La hausse des taux de TVA au 1er janvier 2014, dont environ la moitié aurait été transmise aux prix fin février, serait en grande partie compensée par l'effet désinflationniste du CICE.

Le pouvoir d'achat en légère hausse début 2014

Les salaires réels ralentiraient début 2014

Dans le secteur marchand, la croissance du salaire moyen par tête est restée soutenue au quatrième trimestre (+0,5 % après +0,3 %). En moyenne en 2013, les salaires réels auront progressé (+0,9 %), du fait de la baisse non anticipée de l'inflation. Au premier semestre 2014, l'inertie des salaires observée en France ces dernières années se poursuivrait. Toutefois, les salaires nominaux ralentiraient (+1,5 % en glissement annuel mi-2014 après +1,7 % mi-2013) et, avec le léger regain d'inflation début 2014, les gains de salaires réels s'estomperaient (+0,1 % puis 0,0 % aux premier et deuxième trimestres 2014).

Le pouvoir d'achat progresserait de nouveau, faiblement

En 2013, le pouvoir d'achat des ménages s'est redressé (+0,3 % après -0,9 % en 2012), principalement grâce à la décélération des prix de la consommation (+0,6 % après +1,9 % en 2012). Le revenu disponible brut des ménages a progressé sans accélération (+0,9 % comme en 2012), le ralentissement des revenus d'activité (+1,4 % après +1,9 % en 2012) étant compensé par le moindre dynamisme des prélèvements obligatoires (+4,6 % après +7,4 % en 2012). Au premier semestre 2014, le pouvoir d'achat se redresserait (+1,0 % puis +0,1 %) après avoir légèrement fléchi au second semestre 2013 (-0,2 % par trimestre). En effet, début 2014, les revenus d'activité progresseraient sur un rythme stabilisé, tandis que les impôts, après les hausses de fin 2013, se replieraient symétriquement au premier trimestre. Si on raisonne sur un an, de mi-2013 à mi-2014, pour neutraliser l'effet des fluctuations trimestrielles des impôts, le pouvoir d'achat serait en hausse modérée (+0,6 %).

(2) Le taux de chômage présenté ici est calculé avec le nouveau questionnaire et est 0,5 point plus bas que le taux calculé avec l'ancien questionnaire (*cf. publication du taux de chômage du quatrième trimestre 2013, le 6 mars 2014*).

La consommation des ménages ralentirait au premier semestre 2014

Le profil trimestriel de la consommation serait heurté au premier semestre 2014

Au quatrième trimestre 2013, la consommation des ménages a nettement progressé (+0,4 % après 0,0 %), en particulier en biens durables, en raison de l'anticipation du durcissement du malus au 1er janvier 2014 et sans doute également du déblocage anticipé d'épargne salariale. Au premier trimestre 2014, la consommation de produits manufacturés subirait le contrecoup de ces facteurs exceptionnels : elle diminuerait (-0,5 %), notamment dans l'automobile. La consommation d'énergie, en particulier pour le chauffage, se tasserait de nouveau (-6,0 %), en raison de températures au-dessus de la moyenne saisonnière. Au total, la consommation diminuerait de 0,3 %. Au deuxième trimestre 2014, les achats de véhicules retrouveraient un niveau tendanciel tandis que la consommation d'énergie rebondirait et la consommation totale progresserait de 0,6 %.

Au delà des à-coups, une légère baisse du taux d'épargne

Au delà des à-coups au trimestre le trimestre, liés notamment au lissage des hausses de prélèvements, le taux d'épargne diminuerait légèrement sur un an, à 15,8 % au deuxième trimestre 2014 contre 15,9 % au deuxième trimestre 2013 (*cf. graphique 5*), en raison d'une baisse de l'épargne de précaution.

La consommation publique ralentirait par rapport à 2013

La consommation publique ralentirait par rapport à 2013

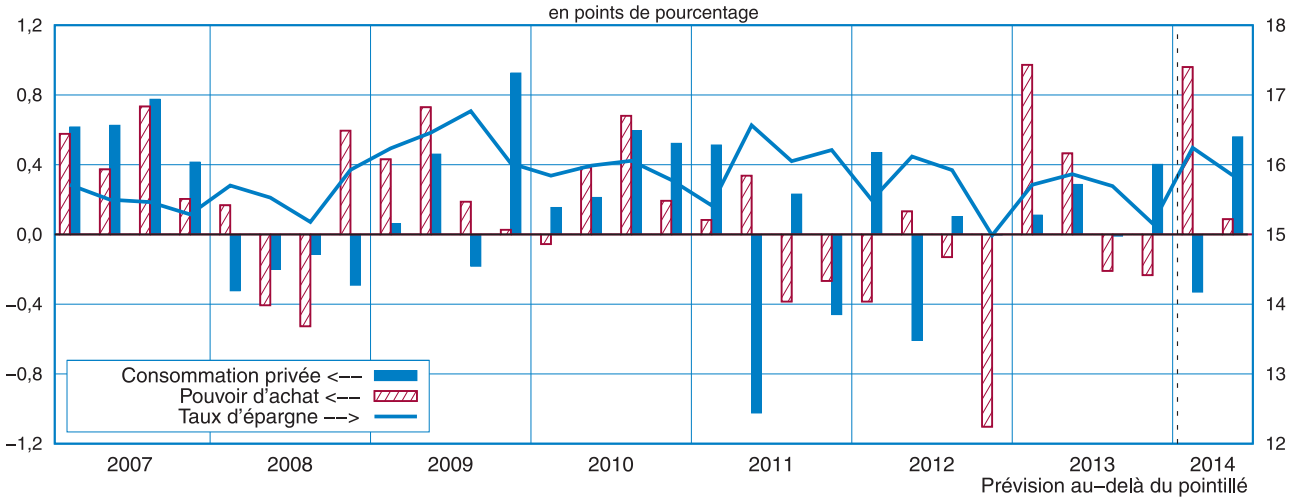
La consommation publique progresserait de 0,3 % par trimestre au premier semestre 2014, en ralentissement par rapport à 2013 (+1,7 % en moyenne annuelle, soit +0,4 % en rythme trimestriel). L'investissement public, quant à lui, se replierait nettement après le pic de travaux publics fin 2013, en lien avec le cycle électoral municipal.

L'investissement des ménages se replierait de nouveau

Rechute dans le bâtiment

L'investissement des ménages s'est de nouveau replié au quatrième trimestre 2013 (-0,4 %), pour le huitième trimestre consécutif. Les mises en chantier de logement, plus nombreuses en début d'année 2013, se sont à nouveau repliées au second semestre 2013. Par conséquent, l'investissement des ménages reculerait de nouveau au premier semestre 2014 (-0,9 % et -1,4 %), pénalisé également, à partir du printemps, par l'impact de la hausse de TVA au 1er janvier sur l'entretien du logement : les dérogations différeraient en effet l'impact de l'augmentation du taux de TVA. L'acquis de croissance de l'investissement des ménages s'établirait à -3,0 % mi-2014, après une baisse de 3,8 % sur l'ensemble de l'année 2013.

5 - Au delà des à-coups de la consommation, une légère baisse du taux d'épargne



Source : Insee

Évolution heurtée de l'investissement des entreprises au premier trimestre

Au quatrième trimestre 2013, l'investissement des entreprises a progressé de 0,9 %, après sept trimestres consécutifs de contraction, soutenu en partie par des facteurs exceptionnels (anticipation d'achat de véhicules lourds en amont du durcissement anticipé des normes antipollution et ressaut dans les travaux publics). Au premier trimestre 2014, l'investissement des entreprises baisserait par contrecoup (-0,2 %), avant de progresser à nouveau au deuxième trimestre 2014 (+0,2 %).

Aléas : Reprise dans les économies avancées, ralentissement des émergents et conflit Ukraine-Russie

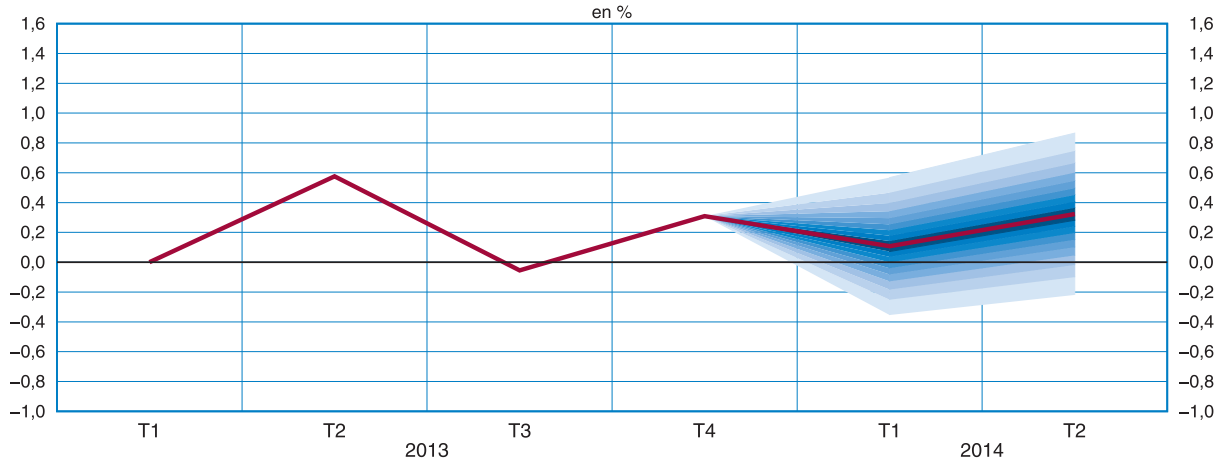
Reprise dans les économies avancées

Dans le scénario de cette Note, le net retournement des anticipations dans la zone euro et les effets de richesse dans les pays anglo-saxons se traduisent par une légère baisse de l'épargne de précaution des ménages. Si ce retour de la confiance et l'inflation des prix immobiliers se prolongent, l'accélération de la consommation des ménages pourrait être plus forte dans les économies avancées, avec un impact positif sur la demande adressée à la France. À l'inverse, les ménages pourraient profiter de l'amélioration de leurs revenus pour réduire leur endettement, très élevé dans certains pays, et leur consommation pourrait alors moins progresser à l'horizon de la prévision.

Ralentissement des économies émergentes et conflit Ukraine-Russie

Dans le scénario de cette Note, le ralentissement des économies émergentes se poursuivrait, mais sans dégradation importante. Si le retrait des capitaux étrangers s'intensifiait, certains pays à fort déficit courant pourraient subir de nouvelles attaques spéculatives contre leur monnaie et être contraints de laisser leur taux de change se déprécier, avec un risque de solvabilité des agents privés endettés en dollars dans certains pays, ou de devoir resserrer leur politique monétaire, avec un risque d'étouffer le financement de l'économie. À l'inverse, après le nouvel accès de défiance des marchés en début d'année, les économies émergentes pourraient, comme cela a été le cas au troisième trimestre 2013, bénéficier d'un certain retour à la normale de l'appréciation des marchés et leurs importations surprendre à la hausse. Enfin, le scénario de cette Note exclut une escalade internationale du conflit entre l'Ukraine et la Russie dont il serait, le cas échéant, très difficile d'anticiper les conséquences macroéconomiques.■

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 premier trimestre 2014 a 50 % de chances d'être compris entre -0,1 % (bas de la cinquième bande en partant du bas) et +0,3 % (limite supérieure de la cinquième bande en partant du haut) et 90 % de chances d'être compris entre -0,4 % et +0,6 %. Au deuxième trimestre 2014, l'intervalle de confiance à 90 % est [-0,2 % ; +0,9 %].

Source : Insee

Chiffres-clés : la France et son environnement international

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

	2012				2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Environnement international													
PIB des économies avancées	0,6	0,0	0,2	0,0	0,3	0,6	0,6	0,6	0,5	0,3	1,4	1,3	1,6
PIB de la zone euro	-0,1	-0,3	-0,2	-0,5	-0,2	0,3	0,1	0,3	0,4	0,3	-0,6	-0,4	0,9
Baril de *Brent* (en dollars)	118	110	109	110	113	103	110	109	108	108	112	109	108
Taux de change euro-dollar	1,31	1,28	1,25	1,30	1,32	1,31	1,32	1,36	1,37	1,38	1,28	1,33	1,38
Demande mondiale adressée à la France	0,3	0,4	0,8	-0,4	-0,3	1,6	1,2	0,6	1,2	1,4	0,9	1,9	3,7
France équilibre ressources-emplois	**0,1**	**-0,3**	**0,2**	**-0,2**	**0,0**	**0,6**	**-0,1**	**0,3**	**0,1**	**0,3**	**0,0**	**0,3**	**0,7**
PIB													
Importations	0,7	0,2	0,0	-1,2	-0,1	1,4	0,9	0,7	0,8	0,8	-0,9	0,8	2,8
Dépenses de consommation des ménages	0,5	-0,6	0,1	0,0	0,1	0,3	0,0	0,4	-0,3	0,6	-0,4	0,3	0,5
Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,7	0,3	0,5	0,3	0,3	1,5	1,7	1,2
FBCF totale	-1,2	-0,3	-0,6	-0,9	-0,7	-0,3	-0,3	0,5	-0,5	-0,3	-1,2	-2,1	-0,5
dont : *ENF*	*-1,5*	*-0,5*	*-0,9*	*-1,1*	*-0,9*	*-0,1*	*-0,3*	*0,9*	*-0,2*	*0,2*	*-1,9*	*-2,3*	*0,4*
Ménages	*-0,7*	*0,0*	*-0,5*	*-1,0*	*-1,3*	*-1,5*	*-0,7*	*-0,4*	*-0,9*	*-1,4*	*-0,4*	*-3,8*	*-3,0*
Exportations	0,4	0,4	0,4	-0,8	-0,5	2,3	-1,1	1,3	0,9	0,8	2,5	0,8	2,5
Contributions (en point)													
Demande intérieure hors stocks*	0,2	-0,3	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,0	0,4	-0,2	0,3	-0,1	0,2	0,5
Variations de stocks*	0,0	-0,1	0,0	-0,3	0,1	0,1	0,5	-0,3	0,3	0,0	-0,8	0,1	0,4
Commerce extérieur	-0,1	0,0	0,1	0,1	-0,1	0,2	-0,6	0,2	0,0	0,0	1,0	0,0	-0,1
France - situation des ménages													
Emploi total	52	-16	-60	-27	-35	-21	6	59	34	19	-51	10	-
Salariés du secteur marchand non agricole	5	-17	-54	-40	-29	-39	-10	15	2	2	-106	-62	-
Taux de chômage BIT France métropolitaine**	9,1	9,3	9,4	9,8	9,9	9,9	9,9	9,8	9,8	9,8	9,0	9,8	-
Taux de chômage BIT France (y compris DOM)**	9,5	9,7	9,8	10,2	10,3	10,3	10,3	10,2	10,2	10,2	9,4	10,2	-
Indice des prix à la consommation***	2,3	1,9	1,9	1,3	1,0	0,9	0,9	0,7	0,7	0,9	2,0	0,9	
Inflation « sous-jacente »***	1,7	1,5	1,2	0,7	0,7	0,3	0,6	0,6	0,5	0,6	1,3	0,6	-
Pouvoir d'achat des ménages	-0,4	0,1	-0,1	-1,1	1,0	0,5	-0,2	-0,2	1,0	0,1	-0,9	0,3	0,9

Prévision

* Les variations de stocks sont y compris acquisitions nettes d'objets de valeur.
** Pour les données annuelles, le taux de chômage correspond au taux de chômage du dernier trimestre de l'année
*** 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

Quel potentiel de rebond de l'économie française ?

Étienne Chantrel
Camille Sutter

Département de la conjoncture

Matthieu Lequien
Alexis Montaut

Département des études économiques

Depuis quelques trimestres, une phase de reprise économique s'est engagée en France comme dans le reste de l'Europe. Ainsi, en France, la croissance cumulée sur les quatre trimestres de 2013 s'est établie à +0,8 %, contre -0,3 % en 2012. Mais le PIB a tout juste retrouvé son pic du premier trimestre 2008, ce qui signifie donc que la croissance a été en moyenne nulle sur les 6 dernières années, contre une croissance moyenne de +2 % par an de 1980 à 2008. La situation est plus défavorable pour l'ensemble de la zone euro, avec un PIB aujourd'hui inférieur de plus de 2 % à son niveau de 2008.

L'absence de croissance économique depuis 6 ans a des causes multiples. Le retournement cyclique intervenu début 2008 a été amplifié fin 2008 par le déclenchement de la crise financière, à la suite de la faillite de Lehman Brothers, *qui s'est traduit en Europe par la chute des débouchés extérieurs, de fortes contraintes sur le crédit et, plus généralement, un retournement des anticipations. À partir de 2010, la crise a pris une autre nature dans la zone euro, avec la crise des dettes souveraines, qui a conduit de surcroît à un mouvement de consolidation budgétaire très marqué. Au total, l'ensemble de ces chocs a vraisemblablement eu un impact pour partie transitoire, pour partie pérenne sur la production, dans la zone euro en général, et en France en particulier.*

*Évaluer le potentiel de rebond de l'économie française suppose donc de savoir distinguer les parties pérenne et transitoire de la perte de croissance enregistrée depuis la crise. C'est ce que vise l'évaluation de l'*output gap *menée dans ce dossier. La production potentielle non observable est le niveau de production obtenu par une utilisation soutenable des facteurs de production ; c'est un niveau de PIB qui correspondrait à une croissance sans tensions dans l'économie, notamment sans accélération ou décélération des prix. L'écart entre ce niveau potentiel et le niveau effectivement observé de production (appelé* output gap*) fournit une indication de la position de l'économie dans le cycle, et donc de la capacité de rebond à court terme de la croissance du PIB et peut guider la conduite de la politique économique. Pour autant, cette grandeur reste difficile à évaluer, notamment après la Grande Récession qui a constitué un choc d'une ampleur exceptionnelle et dont les effets sont potentiellement plus durables que les chocs précédents.*

*Quatre techniques d'estimation d'*output gap *sont mobilisées ici. La première, dite méthode « structurelle », reprend la méthodologie habituelle des organisations internationales, en évaluant les contributions des différentes composantes d'une fonction de production : travail, capital, productivité globale des facteurs (PGF). La deuxième est une variante simplifiée, avec le travail comme seul facteur de production. La troisième repose sur une méthode « semi-structurelle », l'estimation d'un modèle où l'*output gap *est identifié comme la contribution commune à l'évolution de plusieurs variables conjoncturelles : l'inflation, le taux d'utilisation des capacités de production (TUC) et l'indicateur synthétique du climat des affaires. La dernière méthode, dite « directe » est une variante de la précédente, sans modélisation* a priori *des relations dynamiques entre variables : la composante principale de différents indicateurs de déséquilibre (TUC, salaires, inflation, chômage, enquêtes de conjoncture, etc.) est identifiée comme étant l'*output gap.

*Ces quatre méthodes conduisent en 2013 pour la France à des estimations centrales d'*output gap *s'échelonnant de -2,0 à -3,5 points de PIB avec un intervalle de confiance compris entre -1,2 et -4,6 points. Pour la zone euro, les estimations d'*output gap *sont proches, de -2,0 à -3,8 points avec un intervalle de confiance compris entre -1,2 et -5,4 points.*

*Ces estimations sont fragiles et entourées d'incertitudes. Elles reposent sur des choix qui prêtent à discussion, comme par exemple celui de la fonction de production pour la méthode structurelle, ou celui de la spécification du modèle pour la méthode semi-structurelle, ainsi que sur des méthodes de lissage particulièrement dépendantes de la position dans le cycle de l'année terminale. Elles sont donc soumises à des révisions sur les points les plus récents, qui sont ceux qui intéressent le plus. Ainsi, l'*output gap *pour la France en 2000, initialement estimé à 0 par les organisations internationales, a été revu à +2 points trois ans plus tard et à près de 3 points aujourd'hui. Ces fragilités proviennent notamment du fait que, malgré leurs différences d'approche particulièrement concernant le degré d'*a priori *économiques, dans chacune de ces méthodes l'estimation de l'*output gap *consiste à identifier des indicateurs de déséquilibres entre l'offre et la demande dans l'économie, et à les utiliser pour estimer, soit directement l'*output gap *par la méthode « directe », soit indirectement* via *la composante cyclique de la PGF, ou du taux de chômage. Or, ces indicateurs sont imparfaits : le TUC est une donnée d'enquête sur la seule industrie manufacturière ; l'inflation est affectée par d'autres facteurs que le rapport entre offre et demande nationales ; le chômage conjoncturel n'est pas le seul déterminant des salaires, etc.*

*Au total, malgré les nombreuses limites associées à ces estimations, il est possible de conclure que l'*output gap *de l'économie française (et européenne) est sensiblement inférieur à la perte de production constatée depuis la crise. Toutefois, l'économie française dispose d'un potentiel de rebond significatif qui devrait contribuer progressivement à la reprise économique en cours une fois les freins levés (consolidation budgétaire en France et à l'étranger ; appréciation de l'euro ; conditions de financement dégradées des entreprises dans certains pays européens ; besoin pour les ménages ou les entreprises de nombreux pays de se désendetter).* ■

Six ans après la faillite de Lehman Brothers, la perte de production dans la zone euro est très importante

L'activité a fortement ralenti dans la zone euro depuis la crise de 2008

Dans la zone euro comme en France, la perte de PIB par rapport à sa tendance d'avant-crise est de l 'ordre de 10 %

L'activité est, en 2013, dans la zone euro, inférieure à son niveau moyen de l'année 2008, qui représente le pic d'avant-crise. Le retournement cyclique début 2008 a été amplifié par le déclenchement de la crise financière, qui a conduit fin 2008 et début 2009 à une contraction de l' activité de 4 % dans la zone euro. L'activité a ensuite redémarré relativement vigoureusement jusqu'au premier trimestre 2011, date à laquelle le PIB était quasiment revenu à son niveau de début 2008. Mais, à la suite de l'exacerbation de la crise des dettes souveraines, l'économie a calé, et le PIB a diminué de 1 % du premier trimestre 2011 jusqu'au premier trimestre 2013. Depuis la sortie de récession, au deuxième trimestre 2013, le PIB s'est redressé de 0,7 %.

Si l'ensemble des pays de la zone euro a été affecté par la crise, l'ampleur du décrochage est hétérogène. Aujourd'hui, le PIB est repassé au-dessus du niveau de 2008 en France, mais il reste inférieur de plus de 2 points dans la zone euro. Il est inférieur à sa moyenne de 2008 de 6,7 % en Espagne et de 7,5 % en Italie. En Allemagne, il lui est supérieur de 3 %.

Avant la crise, la croissance moyenne du PIB était dans la zone euro légèrement supérieure à 2 % (de 1995 à 2008). La perte d'activité par rapport à cette tendance peut donc être estimée en 2013, à environ 12 %. Ainsi mesurée, l'ampleur du décrochage est également hétérogène selon les pays. Comme la tendance jusqu'à 2008 était disparate, en particulier nettement plus dynamique en Espagne, le positionnement des pays peut être modifié. Ainsi, par rapport à la tendance d'avant-crise, la perte de l'Allemagne est nettement inférieure à celle de la zone euro, tandis que celle de l'Italie et surtout de l'Espagne lui sont très supérieures. La France occupe quant à elle une situation moyenne avec une perte de l'ordre de 9 %.

Ces chiffres sont obtenus en prolongeant la croissance du PIB à partir de 2008 par leurs niveaux moyens d'avant-crise (1995-2008). Cela ne correspond pas à un écart par rapport au sentier de croissance potentielle d'avant-crise : il faudrait en toute rigueur prolonger ce sentier de croissance à partir d'une date où l'économie était exactement à son niveau potentiel (*output gap* nul), ce qui n'était pas nécessairement le cas en 2008, notamment pour l'Espagne qui a connu une bulle immobilière et de crédit dans les années 2000.

En outre, la croissance potentielle d'avant-crise était peut être différente de sa moyenne de 1995 à 2008. D'une part, en Espagne, le développement de la bulle immobilière a conduit à une accumulation sans doute excessive du capital, qui a conduit à un rythme de croissance non soutenable. À l'inverse, en Allemagne, la croissance a été freinée jusqu'au milieu des années 2000, tout d'abord au cours des années 1990 par les coûts de la réunification, puis par la modération salariale, et enfin par les effets initiaux des réformes *Hartz*, qui ont pesé sur la demande (*Daussin et Sala (2013)*). Dans ce pays, la croissance potentielle juste avant la crise était probablement plus élevée que la croissance effective de 1995 à 2008.

Quelle part de ce ralentissement de l'activité est temporaire, et potentiellement rattrapable dans les années à venir ? Une première manière d'y répondre est d'analyser les crises passées.

Quel potentiel de rebond de l'économie française ?

L'activité a été freinée par des chocs de nature différente

La crise a tout d'abord été financière, avec des effets négatifs potentiellement pérennes ...

L'origine de la crise de 2008 est tout d'abord financière. Dans le sillage de la crise des *subprimes* qui a débuté en 2007, la faillite de la banque *Lehman Brothers* en septembre 2008 a amplifié les tensions sur les marchés financiers et suscité un mouvement de panique sur les marchés interbancaires, qui s'est traduit par un envol des primes de risque que les banques s'appliquent entre elles. La recherche de placements sûrs a provoqué l'effondrement des marchés boursiers et obligataires privés, ce qui a eu pour effet de dégrader davantage encore les bilans bancaires. Dans de nombreux pays, les ménages ont augmenté leur taux d'épargne pour réduire leur endettement, qui avait beaucoup crû avant 2008, tandis que les entreprises sont devenues plus prudentes et ont ajusté leurs investissements et leurs stocks. Dans les pays où les turbulences financières ont peu affecté la sphère réelle, car l'État a mis en place des aides au financement des entreprises ou soutenu les banques, la crise s'est néanmoins propagée, du fait de la très forte baisse de la demande mondiale.

En général, les crises financières affectent durablement les facteurs de production, entraînant ainsi une perte durable de l'activité. *Cabannes et al.* (2010) recensent les canaux par lesquels les crises financières affectent les facteurs de production : stock de capital, participation au marché du travail, expérience professionnelle et progrès technique.

... sur l'accumulation du capital

Les crises financières pèsent d'abord sur le rythme d'accumulation du capital. D'une part, la fréquence plus importante des faillites en temps de crise accroît la dépréciation du capital (*Fougère et al., 2013)*. De plus, la fermeture d'unités de production entraîne aussi la destruction d'une partie du capital existant. D'autre part, le rationnement du crédit réduit les capacités d'investissement des entreprises, ce qui limite le renouvellement du capital productif et accroît son obsolescence.

... sur l'emploi ...

Les effets des crises financières, comme des crises de demande, sur le marché du travail sont équivoques. En effet, si la participation au marché du travail peut diminuer parce que des chômeurs de longue durée peuvent se décourager et sortir totalement du marché du travail, la diminution du revenu des ménages peut à l'inverse inciter un conjoint inactif à y entrer. En général, le résultat de ces effets se révèle négatif. Les crises financières peuvent également entraîner une dépréciation de l'expérience professionnelle, au travers de deux mécanismes. D'une part, la dégradation des conditions d'emploi, en particulier la multiplication des emplois de très courte durée (moins d'un mois), peut conduire à un manque d'accumulation des connaissances. D'autre part, l'augmentation du chômage de longue durée contribue à la dépréciation progressive de l'expérience accumulée et à la moindre reconnaissance des compétences.

... et sur la productivité globale des facteurs

Enfin, les crises financières ont un impact ambigu sur le progrès technique. Les dépenses en recherche et développement, porteuses à long terme de progrès technique mais également plus risquées, se réduisent en période de crise financière et d'aversion au risque plus marquée des banques (et plus généralement de tous les financeurs). L'investissement peut alors être orienté vers le renouvellement plus que vers l'extension des capacités productives ou vers l'acquisition de nouveaux produits, réduisant le potentiel de développement des entreprises. En revanche, une crise peut amener les entreprises les plus performantes à se développer au détriment des moins productives.

D'autres chocs ont ensuite affecté la zone euro

Partie des États-Unis, la crise est devenue mondiale au second semestre 2008, et à partir de 2010 elle s'est muée dans la zone euro en crise des dettes souveraines. Celle-ci s'est manifestée pour certains pays de la zone euro (Grèce, Irlande, Portugal, Espagne, Italie) par une très forte augmentation des taux d'intérêt souverains, puis privés. Les pays de la zone euro ont réagi en engageant à partir de 2011 des plans de consolidation budgétaire très marqués. L'estimation de l'impact sur l'activité de la crise des dettes souveraines, et de la consolidation budgétaire qui s'en est suivie, est difficile. Les estimations faites à l'Insee[1] évaluent cet impact à un point de croissance environ dans la zone euro chaque année depuis 2011. Ce résultat est également celui obtenu par *Blanchard et Leigh (2013)*. Ces estimations sont vraisemblablement des bornes basses, car elles n'intègrent, dans le durcissement des conditions de crédit, que l'augmentation des taux d'intérêt, alors qu'il peut y avoir eu également durcissement des conditions d'octroi de crédit par les banques. De plus, elles ne prennent pas en compte le choc d'incertitude qui a caractérisé l'économie de la zone euro durant cette période, tant sur les perspectives d'activité économique que sur son avenir institutionnel, et pesé sur les anticipations des agents (*Zakhartchouk, 2012*), pour une estimation des effets de ce choc d'incertitude.

Le potentiel de rebond à court-terme serait de bien moindre ampleur que la perte de production depuis la crise

Près de six ans après le début de la crise, l'ordre de grandeur de la partie pérenne de la perte de production peut être estimée

Chaque crise est toutefois particulière et l'ampleur de la perte d'activité a pu varier entre les différents épisodes du passé. La crise actuelle présente elle-même ses propres particularités. Contrairement à la plupart des crises financières depuis la Seconde Guerre mondiale, qui ont touché peu de pays à la fois, elle a affecté la quasi-totalité des pays développés ; la réaction des autorités monétaires a également été singulière, marquée par un recours massif aux mesures « non conventionnelles ». Maintenant que les données couvrant cinq années de crise sont disponibles, il est possible d'affiner quelque peu le diagnostic et de faire une première évaluation des pertes de production que devraient *in fine* connaître les économies touchées, en se concentrant ici sur la France et la zone euro. Il s'agit d'évaluer dans ces pertes celles qui peuvent être considérées comme cycliques, et qui pourraient donc être effacées dans les années qui viennent, de celles qui sont durables, donc définitivement irrécupérables.

Le potentiel de rebond dépend de l'horizon considéré

Le potentiel de rebond dépend de l'horizon considéré. À court terme, qui est l'horizon considéré dans ce dossier, car c'est celui qui est pertinent pour l'analyse conjoncturelle, le potentiel de rebond correspond aux capacités inemployées immédiatement disponibles. Celles-ci sont aujourd'hui limitées par les effets d'hystérèse associées à la crise mentionnée *supra*. La forte augmentation du taux de chômage s'est traduite par une part importante de chômeurs de longue durée, dont l'« employabilité » à court terme est affectée. La chute de l'investissement depuis la crise, et l'accélération de l'obsolescence du capital, ont pesé sur le niveau de capital productif. La faiblesse prolongée de la demande a vraisemblablement conduit au report d'innovations, qu'elles soient technologiques (effort de R&D, dépôts de brevet) ou organisationnelles (optimisation des processus…), qui a réduit le niveau potentiel de production, à volume de capital et d'emploi donné.

(1) *cf.* par exemple *la Note de conjoncture de l'Insee* de mars 2012 pour une estimation des effets 2011, l'*Insee Analyses* n°7 pour celle des effets 2012, et un éclairage de la *Note de conjoncture* de juin 2013 pour les effets 2013.

À moyen terme, des capacités supplémentaires pourront être dégagées. Les effets d'hystérèse sur le taux de chômage peuvent être effacés. En particulier, *Ball (2009)* montre à partir d'exemples historiques que suite à une période prolongée d'expansion économique les effets d'hystérèse sur le marché du travail peuvent être compensés. Le stock de capital est amené à se redresser au fur et à mesure du rattrapage de l'investissement. Une partie des innovations reportées pourront être réalisées. Bien entendu, il n'est pas possible de s'engager dans une quantification de ces effets, dont l'ampleur dépendra en particulier des politiques budgétaires et monétaires menées.

Le potentiel de rebond à court terme serait limité

Les organisations internationales (OCDE, FMI, Commission européenne) proposent des évaluations du potentiel de rebond à court terme. Même si leurs évaluations diffèrent quelque peu, leur diagnostic est convergent : pour elles, les pays européens disposent tous de marges de capacité inemployées leur permettant d'attendre dans les années à venir un rebond de nature cyclique avec un *output gap* entre -2 et -3 points de PIB, soit bien inférieur à la perte d'activité observée depuis la crise.

Dans la suite de ce dossier, ce diagnostic pour la France et la zone euro est discuté, en confrontant diverses méthodes permettant de l'établir et en montrant les limites et les marges d'incertitude qui entourent les différentes évaluations possibles.

D'après les méthodes disponibles, l'***output gap*** serait aujourd'hui en France compris entre -1,2 et - 4,6 points de PIB

Output gap : une grandeur difficilement mesurable, qui appelle plusieurs méthodes d'estimation

Quatre techniques d'estimation différentes

Le PIB potentiel peut être défini comme le niveau de PIB que connaîtrait l'économie si les facteurs de production (travail et capital) étaient en permanence utilisés de manière à équilibrer les marchés des biens et du travail. La croissance potentielle correspond alors à la croissance de ce PIB potentiel et l'*output gap* à l'écart entre le PIB effectif et ce PIB potentiel. Comme on n'observe pas directement l'équilibre des marchés, croissance potentielle et *output gap* sont difficiles à estimer, particulièrement sur les années récentes. De ce fait, quatre techniques d'estimation différentes sont mobilisées ici sur la France et la zone euro pour mesurer l'*output gap*. Leur confrontation peut fournir des indications sur l'incertitude qui entoure les évaluations de l'*output gap*, mais aussi sur les aspects où elles convergent, et permettre d'en retirer quelques enseignements robustes.

Une approche « structurelle » met en jeu la « fonction de production » de l'économie

La première approche, dite « structurelle », repose sur une fonction de production. Elle part d'une structure théorique de la production potentielle ; l'*output gap* s'en déduit alors comme l'écart entre la production effective et celle qui résulterait de l'utilisation normale des facteurs de production. Dans ce cadre, la production potentielle résulte de l'utilisation soutenable des facteurs de production capital et travail ; l'*output gap* dépend alors de la composante cyclique de chacun de ses trois déterminants, la main-d'œuvre, le capital et la productivité globale des facteurs (PGF). La difficulté principale de cette méthode est d'estimer la composante cyclique de la PGF pour en déduire les tendances. À l'instar de *Belet et Cotis* (1989), le taux d'utilisation des capacités de production est souvent utilisé en France à cet effet.

Une approche « réduite » à partir d'une équation d'emploi

La deuxième méthode est une variante simplifiée, avec un seul facteur de production, le travail, sans passer par les étapes intermédiaires du capital et de la PGF. Il s'agit alors de déterminer directement la composante cyclique de la productivité apparente du travail ; celle-ci peut être estimée à partir d'une équation d'emploi.

*Une méthode décrit l'*output gap *à partir d'une modélisation de divers indicateurs cycliques*

La troisième approche a été proposée dans un document de travail du FMI en 2010. Dans cette approche, dite « semi-structurelle », la démarche est inversée : il s'agit d'estimer les cycles à partir de plusieurs indicateurs de tensions et d'en déduire la production potentielle. Les causes des variations conjoncturelles ne sont pas modélisées ; mais les relations dynamiques entre l'*output gap* d'une part et respectivement l'inflation, le chômage et l'utilisation des capacités de production d'autre part, sont modélisées. Il est possible de compléter avec d'autres indicateurs de cycle ; dans ce dossier est ajouté l'indicateur synthétique du climat des affaires qui présente l'avantage de couvrir l'ensemble des secteurs d'activité.

Une approche directe et purement statistique

La quatrième approche, dite « directe », proposée dans un document de travail de l'*Office for Budget Responsibility* britannique en 2011, est une méthode statistique sans modélisation des relations dynamiques : cette approche extrait le cycle de différentes variables liées à la position de l'économie dans le cycle. *L'output gap* est obtenu comme la composante commune à ces différents indicateurs de cycle, à partir d'une analyse en composantes principales (ACP), dont le principe est de résumer en un nombre réduit de dimensions (appelées axes ou facteurs) l'information contenue dans un nombre élevé de variables. L'axe synthétisant la plus grande quantité d'information est interprété comme la composante commune des différents indicateurs considérés.

L'approche structurelle conduit à évaluer l'*output gap* en France entre -1,6 et -3,0 points en 2013

L'approche structurelle met en jeu la « fonction de production » de l'économie

Une méthode d'estimation usuelle de l'*output gap* s'appuie sur l'écart entre la production effective et le potentiel d'offre de l'économie au travers d'une fonction de production *(D'Auria et al., 2010)*. Elle a l'avantage de reposer sur un modèle théorique, la fonction de production, et donc d'expliciter les hypothèses qui sous-tendent les concepts et les évaluations. Le PIB potentiel est alors déterminé par trois composantes, le niveau des facteurs de production, travail et capital, disponible dans l'économie, et la productivité globale des facteurs. La PGF correspond aux progrès techniques et organisationnels mais elle inclut plus largement toutes les sources de croissance non prises en compte par les deux facteurs travail et capital, comme la hausse du niveau de connaissance des travailleurs.

L'*output gap* peut ainsi être représenté comme :

$$y - y^* = pgf - pgf^* + \alpha(popact - popact^* - (U - U^*) + h - h^*) + (1-\alpha)(k - k^*)$$

où toutes les variables sont exprimées en logarithme, sauf U et α

y est la production,

pgf , pop act et h sont la PGF, la population active et le nombre d'heures travaillées par tête,

k est le stock de capital,

U est le taux de chômage

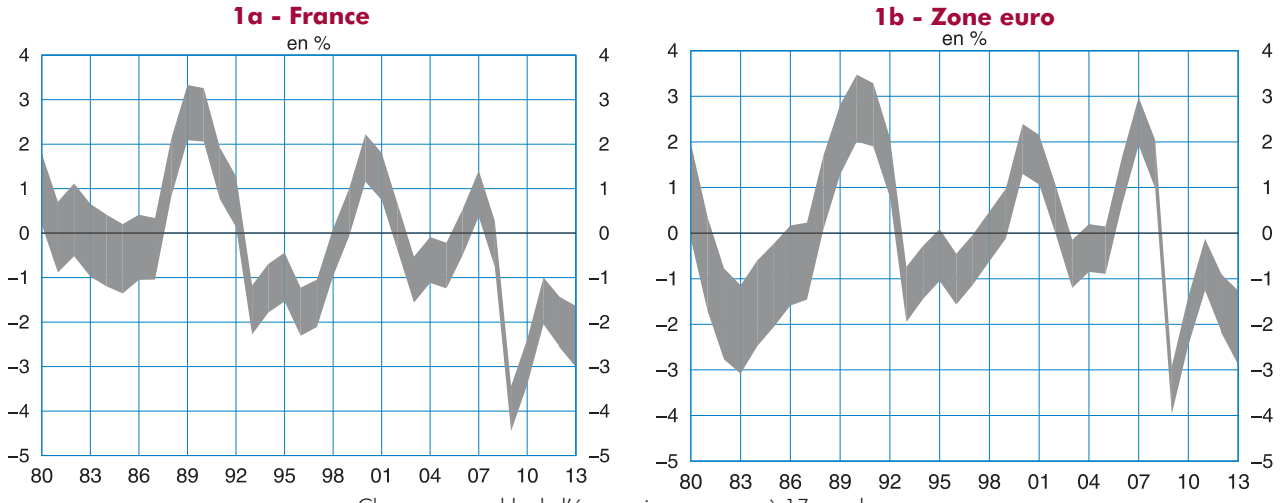
α la part du travail dans la valeur ajoutée.

* désigne le niveau potentiel des variables.

Avec cette méthode, l'estimation centrale du déficit de demande est, en 2013, en France, de 2,3 points de PIB, dans une fourchette comprise entre -1,6 et -3,0 points (*cf. graphique 1a*). Selon cette approche, le déficit de demande serait un peu moins marqué dans la zone euro à 2,1 points de PIB en 2013, dans une fourchette comprise entre -1,3 et -2,9 points (*cf. graphique 1b*). Ces estimations pour la zone euro cachent des situations contrastées pour les quatre principales économies. L'*output gap* allemand se serait presque refermé en 2013. À l'inverse, en Italie et en Espagne, l'*output gap* serait très creusé en 2013 dans ces deux économies (respectivement de l'ordre de -4 et -5 points de PIB dans l'estimation centrale).

La contribution à l'*output gap* de ses trois principaux déterminants, travail, capital et PGF, est maintenant détaillée.

Output gap (approche structurelle)



Champ : ensemble de l'économie, zone euro à 17 membres

Les fourchettes présentées sont construites en sommant les intervalles de confiance à 80 % de chacune des composantes (les intervalles sont obtenus à partir de l'écart-type des résidus des estimations).

Sources : Insee, Ameco

La composante cyclique du capital est négligée

Le stock de capital évolue chaque année en fonction de l'investissement et de l'usure du capital. Or l'investissement des entreprises a chuté en 2009 puis en 2012 et 2013, en France, comme dans la plupart des autres pays de la zone euro. La chute sans précédent de la demande a fait apparaître de fortes surcapacités de production. En outre, la Grande Récession s'est matérialisée par un durcissement des conditions d'octroi de crédits, qui a pu peser sur les entreprises ayant des besoins de trésorerie importants, par une hausse des incertitudes et, dans une moindre mesure, par un renchérissement du capital pour les petites et moyennes entreprises. Par conséquent, les entreprises ont annulé ou reporté des dépenses d'équipement au cours de cette période, freinant l'accumulation du capital.

Ainsi, après une longue période de récession, l'investissement dans la zone euro a été en 2013 17,5 % inférieur à son niveau moyen de 2008. En France, où l'investissement a plutôt mieux résisté que dans les autres économies européennes (*Eudeline, Gorin, Sklénard et Zakhartchouk, 2013*), le ralentissement est moins marqué : la baisse est de 9,8 %. Bien entendu, une partie de cette baisse s'explique par l'explosion de la bulle immobilière dans plusieurs pays de la zone euro, mais l'ampleur est équivalente quand on considère l'investissement hors construction, avec une baisse de 15,9 % dans la zone euro et de 5,1 % en France.

Logiquement, cet affaissement de l'investissement s'est traduit, de manière amortie, dans l'évolution du capital, qui a fortement ralenti dans la zone euro, et dans une moindre mesure en France.

Une part de ce ralentissement du capital peut être structurelle. Ainsi, il est délicat d'évaluer la composante cyclique de ce ralentissement du rythme d'accumulation du capital. Comme ce dossier s'intéresse à l'estimation du déficit de demande de l'économie française à court terme, il est raisonnable de négliger la composante cyclique de la contribution du capital. En effet, même si celle-ci est significative, le capital est trop inerte pour que celle-ci puisse être comblée rapidement. La composante cyclique de la contribution du capital devrait en revanche être prise en compte si on cherchait à évaluer le potentiel de rebond de l'économie sans tension à un horizon plus lointain (par exemple au cours des cinq prochaines années) ; alors il faudrait tenir compte du fait que la contrainte sur le capital peut se détendre. Comme l'investissement, bien que de façon amortie, le stock de capital est cyclique et donc sa tendance est appelée à s'élever au cours des prochaines années au fur et à mesure que le déficit de demande actuel se comblera.

En France, en 2013, environ 1 point du taux de chômage serait cyclique

Le travail potentiel correspond au produit de trois composantes : la population active potentielle, le taux de chômage structurel et la tendance du nombre d'heures travaillées par personne.

La population active correspond à la population en âge de travailler qui occupe un emploi ou qui est à la recherche d'un emploi. Ses évolutions sont largement gouvernées par des tendances lourdes : tendances démographiques d'abord, qui déterminent l'évolution de la population en âge de travailler ; tendance de taux d'activité par âge et sexe, gouvernées notamment par des évolutions sociologiques longues (insertion croissante des femmes sur le marché du travail, élévation puis stabilisation de la durée des études, etc.) et l'effet des réformes des retraites sur l'activité des seniors. En France, depuis 2008, la population active potentielle est en hausse : la population en âge de travailler (15-64 ans) a certes quasiment cessé de croître, mais le taux d'activité tendanciel a continué d'augmenter nettement depuis 2008, en raison de la participation croissante des 55-64 ans au marché du travail.

Les taux d'activité peuvent également être affectés par la conjoncture économique, mais ces effets de flexion sont *a priori* ambigus : en effet, la récession peut décourager une partie de la population qui deviendrait inactive (effet travailleur découragé) ; en contrepartie, elle pourrait inciter les conjoints inactifs à retourner sur le marché du travail pour remédier à la baisse de revenus du ménage (effet travailleur additionnel). En France, ces effets semblent globalement s'être compensés de 2008 à 2012 (*cf. éclairage « La crise a modifié les effets de la conjoncture sur la participation au marché du travail » dans la Note de conjoncture de l'*Insee de mars 2013). En 2013, en revanche, le coup d'arrêt du taux d'activité pourrait s'interpréter en partie par une prédominance de l'effet « travailleur découragé » bien qu'il n'y ait pas suffisamment de recul pour conclure. Au total, le taux d'activité serait, en 2013, proche de son niveau potentiel ; il ne contribuerait qu'à hauteur de -0,2 point à l'*output gap*.

Le taux de chômage structurel dépend des caractéristiques et du fonctionnement du marché du travail. Il n'est pas directement mesurable. Une manière de l'évaluer consiste à le déduire des évolutions de l'inflation, une baisse de l'inflation traduisant un marché du travail où le taux de chômage effectif est supérieur au taux de chômage structurel et où il existe donc un chômage cyclique. Une évaluation s'appuyant sur de tels raisonnements conduit à une évaluation d'un point de chômage cyclique (*cf. encadré1*). Compte tenu de la part de la masse salariale dans la valeur ajoutée (65 %), la contribution du taux de chômage à l'*output gap* serait donc de -0,6 point, avec un intervalle de confiance compris entre -0,8 et -0,4 point.

Depuis le milieu des années 2000, la durée du travail est globalement stable en France, elle ne semble donc pas avoir réagi à la conjoncture. Nous supposons donc ici qu'elle ne contribue pas à l'*output gap*.

Au total, en France, la contribution ainsi estimée du facteur travail à l'*output gap* est estimée à -0,8 point, avec un intervalle de confiance compris entre -1,2 et -0,5 point (*cf. tableau 1*).

Dans la zone euro, la population active croît faiblement depuis 2008. Comme en France, la population en âge de travailler stagne en raison de la faible fécondité dans de nombreux pays de la zone euro. Elle diminue particulièrement en Espagne depuis 2009, du fait d'une inversion des mouvements migratoires. À l'inverse, le taux d'activité continue d'augmenter dans la plupart des pays, comme depuis plusieurs décennies, notamment chez les femmes et les seniors. Comme pour la France, le taux d'activité ne contribuerait que peu à l'*output gap* en 2013, à hauteur de -0,1 point.

Tableau 1
Décomposition de l'*output gap* en 2013 en ses différents facteurs (approche structurelle)

	France			Zone euro		
	Borne basse	Estimation centrale	Borne haute	Borne basse	Estimation centrale	Borne haute
Population active (1)	-0,4	-0,2	-0,1	-0,3	-0,1	0,1
Taux de chômage (2)	-0,8	-0,6	-0,4	-1,4	-1,0	-0,6
Durée du travail (3)		0,0			0,0	
Facteur travail **(4)=(1)+(2)+(3)	-1,2	-0,8	-0,5	-1,7	-1,1	-0,5
Facteur capital (5)		0,0*			0,0*	
PGF (6)	-1,8	-1,5	-1,1	-1,2	-1,0	-0,8
Output Gap** (7)=(4)+(5)+(6)	-3,0	-2,3	-1,6	-2,9	-2,1	-1,3

*par hypothèse
***bornes* construites comme la somme des intervalles de confiance des contributions
Champ : ensemble de l'économie, zone euro à 17 membres
Sources : Insee, Ameco

Encadré 1 - Modélisation de l'approche structurelle par fonction de production

En 2013, le taux de chômage en France est proche de 10,3 % de la population active, soit environ 3 points de plus qu'en 2008. L'augmentation a été encore plus marquée dans la zone euro (12,1 % contre 7,6 %), malgré la bonne performance de quelques pays, dont l'Allemagne. Ainsi, cette augmentation est supérieure à 15 points en Espagne, au Portugal et en Grèce.

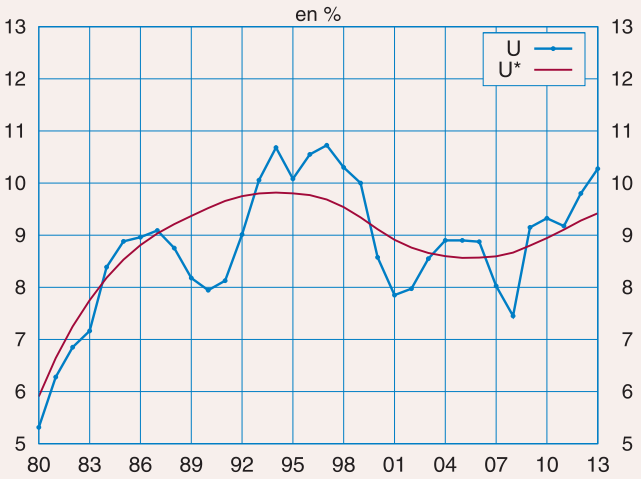
Compte tenu des effets d'hystérèse, il est vraisemblable que la reprise économique ne soit pas suffisante pour résorber la totalité de cette hausse du chômage. En effet, les emplois vacants sont toujours nombreux, ce qui pourrait traduire une mauvaise adéquation des compétences et des postes, alimentée par le chômage de longue durée et la multiplication des emplois de très courte durée (moins d'un mois) qui conduisent à un manque d'accumulation des connaissances et des compétences. Ainsi, le chômage de longue durée a augmenté de 2 points dans la zone euro depuis la crise (3,4 % de la population active en 2007), tandis que le taux de chômage de très longue durée a doublé. En France, les difficultés de recrutement déclarées par les entreprises dans l'enquête sur l'activité dans l'industrie sont à peine plus faibles que la moyenne d'avant-crise (de l'ordre de 3 points), ce qui plaide pour une part structurelle significative dans l'augmentation récente du taux de chômage.

Une façon de procéder pour obtenir une évaluation quantitative de cette part structurelle consiste à estimer une courbe de *Phillips*, qui met en relation le taux de chômage à l'inflation (sous-jacente ici pour corriger les évolutions de chocs d'offre temporaires tels qu'une variation des prix du pétrole). Dans cette approche, une hausse du chômage qui n'est pas accompagnée d'une baisse de l'inflation est interprétée comme une hausse de la partie structurelle du chômage. En utilisant un modèle inspiré de *Renne (2007)*, ces deux variables sont alors mises en relation à l'aide d'un modèle espace-état suivant lequel l'inflation sous-jacente (π^{sj}) est expliquée par les anticipations d'inflation, supposées se former à partir de l'inflation passée et l'excès ou l'insuffisance de demande, approché par l'écart entre le chômage effectif (U_t) et structurel (U_t^*).

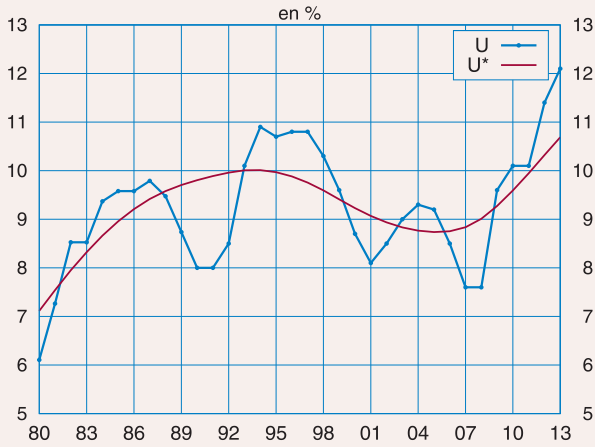
Les estimations montrent que l'indexation sur l'inflation passée n'est pas unitaire, ce qui peut soit traduire la présence d'illusion nominale, soit le fait que les agents forment pour partie leurs anticipations sur une cible de long terme constante, telle que la cible de 2 % retenue par la Banque Centrale Européenne.

Résultats du modèle

1a - France



1b - Zone euro



Champ : France entière et DOM, zone euro à 17 membres
Sources : Insee, Ameco

Estimation des paramètres du modèle

2a - France

$$\pi_t^{sj} = \underset{(1,5)}{0,0053} + \underset{(-3,8)}{0,63}\,\pi_{t-1}^{sj} - \underset{(-3,8)}{0,49}\left(U_t - U_t^*\right) + e_1$$

$$U_t = U_t^* + c_t$$

$$\Delta U_t^* = \underset{(4,1)}{0,80}\,\Delta U_{t-1}^* + \varepsilon_t^1$$

$$c_t = \underset{(2,9)}{0,71}\,c_{t-1} + e_2$$

2b - Zone euro

$$\pi_t^{sj} = \underset{(0,4)}{0,002} + \underset{(6,0)}{0,84}\,\pi_{t-1}^{sj} - \underset{(-3,0)}{0,40}\left(U_t - U_t^*\right) + e_1$$

$$U_t = U_t^* + c_t$$

$$\Delta U_t^* = \underset{(15,3)}{0,94}\,\Delta U_{t-1}^* + \varepsilon_t^1$$

$$c_t = \underset{(4,5)}{0,82}\,c_{t-1} + e_2$$

L'estimation porte sur la période 1980-2013 (*cf. graphiques 1a pour la France et 1b pour la zone euro*). Le paramètre -0,49 représente la pente de la courbe de Phillips dans le cas de la France (*cf. équations 2a*). Il est statistiquement significatif, ce qui signifie que l'excès (ou l'insuffisance) de demande contribue significativement à l'évolution de l'inflation sous-jacente. Un modèle similaire est utilisé pour la zone euro (*cf. équations 2b*).

(1) Ont aussi été testés d'autres soldes issus des mêmes enquêtes : les goulots de production, le jugement sur les capacités de production et les difficultés de demande.
(2) Plus précisément, le modèle espace-état suppose la PGF et la PGF potentielle comme des séries intégrées d'ordre 1, dans un souci de cohérence avec la nature stochastique du PIB. En outre, le paramètre de lissage, également appelé ratio signal-bruit dans ce type de modélisation, est fixé à 6, valeur préconisée dans la littérature (Ravn et Uhlig, 2002). La sensibilité de l'estimation à ce paramètre est faible (0,1 point à la hausse ou à la baisse).

L'estimation de la PGF est affectée par les erreurs de mesure sur les facteurs de production. Par exemple, si l'amélioration des produits du type nouvelles technologies est estimée comme une baisse de prix, le capital est accru en volume et la mesure de la PGF associée est mécaniquement réduite d'autant. Il en est de même pour une sous-estimation du déclassement du capital à la suite de faillites au moment des crises par exemple. *A contrario*, une hausse du travail dissimulé tendrait à surestimer la PGF (et à sous-estimer le facteur travail). Le partage entre la mesure de la PGF d'une part et la mesure des facteurs de production d'autre part est ainsi fragile.

En outre, la série de PGF est obtenue à partir de la production effective, elle est donc affectée par les cycles économiques. Pour extraire ces cycles, est utilisé le taux d'utilisation des capacités de production[1], produit par les enquêtes de conjoncture auprès des industriels. Plus précisément, nous mettons en œuvre une méthode de lissage très proche de la précédente afin de déterminer la PGF potentielle à partir du TUC, considéré comme l'indicateur de cycle[2] (*cf. équations 3a et 3d*).■

Estimation des paramètres du modèle

3a - France-	3b - Zone euro
$PGF = PGF^* + \underset{(2,6)}{0,28} \times (TUC - 85,6) + e_1$	$PGF = PGF^* + \underset{(7,5)}{0,29} \times (TUC - 81,2) + e_1$
$\Delta PGF_t^* = \underset{(0,5)}{0,06\,\%} + \underset{(11,8)}{0,89} \Delta PGF_{t-1}^* + e_2$	$\Delta PGF_t^* = \underset{(0,4)}{0,02\,\%} + \underset{(25,3)}{0,92} \Delta PGF_{t-1}^* + e_2$

Selon une modélisation analogue à celle menée pour la France, le taux de chômage structurel aurait beaucoup augmenté dans la zone euro et le taux de chômage cyclique serait de près d'1,5 point. Enfin, le nombre d'heures travaillées par personne dans la zone euro a fortement diminué au plus fort de la crise, notamment en Allemagne (en lien avec les dispositifs d'aménagement du temps de travail) mais aussi dans d'autres pays (réduction du volume d'heures supplémentaires, développement du temps partiel). Toutefois, cette forte baisse n'a été que temporaire et la durée du travail est revenue sur sa tendance. Au total, elle ne contribue pas à l'*output gap* en 2013.

En France, c'est la composante cyclique de la PGF qui contribue le plus à l'output gap

Comme l'emploi et le capital ne s'ajustent qu'avec retard aux fluctuations de l'activité, la productivité globale des facteurs est cyclique, faible en période de faible croissance et élevée en période de forte croissance : l'estimation de cette partie conjoncturelle est effectuée ici à l'aide du taux d'utilisation des capacités de production (TUC) dans l'industrie (*cf. encadré 1*).

En France, la part cyclique de la PGF est ainsi estimée à -1,5 point de PIB en 2013 (avec un intervalle de confiance compris entre -1,8 et -1,1 point), contre -1,0 point dans la zone euro (avec un intervalle de confiance compris entre -1,2 et -0,8 point).

Une approche alternative mobilise les seules données d'emploi et de productivité de travail.

Encadré 2 - La mesure du stock de capital et ses limites

Il existe au moins deux manières d'évaluer le stock de capital *(cf. graphique)*.

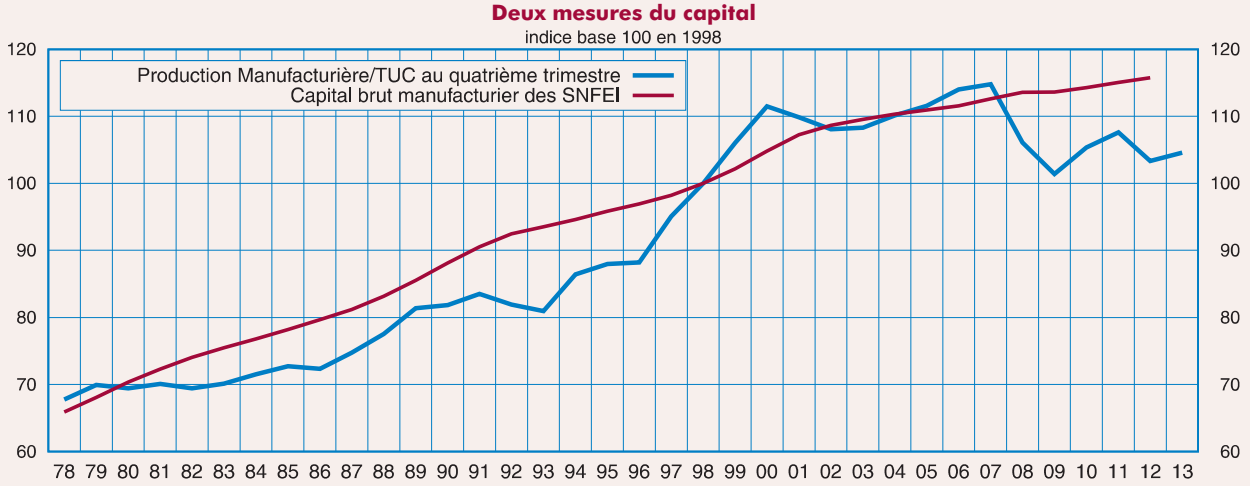
La première méthode d'évaluation est celle utilisée par la comptabilité nationale dans tous les pays développés[1] et dont les résultats sont utilisés dans nos estimations. Elle se fonde sur le principe de l'inventaire permanent : un stock de capital brut est reconstitué à partir des flux d'entrées (investissement) et des flux de sorties (déclassement). Pour la mesure du capital net, un stock est reconstitué à partir des flux d'entrées et de l'usure (consommation de capital fixe). L'investissement est mesuré mais le déclassement et la consommation de capital fixe sont estimés (respectivement lois de mortalité et lois de dépréciation) à partir de durées de vie moyennes des différents types d'actifs mesurées sur des données historiques. Cette méthode permet une approche fine, de type comptable, et évite les ruptures de série. En revanche, par construction, elle ne permet pas de prendre en compte certains effets liés à la conjoncture. La mesure du stock de capital est donc plus fragile que la mesure de l'emploi ou des variables de flux de l'économie, que sont par exemple l'investissement ou la consommation.

Cette fragilité est encore accrue après une longue récession. En effet, l'utilisation de tables fixes pour le déclassement du capital ne reflète pas nécessairement le comportement réel des entreprises. Ainsi, le taux de déclassement augmente en France durant les phases de ralentissement de l'activité et diminue durant les périodes d'expansion *(Bonleu, Cette et Horny, 2013)*. Par ailleurs, dans certains secteurs conjoncturellement déprimés, la saisie de capital au moment d'une faillite peut conduire à une dépréciation accélérée. Le capital saisi a ainsi pu être revendu au prix du métal plutôt que réutilisé ou encore revendu à une entreprise étrangère : dans les deux cas, la faillite a conduit à une baisse du capital sur le territoire non mesurée par les comptables nationaux puisqu'ils appliquent des lois de mortalité constantes. Or, depuis fin 2008, le nombre de faillites d'entreprises a explosé dans de nombreux pays européens, comme l'Espagne. En France, si les faillites d'entreprises sont depuis cinq ans 30 % plus importantes qu'avant la crise, elles restent à un niveau comparable à la période 1992-1997. Les secteurs les plus touchés sont la construction, l'immobilier et les services orientés vers les ménages (services à la personne, hôtellerie-restauration...). Enfin, certaines fermetures de sites de production, sans faillite d'entreprises, ont également pu se traduire par une perte en capital en l'absence de repreneurs domestiques.

Pour tenter de répondre à ces limites, une deuxième méthode d'évaluation consiste à s'appuyer sur la mesure par les enquêtes de conjoncture du taux d'utilisation des capacités : en faisant le ratio entre la production manufacturière et le TUC, on obtient une mesure directe de la capacité de production industrielle telle qu'elle est rapportée par les industriels. Sous l'hypothèse que la productivité du capital évolue peu en quelques années, le calcul tendrait à indiquer que la croissance depuis 2008 du stock de capital effectivement disponible à court terme est quelque peu surestimée par les données des comptes nationaux. Ce résultat doit toutefois être pris avec précaution : outre qu'il repose sur l'hypothèse d'une relative constance de la productivité du capital, il est affecté des incertitudes qui entourent les réponses aux enquêtes de conjoncture (*cf. dernière partie de ce dossier* pour une discussion du TUC). ■

(1) Pour la France, voir la note méthodologique « *Les Comptes de patrimoine et de variations de patrimoine* », *Jean-François Baron, janvier 2008*, http://www.insee.fr/fr/themes/comptes-nationaux/default.asp?page=base_2000/documentation/methodologie/resume_nb10.htm.
Voir également le manuel de l'OCDE *La mesure du capital, 2001*, http://www.oecd.org/fr/std/cn/1876377.pdf, chapitre 5.

Deux mesures du capital



Source : Insee

Les évaluations s'appuyant sur les seules évolutions de l'emploi potentiel et de la productivité apparente du travail conduisent à un ***output gap*** plus marqué en France, compris entre -4,6 et -1,2 points en 2013

La mesure de la PGF est particulièrement fragile

L'utilisation d'une fonction de production à deux facteurs pour évaluer l'*output gap* est plus fondée sur un plan théorique, mais elle est dépendante de la précision de la mesure de la PGF, particulièrement fragile. En effet, celle-ci est affectée par toutes les erreurs sur les facteurs de production. Or, la mesure du capital est particulièrement délicate, et sujette à des erreurs de mesure qui de surcroît peuvent être cycliques (*cf. encadré 2*). C'est pourquoi une approche alternative s'appuyant sur la seule mobilisation des données d'emploi et d'une équation de productivité du travail mérite également d'être mobilisée pour compléter le diagnostic, ce qui évite d'avoir à mesurer le capital, mais ne permet pas en contrepartie de tenir compte d'éventuels changements dans son mode de formation et sa contribution à la production potentielle.

On s'appuie ainsi sur une équation d'emploi marchand ...

Est utilisée ici une équation d'emploi portant sur les branches marchandes non agricoles. Se restreindre aux seules branches marchandes a l'avantage de se concentrer sur les secteurs de l'économie où la notion de productivité est la plus pertinente. En particulier, l'évaluation de la productivité du secteur non marchand est dépendante d'hypothèses assez conventionnelles pour évaluer la production de ce secteur. Elle a évidemment l'inconvénient de nécessiter d'autres hypothèses pour en déduire la croissance potentielle de l'ensemble de l'économie.

... qui estime directement le cycle de la productivité apparente du travail

L'équation retenue est celle utilisée régulièrement par l'Insee *(Argouarc'h et al., 2010)*. Elle modélise l'emploi en fonction d'une tendance de productivité, de l'impact des politiques de l'emploi et de la valeur ajoutée du secteur marchand non agricole. Comme la PGF, la productivité du travail est cyclique : lors d'un ralentissement de l'activité, la productivité du travail ralentit en général également, car l'emploi s'ajuste avec retard. Symétriquement, une reprise de l'activité s'accompagne de forts gains de productivité, car les entreprises peuvent satisfaire la demande avec les effectifs en place et attendre avant d'embaucher à nouveau. L'impact du cycle sur la productivité est ici pris en compte *via* les retards d'ajustement de l'emploi à la valeur ajoutée; il ne dépend donc pas du TUC, contrairement à la composante cyclique de la PGF dans la méthode précédente.

Cette approche conduit alors à une estimation centrale de -2,9 points de l'*output gap* de 2013 dans une fourchette comprise entre -4,6 et -1,2 points dont -1,1 point au titre du cycle de productivité dans le secteur privé et -1,3 point au titre de la composante cyclique du facteur travail, c'est-à-dire du chômage pour l'essentiel.

Une analyse comparable peut être menée sur la zone euro en utilisant une équation d'emploi utilisée régulièrement par l'Insee pour les prévisions de croissance de la zone euro (*cf. tableau 2*).

Tableau 2

Décomposition de l'*output gap* en 2013 en ses différents facteurs

	France			Zone Euro		
	Borne basse	Estimation centrale	Borne haute	Borne basse	Estimation centrale	Borne haute
Productivité du travail (secteur privé) (1)	-1,6	-1,1	-0,6	-1,8	-1,4	-1,0
Effet de champ (2)	-1,1	-0,5	+0,1	-0,8	-0,6	-0,4
Facteur travail* (3)	-1,9	-1,3	-0,7	-2,8	-1,8	-0,8
Output Gap* (4)=(1)+(2)+(3)	-4,6	-2,9	-1,2	-5,4	-3,8	-2,2

* bornes construites comme la somme des intervalles de confiance des contributions
Champ : ensemble de l'économie, zone euro à 17 membres
Sources : Insee, Ameco

L'effet du cycle sur la productivité serait alors de -1,4 point en 2013 ce qui porterait l'estimation centrale de l'*output gap* à -3,8 points dans une fourchette comprise entre -5,4 et -2,2 points.

Une approche semi-structurelle conduit à estimer l'*output gap* entre -2,4 et -4,6 points en France aujourd'hui

Une méthode dérivant l'output gap d'une modélisation de divers indicateurs cycliques ...

À l'image de *Benes et al. (2010)*, la méthode « semi-structurelle » repose sur l'idée que la position dans le cycle de l'économie peut être déduite d'un ensemble de variables de nature cyclique, telles que l'utilisation des capacités de production, l'inflation et le « climat des affaires » observé par les enquêtes de conjoncture *(cf. encadré 3)*. Le niveau de PIB observé peut alors être corrigé de la position dans le cycle ainsi estimée pour fournir une évaluation du PIB potentiel.

... conduit à une estimation comprise entre -2,4 et -4,6 points ...

Pour 2013, cette méthode conduit à une estimation centrale de l'*output gap* de -3,5 points de PIB en France (respectivement -2,4 points dans la zone euro) avec un intervalle de confiance compris entre -2,4 et -4,6 points (respectivement -1,2 et -3,5 points, *cf. graphiques 2a et 2b)*.

Même en ajoutant une information économique, cette méthode reste sujette à des effets de bords, rendant incertaines les estimations sur la période récente.

... très inférieure aux pertes de production observées depuis 2008 ...

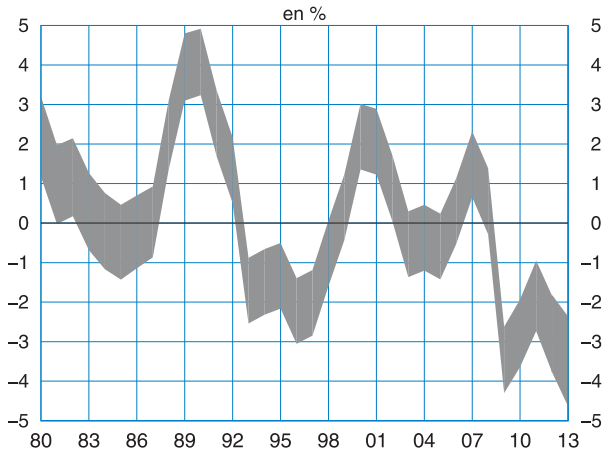
L'*output gap* ainsi estimé par cette méthode est aussi très inférieur aux pertes de production observées depuis 2008. Ce résultat est la conséquence directe de la dynamique des indicateurs de cycle utilisés, qui reflète un déséquilibre réel, mais pas d'ampleur exceptionnelle.

... notamment en raison de la résistance relative au TUC ...

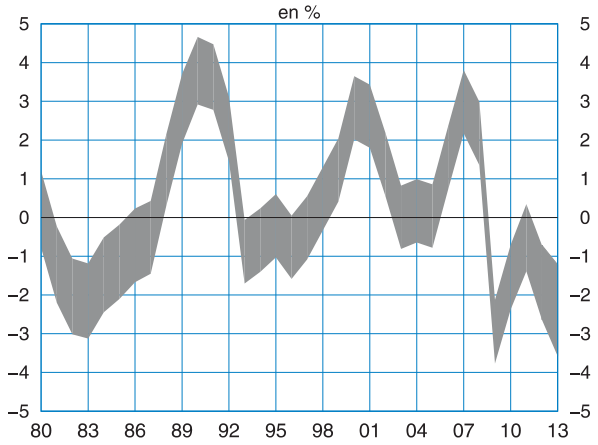
À titre d'exemple, le taux d'utilisation des capacités de production dans la zone euro est, en 2013, inférieur de 3 points seulement à sa moyenne de longue période, et comparable à son niveau de 1993. En France, l'écart avec la moyenne de long terme est légèrement plus élevé (80 % contre 85 %). Cette relative résistance du TUC est donc cohérente avec une perte de capacités productives, tout comme le solde relatif à l'évolution des capacités de production dans l'enquête Insee sur l'investissement dans l'industrie en France, qui, sur les dernières années, est inférieur de 20 points à sa moyenne d'avant-crise.

Output gap (approche semi-structurelle)

2a - France



2b - Zone euro



Champ : ensemble de l'économie, zone euro à 17 membres
Sont présentés ici les intervalles de confiance à 95 % (les intervalles sont obtenus à partir de l'écart-type des résidus des estimations).
Sources : Insee, Ameco, OCDE, Eurostat

Encadré 3 - Modélisation de l'approche semi-structurelle

Dans l'approche semi-structurelle, l'*output gap* est dynamiquement relié à l'inflation, l'utilisation des capacités de production et l'indicateur synthétique du climat. Le modèle fait intervenir quatre équations d'état, qui explicitent l'évolution des variables structurelles inobservées, ainsi que cinq équations de mesure qui les relient aux variables observées afin d'en extraire l'information cyclique.

Les équations de mesure font intervenir les grandeurs suivantes :

– la définition de l'*output gap*, comme écart entre le log du PIB (y) et son niveau potentiel (y*)

– l'inflation sous-jacente (π), à l'image d'une courbe de *Phillips* augmentée *(cf. graphique a)*

– la différence entre les taux de chômage effectif (U) et structurel (U*) à l'image d'une loi d'*Okun* *(cf. graphique a)*

– le taux d'utilisation des capacités de production, qui renseigne sur l'intensité avec laquelle le capital est utilisé dans l'industrie manufacturière *(cf. graphique b)*

– le climat des affaires lié à la variation d'*output gap*. Cet indicateur synthétique est supposé être aussi un bon indicateur du cycle économique, mais sur l'ensemble de l'économie *(cf. graphique b)*.

La croissance potentielle, l'*output gap* et la variation du chômage structurel sont supposés suivre un processus autorégressif AR(1) *(cf. équations)*. L'ordre d'intégration de ces variables inobservées est cohérent avec l'ordre d'intégration des variables correspondantes observées : par exemple le PIB potentiel doit être modélisé intégré d'ordre 1 puisqu'il ne s'écarte du PIB, lui-même intégré d'ordre 1, que d'une composante stationnaire, l'*output gap*.

La plupart des coefficients sont significatifs au seuil de 1 %, les constantes dans les équations d'inflation et de croissance potentielle faisant exception[1] (les statistiques du test de *Student* étant indiquées entre parenthèses). Le coefficient de la loi d'*Okun* reliant chômage et *output gap* ressort négativement, l'excès de capacités de production est positivement relié à l'*output gap*. De même, une inflation sous-jacente (corrigée des mesures fiscales) supérieure à sa moyenne est liée à un *output gap* positif. Enfin un indicateur du climat des affaires au-dessus de 100 indique une amélioration de l'*output gap*. Toutes ces variables apportent effectivement une information pertinente sur le cycle économique . ■

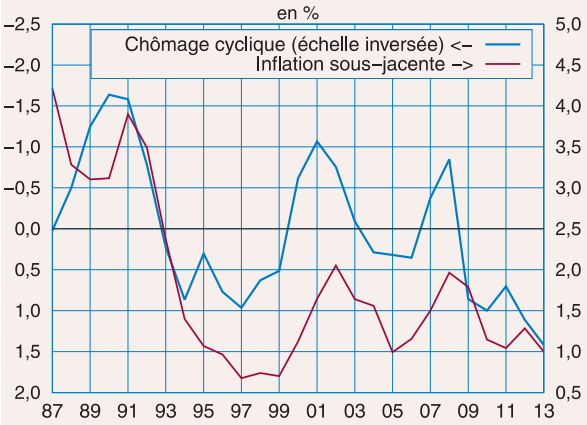
(1) Ces deux constantes sont toutefois conservées dans le modèle, car ne pas les inclure reviendrait à considérer qu'à long terme, la croissance potentielle et l'inflation seraient nulles.

Modèles et estimations des paramètres

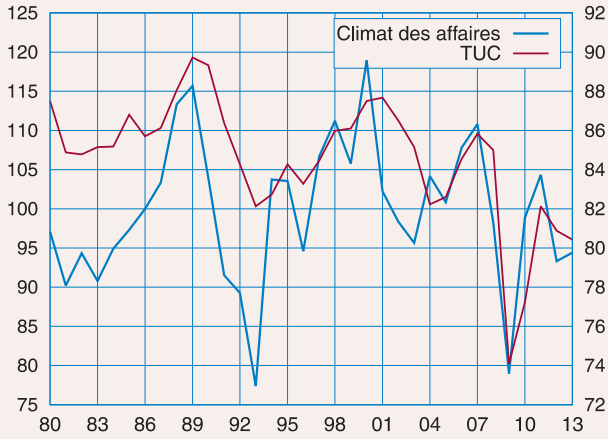
France	Zone euro
Équations de mesure	
$y = y^* + OG$	$y = y^* + OG$
$\pi = \underset{(1,2)}{0,6\ \%} + \underset{(6,8)}{0,6}\ \pi_{-1} - \underset{(-2,9)}{0,4} \times (U-U^*) + e_\pi$	$\pi = \underset{(0,3)}{0,1\ \%} + \underset{(8,7)}{0,8}\ \pi_{-1} - \underset{(-2,1)}{0,5} \times (U-U^*) + e_\pi$
$U-U^* = -\underset{(-6,1)}{0,4} \times (OG+OG_{-1})/2 + e_{UG}$	$U-U^* = -\underset{(-3,7)}{0,45} \times (OG+OG_{-1})/2 + e_{UG}$
$TUC = \underset{(32,2)}{84,4\ \%} + \underset{(4,6)}{1,2} \times OG + e_{CG}$	$TUC = \underset{(42,3)}{80,5\ \%} + \underset{(2,2)}{1,3} \times OG + e_{CG}$
$climat = 100 + \underset{(7,0)}{6,2} \times (OG-OG_{-1}) + e_{is}$	$climat = 100 + \underset{(4,6)}{5,2} \times (OG-OG_{-1}) + e_{is}$
Équations d'état	
$y^* = y^*_{(-1)} + g^*$	$y^* = y^*_{(-1)} + g^*$
$g^* = \underset{(1,2)}{0,3\ \%} + \underset{(10,3)}{0,84} \times g^*_{-1} + e_g$	$g^* = \underset{(0,4)}{0,2\ \%} + \underset{(6,7)}{0,88} \times g^*_{-1} + e_g$
$OG = \underset{(4,6)}{0,81} \times OG_{-1} + e_{OG}$	$OG = \underset{(3,5)}{0,69} \times OG_{-1} + e_{OG}$
$\Delta U^* = \underset{(7,6)}{0,89} \times \Delta U^*_{-1} + e_U$	$\Delta U^* = \underset{(4,1)}{0,78} \times \Delta U^*_{-1} + e_U$

France

a - Inflation sous jacente et chômage



b - TUC et climat des affaires



Source : Insee

... et de l'inflation

De même, l'inflation est faible en Europe, mais toujours positive. L'inflation a été fortement perturbée ces dernières années d'une part par l'augmentation des taxes indirectes, en particulier en Espagne et en Italie, d'autre part par l'évolution des prix des matières premières (qui a soutenu l'inflation en 2012, et accentué sa chute en 2013). Une fois ces effets corrigés, l'inflation est restée faible ces dernières années, en particulier dans la zone euro. Mais l'écart avec les valeurs d'avant-crise n'est pas si élevé. En Allemagne, non affectée par les variations de taxes indirectes, l'inflation sous-jacente moyenne en 2012-2013 y est proche de sa moyenne 2000-2008 alors même que la croissance moyenne du PIB est passée de 1,4 % par an à 0,7 % par an. Pour la France, l'inflation sous-jacente a effectivement baissé entre ces deux périodes (1,6 % par an avant la crise; 1,0 % en 2012-2013) mais cette baisse reste très modérée.

Une dernière approche, centrée sur une estimation directe et purement statistique de l'écart de production, indique un déficit de demande compris entre -1,3 et -2,4 points en 2013 pour la France

La dernière méthode, plus récente dans la littérature (*Pybus, 2011*), propose une estimation directe de l'*output gap* à partir des indicateurs du cycle économique. Contrairement à la méthode précédente, il n'y a pas de modélisation des relations dynamiques entre variables. Les indicateurs du cycle économique ont une composante commune importante, que l'on interprète comme une mesure de l'*output gap*. La liste des indicateurs est établie *a priori*, en diversifiant leur provenance (enquêtes de conjoncture, comptes nationaux) et en représentant les différents marchés (des biens et services, du travail, de l'immobilier) et secteurs (industrie, services et construction) : inflation sous-jacente, salaire horaire réel, prix de l'immobilier, taux de chômage, taux d'investissement, indicateur du climat économique, facteurs limitant la production et TUC de l'enquête dans l'industrie.

Quel potentiel de rebond de l'économie française ?

*La dernière approche extrait la composante commune de différents indicateurs du cycle, assimilée à l'*output gap*...*

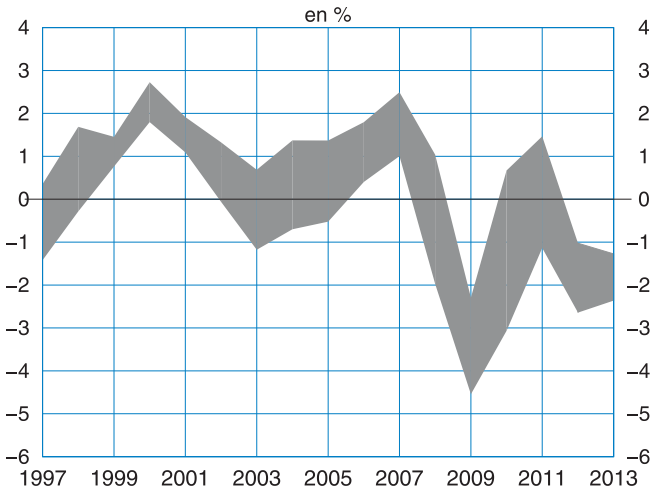
Ces indicateurs du cycle économique sont très corrélés entre eux. Une analyse en composantes principales (ACP) permet d'extraire leur composante commune qui explique la majorité de leur variabilité. Pour être interprétée comme l'*output gap*, la composante commune obtenue doit ensuite être normalisée (en moyenne et en variance) à l'aide d'une estimation de l'*output gap* donnée par ailleurs sur le passé. En l'occurrence, l'*output gap* de la méthode structurelle est utilisé.

Cette estimation repose sur la capacité des indicateurs à correctement refléter le cycle économique et dépend de la liste des indicateurs retenus. En modifiant le jeu de variables, les estimations sont cohérentes dans l'ensemble mais l'*output gap* peut néanmoins différer de plus ou moins un point.

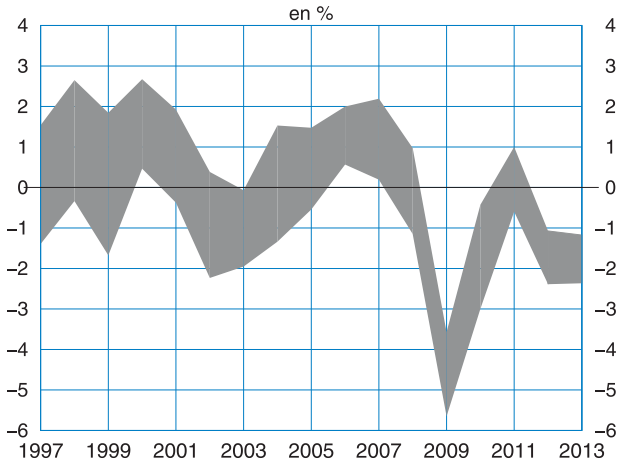
En France, selon cette approche, l'*output gap* serait égal en 2013 à -2,0 points de PIB et pourrait être compris, en modifiant le jeu de variables, entre -1,3 et -2,4 points de PIB (et l'*output gap* dans la zone euro serait égal à -2,0 points et compris entre -1,2 et -2,4 points, *cf. graphiques 3a et 3b*).

Output gap (approche directe)

3a - France



3b - Zone euro



Champ : ensemble de l'économie, zone euro à 17 membres
Les fourchettes sont obtenues en faisant varier le jeu d'indicateurs.
Sources : Insee, Ameco, OCDE, Eurostat

La fragilité des estimations rend difficile la quantification précise de la capacité de rebond de l'économie française

Les quatre méthodes développées ici fournissent des fourchettes de déficits de demande, première indication de l'incertitude qui entoure la mesure de ces grandeurs.

Mais, l'ampleur de ces fourchettes peut toutefois être sous-estimée : par exemple, l'incertitude qui entoure l'estimation des coefficients n'est pas prise en compte ; les choix de modélisation eux-mêmes (choix des variables de déséquilibre, forme même du modèle) ne peuvent pas être considérés comme intangibles.

Les estimations sont peu précises…

*Les sources d'incertitude autour de la mesure de l'*output gap *sont nombreuses …*

Les estimations d'*output gap* sont en effet fragiles et entourées d'une marge d'incertitude. Elles reposent sur des choix qui prêtent à discussion comme par exemple celui de la fonction de production pour la méthode structurelle, de la spécification du modèle pour la méthode semi-structurelle, mais aussi des indicateurs de déséquilibre retenu pour l'ensemble des méthodes, et plus particulièrement pour la méthode directe. Elles peuvent également reposer sur des méthodes de lissage ; ces dernières utilisent l'information autour de chaque point pour fournir les séries lissées, sous-jacentes aux données. Ces méthodes de lissage sont fragiles et les évaluations sujettes à plus amples révisions sur les derniers points connus, au fur et à mesure que les évolutions au-delà de ces points sont connues et progressivement incorporées à la mesure de la tendance en ces points.

… et se traduisent notamment par des révisions au cours du temps

De fait, les estimations peuvent connaître de fortes révisions lorsque de nouvelles observations sont disponibles ou lorsque les séries des comptes nationaux sur lesquelles elles reposent sont révisées (*Borio et al., 2014*). Par exemple, l'*output gap* pour la France pour le premier trimestre 2000 a été successivement estimé à 0 point en 2000, 1 point un an plus tard puis 2 points trois ans plus tard (et près de 3 points aujourd'hui) par l'OCDE comme par la Commission européenne ou le FMI.

Selon *Orphanides et Van Norden* (2002), les révisions de l'*output gap*, lorsque son estimation repose uniquement sur des lissages, peuvent être du même ordre de grandeur que l'*output gap* lui-même.

Dans le cas de la France, une façon d'illustrer la fragilité aux bords de l'estimation semi-structurelle consiste à se placer dans un cadre d'analyse en « temps réel ». À partir de la même spécification, la relation est estimée avec l'information disponible en fin d'année, pour chaque année de 2007 à 2012[2]. Les estimations d'*output gap* jusqu'en 2008 et à partir de 2009 sont alors assez différentes entre elles, les coefficients du modèle étant fortement révisés au moment de l'avènement de la Grande Récession. Depuis 2009, les différentes estimations restent dans un intervalle plus étroit, d'une largeur d'un point et demi pour l'*output gap*.

(2) Sont intégrées les prévisions d'automne de PIB et de chômage de la Commission européenne pour l'année suivante.

... du fait notamment d'indicateurs de cycle imparfaits

Dans chacune des méthodes présentées précédemment, la position dans le cycle de l'économie est estimée indirectement à partir d'indicateurs de déséquilibre, tels que le taux d'utilisation des capacités dans le secteur manufacturier, l'inflation et l'indicateur synthétique du climat des affaires entre autres.
Or ces variables mesurent imparfaitement la position de l'économie dans le cycle, dans l'absolu, et en particulier aujourd'hui. Ainsi, la Banque d'Angleterre, qui avait introduit en août 2013 des indications prospectives fondées sur le seul niveau du taux de chômage a choisi, dès février 2014, d'étendre ces indications à l'examen de 18 indicateurs, signe que la Banque d'Angleterre estime avoir besoin de nombreux indicateurs pour mesurer la position dans le cycle[3].

Le TUC concerne la seule industrie manufacturière

L'utilisation pour mesurer la position de l'économie dans le cycle du TUC, qui est calculé à partir des questions posées aux entreprises de l'industrie manufacturière dans une enquête de conjoncture trimestrielle, souffre de plusieurs imperfections :
– cet indicateur ne vaut que pour l'industrie manufacturière, laquelle ne représente que 10 % de la valeur ajoutée de l'économie française. Il est donc fragile d'extrapoler ce taux d'utilisation du capital à l'économie dans son ensemble. C'est pourtant indispensable car le TUC pour le secteur des services n'est calculé que depuis 2012[4], tandis que dans le secteur du BTP, c'est une approximation réalisée à partir d'autres questions de l'enquête. Néanmoins, l'industrie manufacturière exerce un effet d'entraînement important sur l'ensemble de l'économie, en particulier par ses consommations intermédiaires, et explique une large part des variations d'activité, car son activité est plus variable que celle d'autres secteurs. C'est sans doute ce qui explique que le TUC reste de loin, dans nos estimations, l'indicateur le plus significatif des cycles.
– sa valeur quantitative ne doit pas faire oublier qu'en tant que réponse à une enquête, même portant sur plusieurs milliers d'entreprises, son estimation est entachée d'imprécision, de l'ordre de 0,5 point selon un calcul fondé sur les caractéristiques du sondage. En outre, il est sensible à la non-réponse d'entreprises importantes dans certains secteurs. À ces erreurs de mesure doit s'ajouter la formulation de la question qui peut donner lieu à des interprétations différentes selon les entreprises. À titre d'exemple, lorsqu'une ligne de production est momentanément fermée, doit-elle être comptabilisée dans les capacités disponibles ? Et comment les entreprises prennent-elles en compte le déclassement du capital ?

L'inflation est affectée par d'autres facteurs que le rapport entre l'offre et la demande

L'inflation est classiquement utilisée comme mesure des tensions sur les capacités productives d'une économie. Un excès de demande par rapport aux capacités productives se traduit en effet par une augmentation de l'inflation. La réalité est cependant plus complexe, car l'inflation est affectée par d'autres facteurs tels que les prix des matières premières, déterminés à l'échelle mondiale, l'évolution des taxes indirectes et des tarifs administrés. Pour prendre un exemple très récent, en Europe du Sud et au Royaume-Uni, les niveaux d'inflation étaient élevés en 2011 et 2012, alors que l'activité économique avait nettement chuté[5]. Certains des facteurs exogènes au rapport entre offre et demande peuvent être corrigés en utilisant l'inflation sous-jacente ou l'inflation à taxation constante, mais cette correction n'est que partielle.

(3) Les indicateurs retenus sont les suivants : indicateur d'accès et de coûts des crédits ; nouveaux prêts hypothécaires ; prêts aux sociétés non financières ; taux de change ; consommation des ménages ; investissement ; situation des pays développés ; situation du reste du monde ; taux de chômage ; nombre d'heures travaillées ; taux d'activité ; productivité ; capacités inutilisées (mesurée par des enquêtes) ; prévisions d'inflation ; salaire moyen par tête ; coût du travail ; prix des matières premières ; prix des services publics.
(4) Le taux d'utilisation dans les services diminue de l'ordre d'un point sur l'année 2013. Dans le secteur manufacturier, le TUC est obtenu en demandant aux entreprises combien elles pourraient produire en plus, au besoin en embauchant des travailleurs, alors que dans les services la question est posée sans embauche.
(5) *Jegou et Testa (2013*) pour l'analyse des différentiels d'inflation dans la zone euro en 2011 et 2012.

Une augmentation du chômage conjoncturel ne conduit pas toujours à un ralentissement des salaires

Les salaires, tout comme l'inflation, sont en théorie de bons indicateurs de la position de l'économie dans le cycle, avec des évolutions contraires à celle du taux de chômage. En pratique, cette relation diffère selon les économies, mais aussi dans le temps, ce qui est plus problématique d'un point de vue empirique. En particulier, l'existence de rigidités nominales réduit l'ajustement à la baisse des salaires en période d'inflation faible, ce qui peut conduire à minorer l'ampleur du déficit de demande de l'économie. L'ampleur et la nature des rigidités dans le cas français sont néanmoins très discutées[6]. Au delà des rigidités nominales, l'indexation automatique du SMIC, qui se diffuse sur les premiers déciles de salaire, constitue une rigidité institutionnelle, qui est davantage contraignante lorsque l'évolution « spontanée » des salaires serait inférieure à l'inflation. Par ailleurs, l'existence de prix immobiliers très élevés, comme en France depuis dix ans, peut avoir rendu plus difficiles les ajustements salariaux, ce qui contraindrait certaines entreprises à en réduire l'ampleur ou à les différer. Enfin, des erreurs d'anticipation peuvent conduire momentanément à des gains de salaires réels y compris en période de chômage conjoncturel élevé. Ainsi, en France en 2013, la forte baisse de l'inflation n'a pas été anticipée (+0,9 % contre +1,8 % prévu dans la loi de finances initiale pour 2013). L'estimation par la méthode directe confirme que les salaires sont, dans le meilleur des cas, faiblement corrélés au cycle.

Conclusions

D'après les estimations centrales présentées, l'*output gap* en France s'échelonnerait de -2,0 à -3,5 points en 2013, avec une fourchette comprise entre -1,2 et -4,6 points. Le potentiel de rebond de l'économie à court terme serait ainsi nettement inférieur à la perte d'activité par rapport à la tendance d'avant-crise, qui est, en 2013, de l'ordre d'une dizaine de points. Ce diagnostic renvoie au fait que les indicateurs retraçant la position de l'économie dans le cycle ne sont pas très bas aujourd'hui, et proches des niveaux atteints en 1993 par exemple.

Les incertitudes pesant sur les estimations d'*output gap* affectent tout autant les estimations de croissance potentielle : ainsi, selon les évaluations présentées dans l' « Économie Française » de 2013, celle-ci était estimée entre 1,2 % et 1,9 % à moyen terme (*Cabannes et al, 2013*).

En tout état de cause, l'*output gap* très négatif suggère que l'économie française dispose d'un potentiel de rebond significatif. Pourtant, une croissance d'à peine 1 % en rythme annuel a été prévue dans cette *Note de conjoncture*. En effet, la résorption d'un *output gap* négatif n'a rien de mécanique et peut se faire avec des délais et selon des trajectoires très variables. Ainsi, à court terme, la prévision se nourrit d'informations sur les projets des chefs d'entreprise au travers des enquêtes de conjoncture, et sur l'analyse de la dynamique de l'ensemble des composantes de la demande. ■

(6) Selon *Biscourp et al. (2005)*, les rigidités sont finalement peu présentes en France sauf pour le salaire de base hors primes. D'après *Verdugo (2013)*, les salaires réagissent au cycle individuellement, mais des effets de composition peuvent masquer cette relation au niveau agrégé.

Bibliographie

Argouarc'h J., Debauche É., Leblanc P. et Ourliac B., 2010, « Comment expliquer les évolutions de l'emploi depuis le début de la crise », Insee, *Note de conjoncture*, décembre.

Ball L., 2009, "Hysteresis in Unemployment : Old and New Evidence", *NBER Working Paper,* (14818).

Belet G. et Cotis J-F., 1989, « Croissance et répartition des fruits de la croissance depuis 1970 », Insee, *Rapport sur les comptes de la nation*.

Benes J., Clinton K., Garcia-Saltos R., Johnson M., Laxton D., Manchev P. et Matheson T., 2010, "Estimating Potential Output with a Multivariate Filter", *IMF Working Paper*, 285.

Blanchard O. J. et Leigh D., 2013, "Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers", *American Economic Review*, 103(3).

Biscourp P., Dessy O., Fourcade N. et Kempf H., 2005, « Les salaires sont-ils rigides ? Le cas de la France à la fin des années 1990 », *Économie et statistique*, n° 386, p. 59-89.

Bonleu A., Cette G. et Horny G., 2013, " Capital utilization and retirement ", *Applied Economics*, vol. 45, n° 24.

Borio C., Disyatat P. et Juselius M., 2014, "A parsimonious approach to incorporating economic information in measures of potential output", *BIS Working Paper,* 442.

Cabannes P., Lapègue V., Pouliquen E., Beffy M. et Gaini M., 2010, « Quelle croissance de moyen terme après la crise ? », *L'Économie française*.

Cabannes P., Montaut A. et Pionnier P., 2013, « Évaluer la productivité globale des facteurs : l'apport d'une mesure de la qualité du capital et du travail », *L'Économie française,* juin 2013.

D'Auria F., Denis C., Havik K., Mc Morrow K., Planas C., Raciborski R., Röger W. et Rossi A., 2010, "The production function methodology, for calculating potential growth rates and output gaps", *Economic paper* (European Commission), n°420.

Daussin-Benichou J-M. et Sala M., 2013, « Pourquoi le chômage a-t-il continué de baisser en Allemagne après 2007 ? », Insee, *Note de conjoncture*, mars.

Eudeline J-F., Gorin Y., Sklénard G. et Zakhartchouk A., 2013, « En France, l'investissement des entreprises repartira-t-il en 2014 ? », Insee, *Note de conjoncture*, décembre.

Fougère D., Golfier C., Horny G. et Kremp, E., 2013, « Quel a été l'impact de la crise de 2008 sur la défaillance des entreprises ?», *Banque de France*.

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.

Orphanide A. et Van Norden S., 2002, "The inreliability of output-gap estimates in real time.", *The review of Economics and statistics*, 84(4), 569-583.

Pybus T., 2011, "Estimating the UK's historical output gap", Office for budget responsibility, *working paper* n°1.

Ravn M-O. et Uhlig H., 2002, "On adjusting the Hodrick-Prescott filter for the frequency of observations", *The Review of Economics and Statistics*, 84(2): 371–380.

Renne J-P., 2007, « Quelles sont les parts cyclique et structurelle du chômage en France ? », Direction générale du Trésor, *Trésor-Éco n°10*.

Verdugo G., 2013, « »Les salaires réels ont-ils été affectés par les évolutions du chômage en France avant et pendant la crise ?», *Bulletin de la Banque de France*, issue 192, p. 71-79.

Zakhartchouk A., 2012, « Les chocs d'incertitude freinent l'activité », Insee, *Note de conjoncture*, mars.■

Trajectoires divergentes pour les industries automobiles européennes

Cyprien Bechler
Bruno Quille
Marie Sala

Département de la conjoncture

Ce dossier analyse la baisse quasi continue depuis 2007 de la production de véhicules automobiles[1] en France, de l'ordre de 40 %, en la comparant aux évolutions des autres principales économies européennes.

Cette baisse ne provient que partiellement de la demande intérieure : d'une part, les parts de marché des marques françaises sur le marché domestique sont stables depuis 2007, d'autre part, la baisse du nombre d'immatriculations totales n'est que de 15 %. À l'inverse, en Espagne et en Italie, la baisse de la production automobile depuis 2007, d'ampleur équivalente, est pour l'essentiel due à la chute de la demande intérieure.

L'ampleur de la baisse de la production en France est davantage liée à la forte dégradation des échanges extérieurs. Depuis 2007, elle correspond en France à une perte de 800 000 automobiles, alors que le solde commercial s'améliore au Royaume-Uni, en Italie et en Espagne, et qu'il se détériore de moins de 100 000 automobiles en Allemagne. Cette divergence par rapport à nos principaux partenaires ne s'explique que partiellement par la conjoncture : la baisse des immatriculations chez nos principaux partenaires est de 24 %, en moyenne depuis 2007, guère plus qu'en France.

Cette contre-performance a en fait commencé dès 2005, quand les exportations françaises ont décroché. Tout d'abord, les constructeurs automobiles français ont délocalisé à l'étranger la majeure partie de l'assemblage de leurs véhicules : en 2013, seul un quart des véhicules particuliers et des véhicules utilitaires légers de marque française est produit en France alors que cette part s'élevait à 54 % en 2005. Ensuite, au-delà de ce mouvement de délocalisation, les marques françaises ont perdu des parts de marché à l'étranger, indépendamment de leur lieu de production. Ainsi, la production en Asie des constructeurs français a progressé de moins de 100 % depuis 2005, contre +300 % pour les constructeurs allemands.

Depuis début 2013, la production automobile s'est stabilisée en France et en Italie, et redressée en Espagne. En France les immatriculations restent globalement stables, et cette atonie devrait se prolonger dans les prochains trimestres, compte tenu de leur relative résistance ces dernières années, et de la faible progression attendue du pouvoir d'achat. Ainsi, le redressement de la production automobile en France devrait davantage provenir des exportations, notamment vers l'Europe du Sud, où le potentiel de rebond de la demande intérieure est plus élevé. ■

(1) **Sauf précision contraire, l'analyse est restreinte à la production de véhicules particuliers et utilitaires légers :** ce champ est donc plus restreint que celui de la branche d'activité NAF C29-1 qui désigne l'ensemble des véhicules automobiles, y compris les poids lourds, et a *fortiori* de la branche d'activité NAF (29) qui désigne l'ensemble de l'industrie automobiles, et inclut donc également les équipementiers.

Trajectoires divergentes pour les industries automobiles européennes

Un secteur encore important de l'économie

En 2013, la valeur ajoutée de l'industrie automobile[2] ne représente plus que 0,4 % de la valeur ajoutée totale (et un poids équivalent pour l'emploi hors intérim). Pour autant, le poids économique de cette industrie reste important.

Des effets d'entraînement importants sur le reste de l'économie

D'une part, le secteur automobile[3] représente près de 10 % des exportations françaises de biens (38,4 Mds€ en 2013) et reste un employeur important. Il vient soutenir de nombreux emplois par effet d'entraînement dans la plasturgie, le caoutchouc, la sidérurgie et les services aux entreprises : lorsque le secteur automobile génère une unité de valeur ajoutée, il génère *via* les consommations intermédiaires produites sur le territoire national plus de quatre unités de valeur ajoutée (Insee, 2012). L'industrie automobile contribue donc davantage à l'activité que son seul poids comptable ne l'indique.

Enfin, 16 % des dépenses intérieures de recherche et développement des entreprises en France[4] sont réalisées par l'industrie automobile et, en 2011, 25 % des investissements en R&D en Union européenne concernent le secteur automobile[5]. L'automobile constitue donc encore un secteur stratégique de l'économie, en France et plus largement dans les principaux pays européens.

Un secteur très volatil

D'autre part, l'activité de l'industrie automobile sur-réagit aux phases d'expansion ou de contraction de l'économie comme en témoigne son évolution durant la crise (Insee, 2009), et ce, pour l'ensemble des principales économies européennes : en France, entre 1999 et 2012, la volatilité de la valeur ajoutée de l'industrie automobile a été trois fois supérieure à celle de l'industrie manufacturière. De plus, alors que l'emploi dans l'industrie manufacturière a baissé de 16 % depuis 2008, la chute de l'emploi dans l'industrie automobile atteint 37 %.

Consommation d'automobiles : l'Allemagne, le Royaume-Uni et la France résistent, l'Espagne et l'Italie décrochent

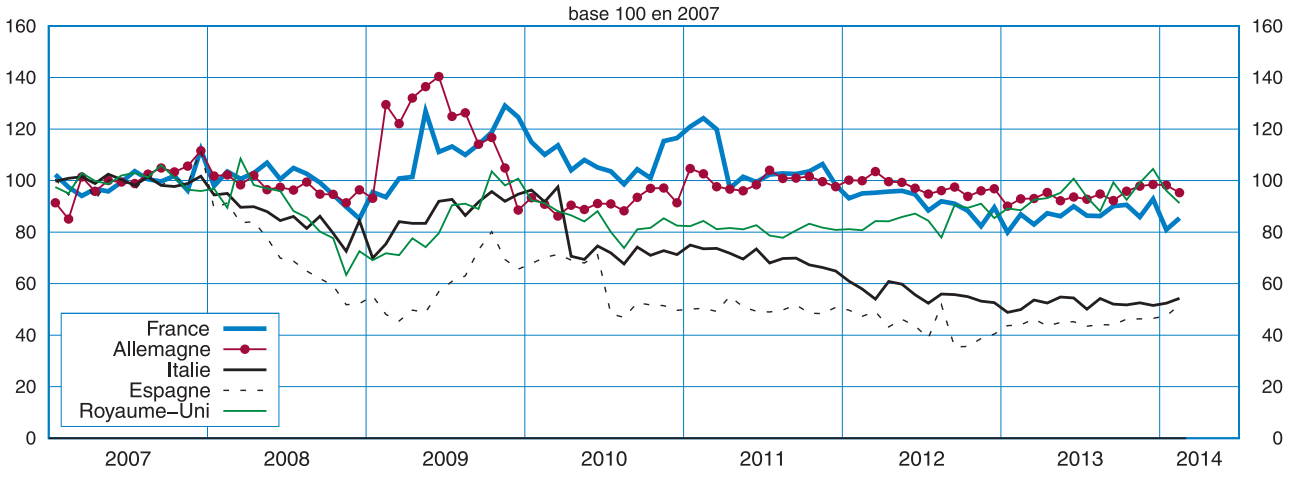
En France, la chute de la production ne provient que partiellement des immatriculations

Depuis 2007, la demande intérieure en automobiles diverge entre les pays. En Allemagne, au Royaume-Uni et dans une moindre mesure en France, les immatriculations de véhicules neufs ont retrouvé aujourd'hui un niveau proche de celui d'avant-crise (*cf. tableaux 1 à 3*), en ligne avec la relative résistance de la demande intérieure de ces trois pays durant ces dernières années (*cf. graphique 1*). En revanche, les immatriculations en Espagne et en Italie se sont particulièrement dégradées (*cf. tableaux 4 et 5*) : elles ont été réduites de moitié par rapport à leur niveau d'avant-crise, alors que la chute de la demande intérieure dans son ensemble n'a pas dépassé 10 % dans ces pays.

(2) Dans toute cette partie introductive, le champ est donc plus large que celui de l'analyse détaillée du reste du dossier : il comprend l'ensemble des véhicules particuliers (VP), véhicules utilitaires légers (VUL), poids lourds (PL) et des équipements automobiles.
(3) En toute rigueur, on devrait parler de branche automobile, car en comptabilité nationale , le secteur automobile produit d'autres biens ou services que des automobiles.
(4) Source : MESR - DGESIP/DGRI - SIES.
(5) *Cf. le « Tableau de bord de la R&D: malgré la crise, les grandes entreprises de l'UE continuent d'investir dans l'innovation »*, communiqué de presse de la Commission européenne

Trajectoires divergentes pour les industries automobiles européennes

1 - Immatriculations (véhicules particuliers)



Note : le profil heurté des immatriculations après 2008 est dû aux dispositifs de primes à la casse mis en place au cours de l'année 2009 dans les cinq pays. Ces dispositifs ont conduit à des achats anticipés de véhicules neufs et ont donc modifié le profil des immatriculations à moyen terme.
Source : BCE

Tableau 1

France : véhicules particuliers et véhicules utilitaires légers* (en milliers)

			2000-2007	2007-2013
Immatriculations	(1)	véhicules	-23	-368
		%	-1	-15
Commerce extérieur	(2)=(3)-(1)	véhicules	-323	-836
Contribution de la part de marché des constructeurs français en France	(a)	véhicules	-311	45
Contribution du taux de couverture des constructeurs français	(b)	véhicules	-290	-862
Contribution du taux de couverture des constructeurs étrangers	(c)	véhicules	215	-72
Contribution de la demande intérieure française	(d)	véhicules	-7	-61
Autres	(e)	véhicules	70	115
Production totale	(3)	véhicules	-346	-1 204
		%	-11	-41

Sources : CCFA, OICA
Exemple : de 2000 à 2007, les immatriculations totales ont baissé de 23 000, alors que de 2007 à 2013 la baisse a été de 368 000.
* Pour la France, les données disponibles ne permettent pas d'isoler la production des véhicules particuliers de celle des véhicules utilitaires légers.

Note de lecture : décomposition du solde commercial français
Soit :
immat le total des immatriculations en France ; $immat_{FR}$ les immatriculations de marques françaises en France ;
$immat_{ETR}$ les immatriculations de marques étrangères en France ;
prod le total de la production d'automobiles en France ; $prod_{FR}$ la production de marques françaises en France ;
$prod_{ETR}$ la production de marques étrangères en France : donc prod = $prod_{FR}$ + $prod_{ETR}$

$\alpha_{FR} = \frac{prod_{FR}}{immat_{FR}}$ et $\alpha_{ETR} = \frac{prod_{ETR}}{immat_{ETR}}$ les « taux de couverture » respectifs des marques françaises et étrangères depuis le territoire français

$pdm_{fr} = \frac{immat_{FR}}{immat_{FR} + immat_{ETR}}$ la part de marché des marques françaises en France

En négligeant les variations de stocks, on a la relation suivante :
Solde commercial
= Production - immatriculations ;

$$= (\alpha_{FR} - 1) * immat_{FR} + (\alpha_{ETR} - 1) * immat_{ETR}$$
$$= \left[(\alpha_{FR} - 1) * pdm_{FR} + (\alpha_{ETR} - 1) * (1 - pdm_{FR})\right] * immat$$

En différenciant une fois, on obtient (les termes croisés sont dans ε)
Δ *Solde commercial*

$$= (\alpha_{FR} - \alpha_{ETR}) * immat * \Delta pdm_{FR} \quad (a)$$
$$+ pdm_{FR} * immat * \Delta\alpha_{FR} \quad (b)$$
$$+ (1 - pdm_{FR}) * immat * \Delta\alpha_{ETR} \quad (c)$$
$$+ \left[(\alpha_{FR} - 1) * pdm_{FR} + (\alpha_{ETR} - 1) * (1 - pdm_{FR})\right] * \Delta immat \quad (d)$$
$$+ \varepsilon \quad (e)$$

(a) Ce terme traduit la variation de parts de marché des marques françaises relativement aux marques étrangères dans les immatriculations françaises..
(b) Ce terme traduit l'évolution du taux de couverture des constructeurs français, c'est-à-dire du rapport entre leur production en France et les immatriculations de marque française.
(c) Ce terme est l'équivalent du terme b pour les constructeurs étrangers.
(d)Ce terme traduit l'effet sur le commerce extérieur de la variation de la demande intérieure à part de marché et taux de couverture inchangé

Tableau 2

Allemagne : véhicules particuliers

			2000-2007	2007-2013
Immatriculations	(1)	véhicules	-229 329	-195 763
		%	-7	-6
Commerce extérieur	(2)=(3)-(1)	véhicules	806 550	-64 533
Contribution de l'évolution des parts de marché des marques allemandes	(a)	véhicules	-16 320*	69 860
Production totale	(3)	véhicules	577 221	-260 296
		%	11	-5

* Comparaison 2007/2004

Tableau 3

Royaume-Uni : véhicules particuliers

			2000-2007	2007-2013
Immatriculations	(1)	véhicules	157 895	-125 387
		%	7	-5
Commerce extérieur	(2)=(3)-(1)	véhicules	-264 645	80 531
Production totale	(3)	véhicules	-106 750	-44 856
		%	-7	-3

Tableau 4

Espagne : véhicules particuliers

			2000-2007	2007-2013
Immatriculations	(1)	véhicules	226 117	- 890 086
		%	16	-55
Commerce extérieur	(2)=(3)-(1)	véhicules	-396 696	414 006
Production totale	(3)	véhicules	-170 579	-476 080
		%	-7	-22

Tableau 5

Italie : véhicules particuliers

			2000-2007	2007-2013
Immatriculations	(1)	véhicules	70 084	-1 189 884
		%	3	-48
Commerce extérieur	(2)=(3)-(1)	véhicules	-581 508	667 489
Contribution de l'évolution des parts de marché des marques italiennes	(a)	véhicules	83501*	-34 084
Production totale	(3)	véhicules	-511 424	-522 395
		%	-36	-57

* Comparaison 2007/2005

Sources : CCFA, OICA, ANFIA, VDA

Depuis 2007, la part de marché des constructeurs nationaux s'est stabilisée en France

De 2003 à 2007, la baisse de la part de marché des constructeurs nationaux s'est accompagnée d'une implantation croissante en France des constructeurs étrangers

En France, la baisse de la production automobile avant la crise de 2008 s'expliquait en partie par le comportement des consommateurs français, de plus en plus nombreux à choisir des voitures de marques étrangères, plus souvent importées que les voitures de marques domestiques. Ainsi, la part de marché des constructeurs nationaux (*cf. encadré*) a baissé de près de 10 points entre 2003 et 2007 (*cf. graphique 2*). En revanche, depuis 2008, cette part de marché s'est stabilisée, et ne contribue donc plus à la baisse de la production.

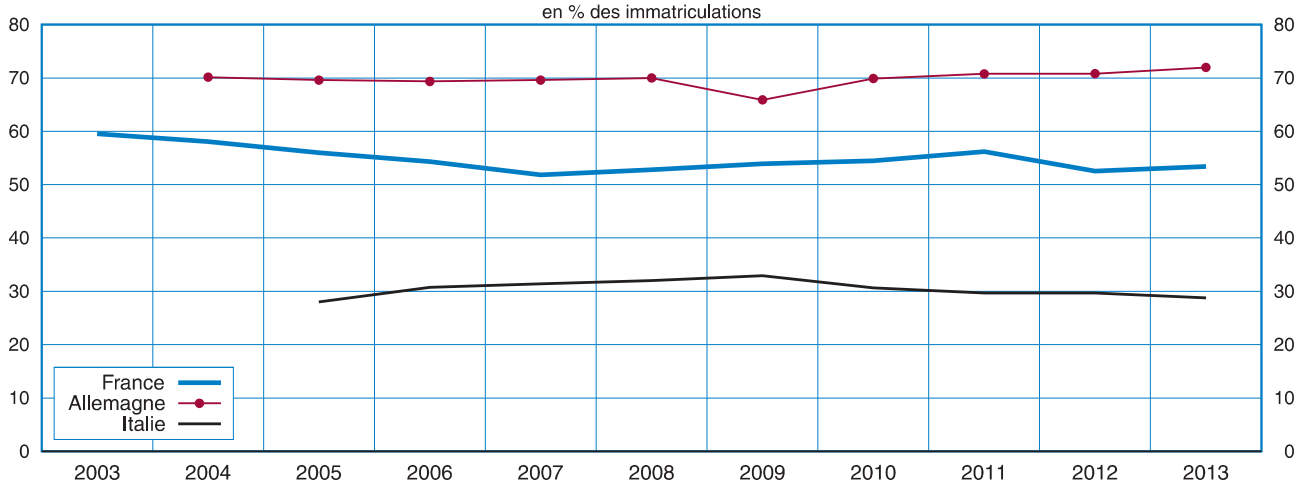
Avant la crise, l'augmentation de la part de marché des constructeurs étrangers a eu un impact faible *in fine* sur la dégradation du commerce extérieur car elle s'est accompagnée d'une implantation en France plus importante des constructeurs étrangers (*cf. tableau 1, ligne a et c*).

Depuis 2007, ces deux phénomènes se sont interrompus

Depuis 2007, la stabilisation des parts de marché des constructeurs nationaux s'accompagne à l'inverse d'une légère diminution de la part des immatriculations de marques étrangères produites en France, si bien qu'*in fine*, la contribution nette de ces deux effets de 2007 à 2013 est du même ordre de grandeur que sur la période précédente (*cf. tableau 1, ligne a et c*).

Ainsi, depuis 2007 en France, les immatriculations ont été plutôt résistantes, et la part de marché des constructeurs français s'est stabilisée. L'ampleur de la chute de la production de véhicules en France depuis 2007 doit donc provenir des échanges extérieurs.

2 - Parts de marché des constructeurs nationaux



Sources : ANFIA, CCFA, VDA

Encadré - Production nationale, constructeurs nationaux

La mondialisation du marché de l'automobile a affaibli le lien qui unissait un constructeur automobile à un pays particulier. En France, jusqu'au début des années 2000, seuls Renault et PSA produisaient des véhicules sur le territoire national. Depuis, des constructeurs étrangers se sont implantés en France (Toyota à Valenciennes et Daimler qui produit la marque Smart à Hambach). Dans le même temps, des usines de marques françaises se sont installées sur tous les continents. Ainsi, la production automobile sur le territoire français ne dépend plus exclusivement des constructeurs nationaux, et les résultats des constructeurs français dépendent moins de leur activité en France.

Du fait du rachat de marques par des constructeurs étrangers, certains pays possédant une industrie automobile développée n'hébergent plus de constructeurs nationaux : c'est le cas de l'Espagne et du Royaume-Uni, qui ne produisent donc que des voitures de marques étrangères. ■

Trajectoires divergentes pour les industries automobiles européennes

Les exportations françaises décrochent

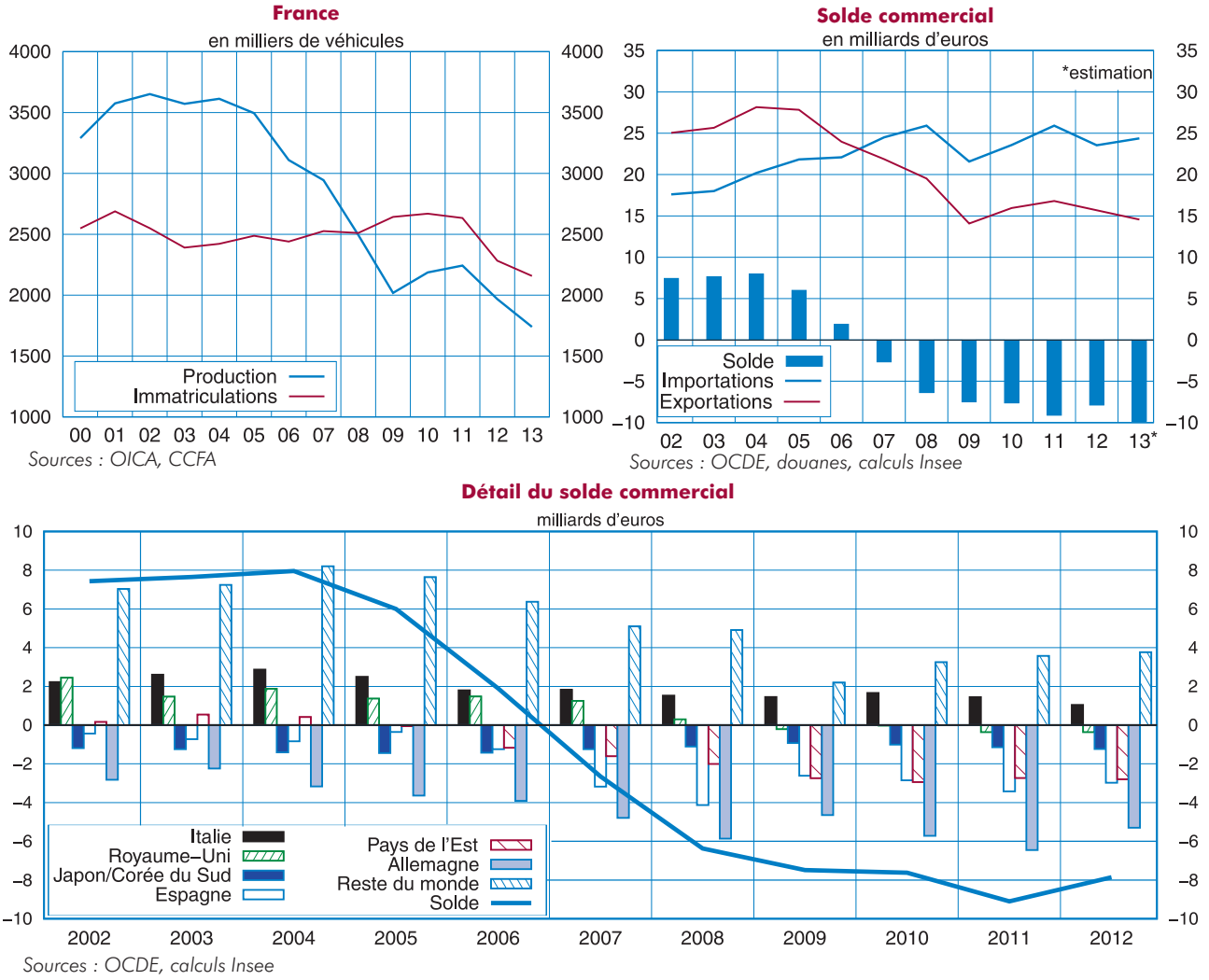
La construction automobile emblématique de la dégradation du solde commercial français

Si en Allemagne et en Italie la production d'automobiles et les immatriculations évoluent parallèlement, en France, la production d'automobiles diminue progressivement à partir de 2004, et devient inférieure aux immatriculations à partir de 2008 (*cf. graphique 3a*). L'écart entre ce qui est produit et ce qui est acquis par les agents intérieurs (les immatriculations), le solde du commerce extérieur[6], a diminué de 18 Mds d'euros entre 2004 et 2013 (*cf. graphique 3b*), du même ordre de grandeur que la dégradation de l'ensemble du déficit commercial (hors énergie) de la France. Cette dégradation est due au décrochage des exportations, alors que les importations ont résisté. Elle touche notamment les échanges avec l'Italie, l'Espagne, le Royaume-Uni, l'Allemagne et l'Europe de l'Est (*cf. graphique 3c*). En revanche, le solde bilatéral ne s'est pas détérioré vis-à-vis du Japon et de la Corée.

Dans la conclusion de la partie précédente, la dégradation du solde commercial est imputable en premier lieu à celle du « taux de couverture » des constructeurs français en France (*cf. ligne b du tableau 1*) : leur volume de production en France a baissé nettement plus que leurs ventes en France.

(6) Hors variations de stocks, qu'il faut comptablement ajouter à la différence entre production et immatriculations.

3 (a, b, c) - La dégradation du solde commercial (véhicules particuliers et véhicules utilitaires légers)



Les exportations pénalisées par des pertes de parts de marché...

Le décrochage des exportations françaises d'automobiles a commencé en 2005, alors que celles de nos partenaires européens ont continué à être dynamiques jusqu'en 2007 (*cf. graphique 4a*). Depuis la crise, la demande extérieure adressée à la France, s'est repliée (comme celles à destination des autres pays européens) mais, c'est en France que les exportations ont le plus chuté. En Allemagne et au Royaume-Uni, elles sont même supérieures aujourd'hui à leur niveau de 2007.

... notamment en raison de la délocalisation de la production des marques françaises

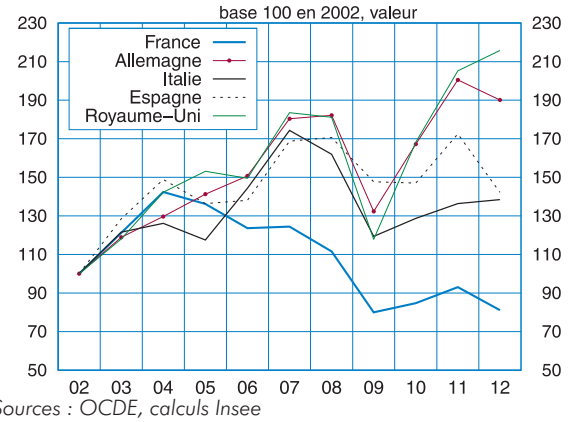
Ce décrochage des exportations françaises est lié à la part grandissante des voitures de marques domestiques à l'étranger : depuis 2004, les marques françaises ont réduit leur production domestique sur le territoire national d'environ 50 %, alors même que leur production mondiale résiste (la même tendance a débuté dès le début des années 2000 chez les constructeurs italiens) (*cf. graphiques 5a et 5b*). Pour autant, au-delà de ce mouvement de délocalisation, les marques françaises ont perdu des parts de marché à l'étranger, indépendamment de leur lieu de production. Ainsi, en Asie, marché en forte croissance, la progression des exportations françaises et celle de la production de marques françaises ont été somme toutes modérées depuis 2005. D'une part, la part des exportations vers l'Asie dans les exportations totales n'a crû que de 3 points en France depuis 2005 contre plus de 15 points en Allemagne et au Royaume-Uni (*cf graphiques 4b)*. Et, la production en Asie des constructeurs français a progressé de moins de 100 % depuis 2005, contre +300 % pour les constructeurs allemands (*cf. graphiques 5b et 5c*). Cet écart vient du fait que la production des constructeurs français en Asie était concentrée en Iran, où elle a chuté, alors que la croissance de la production en Chine a été identique pour les constructeurs français et allemands (300 % sur la période) mais à partir d'une base beaucoup plus faible pour les constructeurs français.

Ces phénomènes n'ont été observés ni chez les constructeurs en Allemagne...

Les marques allemandes ont donc servi la progression de la demande asiatique *via* une forte progression des exportations et de la production en Asie. Ainsi, la production de véhicules en Allemagne est aujourd'hui supérieure à son niveau d'avant crise (*cf. graphique 5c*). Certes, la production en amont de l'assemblage a été partiellement délocalisée à l'étranger, notamment dans les pays d'Europe Centrale et de l'Est. Pour autant, selon les données de la comptabilité nationale, l'affiliation de l'industrie automobile allemande à une « économie de bazar » est discutable (*cf. annexe 1*).

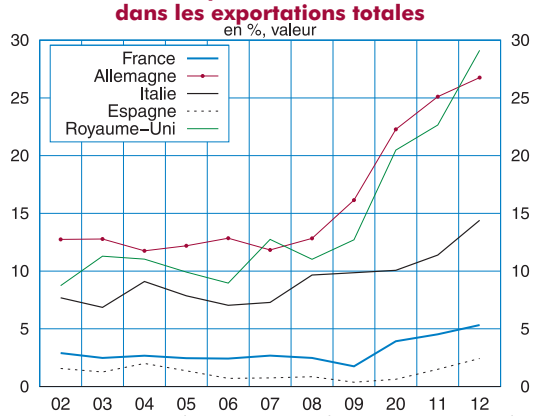
4 (a et b) - Performance à l'exportation (véhicules particuliers et véhicules utilitaires légers)

Exportations



Sources : OCDE, calculs Insee

Part des exportations vers l'Asie* dans les exportations totales



* Le Moyen-Orient (et l'Iran en particulier) n'est ici pas inclus dans l'Asie. Son inclusion renforcerait le diagnostic, puisque les exportations françaises au Moyen-Orient ont fortement chuté depuis 2004.

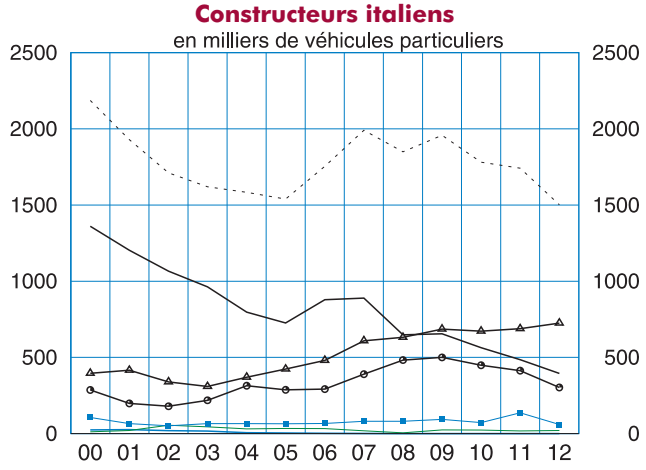
Sources : OCDE, calculs Insee

Trajectoires divergentes pour les industries automobiles européennes

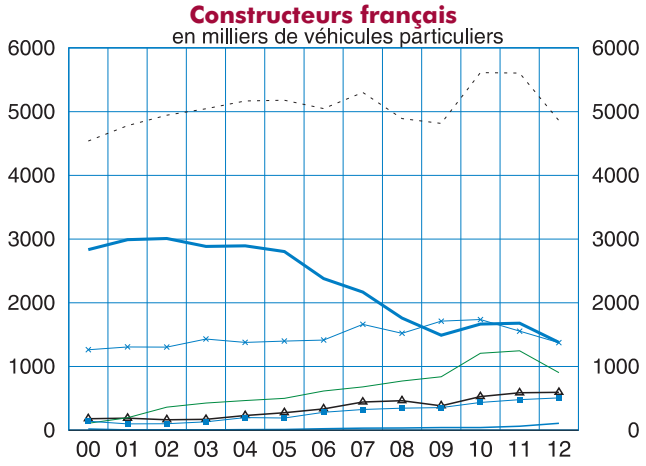
... ni chez les équipementiers en France

L'ampleur de la baisse de la production de véhicules en France depuis 2007 provient donc d'abord des échanges extérieurs, et dans une moindre mesure de la demande intérieure. Il est intéressant de regarder si les mêmes phénomènes sont à l'œuvre dans la production d'équipements automobiles. L'exercice ne peut être répliqué, car nous ne disposons pas de données aussi exhaustives. Toutefois, l'analyse des diverses données disponibles (*cf. annexe 2*) permet de conclure que la chute de la production d'équipements automobiles a été de moindre ampleur à celle de véhicules, et que celle-ci provient essentiellement de la demande intérieure, car le solde commercial ne s'est pas dégradé depuis 2007 (les exportations et les importations se situant en 2013 proches de leur niveau de 2007). Ainsi, le mouvement de relocalisation à l'étranger de la production semble avoir été nettement moins massif chez les équipementiers que pour les constructeurs.

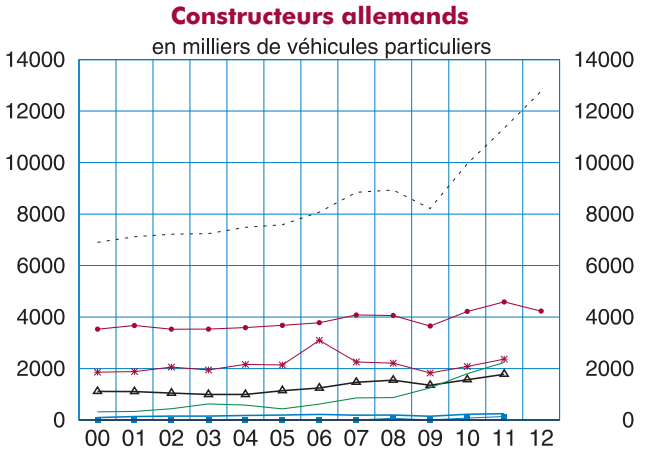
5 (a, b et c) - Évolution de la localisation de la production des grands groupes automobiles



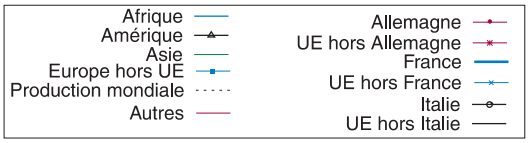
Source : OICA



Source : OICA



Source : OICA



La chute de la production automobile française s'est interrompue en 2013

Du mieux partout en Europe depuis fin 2012

Contrairement à la production d'automobiles exprimées en unités produites, l'indice de la production industrielle (IPI) prend en compte la qualité des automobiles (à prix constants), et plus généralement les effets de structure[7]. Ces effets semblent secondaires : depuis 2007, l'IPI évolue parallèlement au nombre de véhicules produits.

Aujourd'hui, la conjoncture est favorable au secteur de l'automobile dans la zone euro. En Allemagne et au Royaume-Uni, où la production était stable à un niveau élevé en 2012, la production progresse à nouveau (*cf. graphique 6*). En Espagne, en Italie et en France, où la production avait atteint un point bas fin 2012, l'indice de la production industrielle s'est stabilisé, voire s'est redressé. Les immatriculations se sont stabilisées en Allemagne, en France et en Italie, et sont dynamiques en Espagne et au Royaume-Uni, témoignant dans le premier cas d'un début de rattrapage après la forte chute durant la crise, et dans le deuxième de la vigueur de la reprise économique.

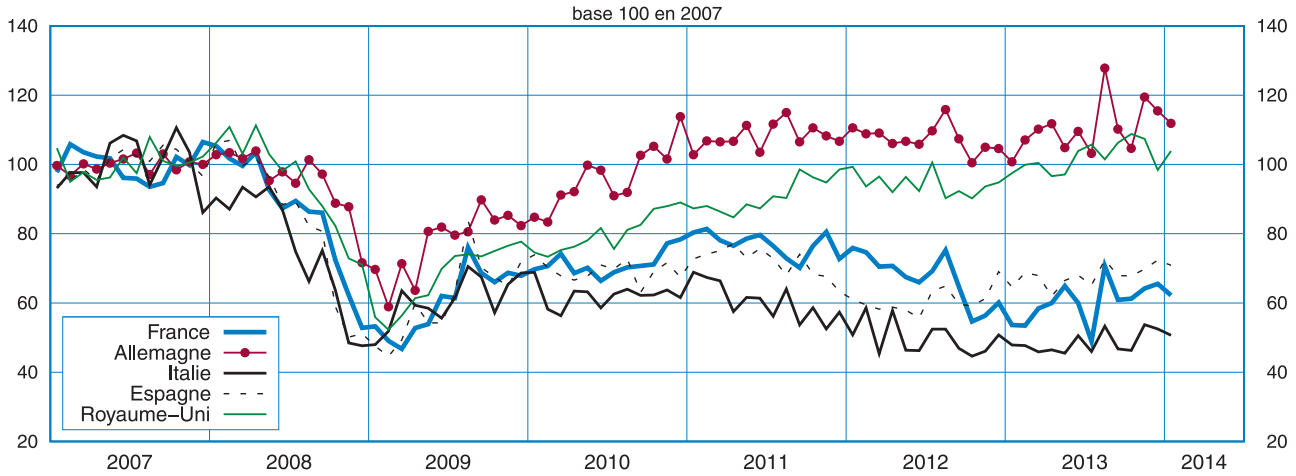
En France, la relative résistance des immatriculations depuis 2008 limite le potentiel de rebond

En France, selon l'enquête de conjoncture de l'Insee dans l'industrie automobile, le climat s'améliore et les perspectives personnelles de production sont à +27 en mars 2014, alors qu'elles étaient en moyenne en 2012 de l'ordre de -50, mais plusieurs à-coups complexifient la lecture de la tendance récente. En particulier, les immatriculations ont fortement crû en décembre (+6,6 %) avant de chuter en janvier (-13,2 %), en raison du durcissement du malus écologique au 1er janvier 2014 (*cf. éclairage de la fiche Consommation*). Dès février, les immatriculations ont redémarré (+4,3 %).

Ce changement de réglementation ne semble pas avoir modifié les parts de marché : les marques françaises représentaient en février 2014 un peu moins de 50 % des immatriculations en France, soit à peu près autant qu'à l'automne 2013. En revanche, le comportement d'anticipation a clairement profité aux marques étrangères, dont la part de marché s'élève à 55 % en décembre. D'ailleurs, le contrecoup sur la consommation d'automobiles en janvier a pesé à peine sur la production automobile française, qui a été quasi stable (-0,3 %).

(7) En outre, faute de disponibilité des données, alors que jusqu'à présent, était commentée la construction de véhicules particuliers et de véhicules utilitaires légers (VUL), l'IPI construction automobile est maintenant considéré et inclut aussi la construction des véhicules lourds. L'examen des données françaises permet de vérifier que les évolutions sont comparables sur les deux champs.

6 - Indice de production industrielle de véhicules automobiles



* Pour le Royaume-Uni, la série représentée est l'indice de production de l'industrie automobile (y compris équipementiers).

Source : Eurostat

La reprise de la consommation et le maintien de la part de marché des marques françaises dans les immatriculations renforcent ainsi la demande adressée à la production intérieure, même si l'ampleur du rattrapage en France ne sera pas de même intensité qu'en Italie et en Espagne, compte tenu de la relative résistance des immatriculations ces dernières années, et de la faiblesse attendue des gains de pouvoir d'achat. Mais, la reprise à l'œuvre dans ces pays devrait bénéficier en partie à la production sur le territoire français et contribuer à améliorer le solde commercial français *via* les exportations automobiles. ■

Annexe 1 - L'industrie automobile allemande : une économie de « bazar » ?

Si l'Allemagne a conservé une production domestique importante, un écart s'est creusé à partir du milieu des années 1990 entre production et valeur ajoutée, en lien avec un contenu croissant de la production (et des exportations) en consommations intermédiaires importées. Ainsi, l'Allemagne se serait ainsi rapproché d'un modèle de type « économie de bazar », selon l'expression du directeur-général de l'Ifo, institut de conjoncture allemand (*Sinn 2006*). Le contenu en importations de la production allemande augmenterait, et la croissance de la valeur ajoutée (et donc les créations d'emplois) serait ainsi limitée. En particulier, les processus de production allemands seraient riches en consommations intermédiaires en provenance de l'étranger. Cette externalisation de l'amont de la chaîne de production serait notamment réalisée à destination des pays d'Europe centrale (*Nunnenkamp 2006*). Dans le cas de l'automobile, ce « modèle » reviendrait à ne faire que l'assemblage du véhicule sur le territoire allemand.

Du milieu des années 1990 jusqu'au milieu des années 2000, ce constat est vérifié dans l'ensemble de l'économie allemande (*Cancé et al. 2006*) : l'augmentation de la valeur ajoutée est moins dynamique que celle de la production. Dans l'industrie automobile, une diminution de la part de la valeur ajoutée dans la production est également observée (*cf. graphique 1*). Concrètement, la part des consommations intermédiaires dans la production augmente jusqu'en 2000, ce qui témoigne d'un phénomène d'accroissement de la sous-traitance.

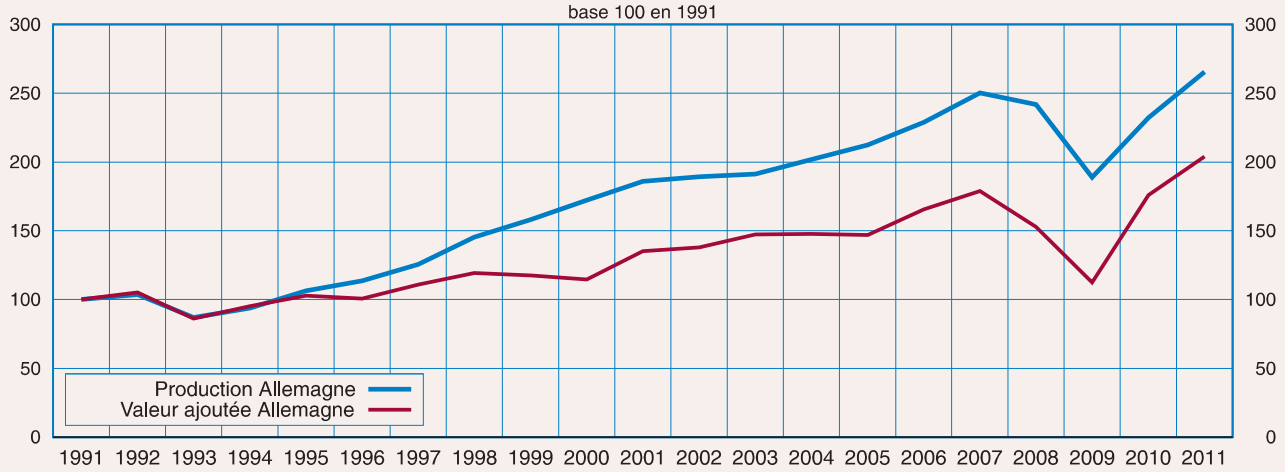
Néanmoins, la part de la valeur ajoutée dans la production est stable, voire en légère progression, depuis le début des années 2000.

De plus, si la part des consommations intermédiaires en provenance de l'étranger dans la production automobile augmente depuis les années 1990 dans les deux pays, elle est plus importante en France (*cf. tableau*). En 2011, cette part s'élève à 40 % pour la France contre 34 % pour l'Allemagne. D'après ces données, l'industrie automobile allemande ne correspond donc pas plus à un « modèle d'économie de bazar » que son homologue française.

Dans la fabrication de matériel de transport, les entreprises allemandes, du fait de leur situation géographique notamment, sont davantage orientées vers les pays d'Europe centrale que la France, traditionnellement plus tournée vers les pays d'Europe du Sud (*cf graphique 2*). Cette différence d'orientation géographique de la sous-traitance pourrait expliquer une partie de l'écart de compétitivité des deux industries automobiles, les coûts des facteurs étant plus élevés dans les pays d'Europe du Sud que dans les PECO[1] (*Aichele et al. 2013*). ■

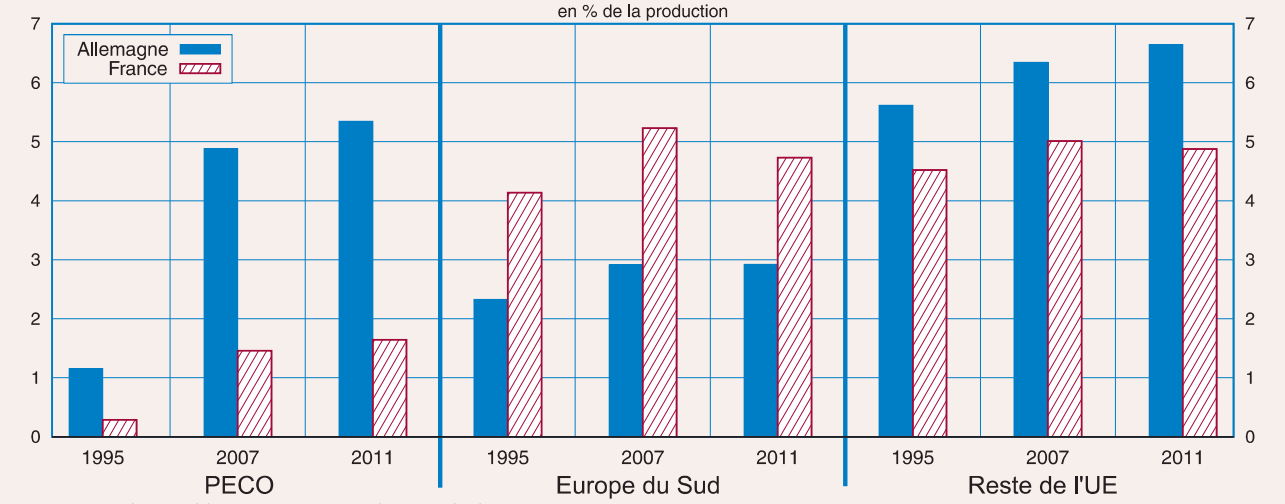
(1) Pays d'Europe Centrale et Orientale : Bulgarie, Hongrie, Pologne, République Tchèque, Roumanie, Slovaquie et Slovénie.

1- L'Allemagne, « économie de bazar » dans l'industrie automobile ?



Source : Eurostat

2 - Part des consommations intermédiaires étrangères dans la production des matériels de transport



Sources : The World Input-Output Database, calculs Insee

Part dans la production automobile, en %

		1995	2000	2007	2011
Allemagne	Valeur ajoutée	32	22	24	26
	Consommations intermédiaires	68	78	76	74
	dont : allemandes	52	57	51	49
	dont : étrangères	16	21	25	25
France	Valeur ajoutée	nd	17	14	14
	Consommations intermédiaires	nd	83	86	86
	dont : françaises	nd	58	57	52
	dont : étrangères	nd	25	28	34

Note : pour obtenir la production totale, il faut ajouter à la somme de la valeur ajoutée et des consommations intermédiaires les impôts nets des subventions sur les produits.

Sources : Comptes nationaux pour la valeur ajoutée et les consommations intermédiaires, the World Input-Output Database, calculs Insee pour les partages des consommations intermédiaires domestiques et étrangères sur le champ matériel de transport

Annexe 2 - Quid des équipementiers automobiles ?

L'industrie automobile ne se limite pas aux seuls constructeurs automobiles et à la fabrication de véhicules automobiles : en 2010, 45 % de la valeur ajoutée de l'industrie automobile est imputable aux équipements automobiles[1].

Il n'est pas possible de répliquer sur les équipementiers l'analyse menée dans le dossier sur la construction de véhicules, car l'information disponible n'est pas aussi exhaustive.

Toutefois, des données partielles sur les équipements automobiles qui permettent de dégager certains faits stylisés sont disponibles.

Tout d'abord, l'indice de production industrielle d'une part, et les données douanières d'autre part, existent sur le champ des équipements automobiles.

S'agissant de l'indice de la production industrielle (*cf. graphique 1*), deux différences peuvent être notées : premièrement, il n'a chuté que de 27 % entre 2007 et 2013 pour les équipements, contre 40 % pour la fabrication de véhicules automobiles. Deuxièmement, la reprise de ces derniers mois est plus marquée, puisque l'indice pour les équipements est en janvier 2014 12 % supérieur à sa moyenne de 2013, contre seulement 3 % pour la fabrication de véhicules.

S'agissant des données douanières (en valeur, *cf. graphique 2*), la différence entre les deux champs est davantage marquée : le solde commercial des biens d'équipements automobiles est excédentaire aujourd'hui encore, et il n'a pas diminué depuis 2007. Cette résilience provient en premier lieu des exportations, dont la baisse est bien inférieure à celle des véhicules automobiles (-8 % contre -33 %) ; en outre, la baisse des ventes de véhicules a commencé en 2005. Quant aux importations, leur baisse (-10 %) peut être considérée comme limitée, compte tenu de la situation conjoncturelle depuis 2007.

(1) Source : Insee, pondération des indices à la production industrielle de la section C29.3 de la NAF rev.2.
(2) Il n'est pas publié à un niveau plus fin, qui permettrait de distinguer constructeurs et équipementiers. En outre, il n'est pas disponible pour le compte provisoire, et donc disponible que jusqu'en 2011.

Ainsi, contrairement à ce qui est observé pour la production de véhicules, la chute de la production des biens d'équipements est imputable exclusivement à la demande intérieure (qui, pour les équipements automobiles, est composé en partie des consommations intermédiaires des constructeurs automobiles).

Enfin, l'équilibre ressources-emplois de l'industrie automobile[2] est mis en regard de celui analysé dans le dossier, relatif au champ des constructeurs automobiles (*cf. tableau*). Cette comparaison permet en creux d'obtenir des informations sur les équipements automobiles.

L'analyse de ce tableau livre les enseignements suivants :

- la baisse de la production (respectivement la contribution du commerce extérieur) de l'industrie automobile est moins importante (moins négative) que celle de la production de véhicules, ce qui est conforme aux résultats trouvés sur l'IPI et les données douanières relatifs aux biens d'équipements automobiles.

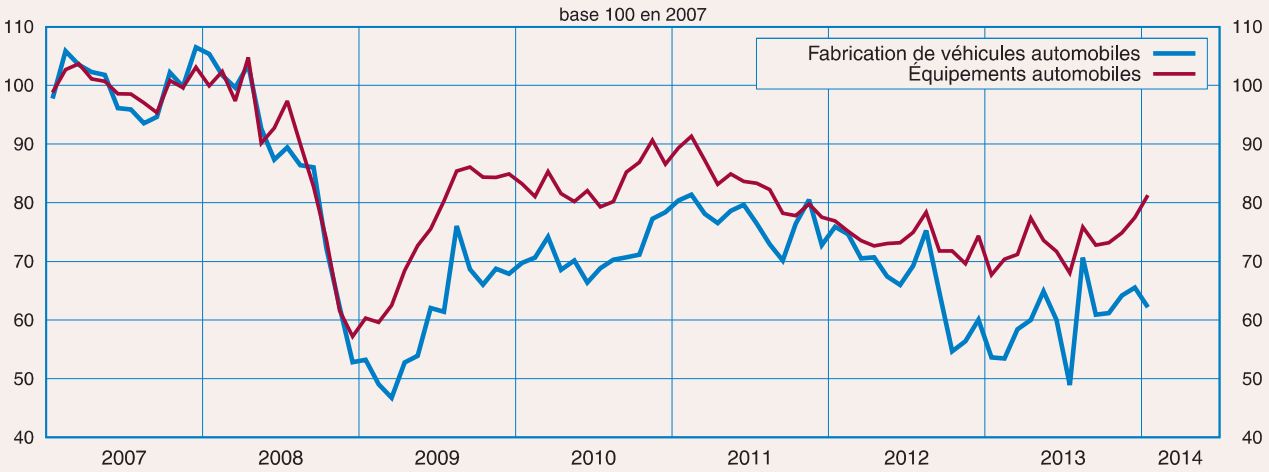
- les emplois intermédiaires de l'industrie automobile, qui incluent notamment les équipements automobiles (et pas les véhicules qui sont comptabilisés, lorsqu'ils sont achetés par des entreprises, en investissement), ont très fortement chuté, nettement plus que la production.

Au total, même si les données sont partielles, tout se passe comme si les équipementiers, en France, avaient dû faire face à une chute de la demande intérieure bien plus forte que les constructeurs, mais étaient parvenu *in fine* à limiter la chute de leur production *via* la résilience de leurs exportations. Bien entendu, il y a une forte interdépendance entre équipementiers et constructeurs : la chute de la demande intérieure des équipementiers, est en fait le miroir de la chute de la production (et donc des consommations intermédiaires) des constructeurs ; la résilience des exportations des équipementiers pourrait provenir en partie de la demande de constructeurs français à l'étranger. ■

Tableau Emplois- Ressources simplifié (variation de 2007 à 2011)

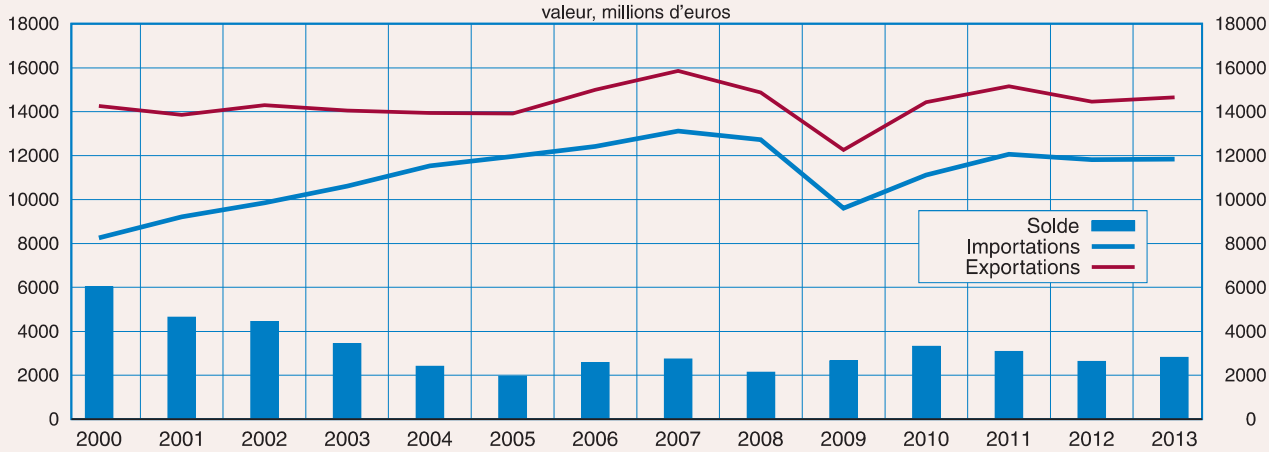
	Industrie automobile 2007-2011	production de véhicules 2007-2011
Production (en %)	-19	-24
Demande finale (en %)	-3	4
Emplois intermédiaires (en %)	-18	nd
Exportations (en %)	-18	nd
Importations (en %)	-2	nd
Contribution du commerce extérieur à la production (en points)	-14	-27

1 - Indice de la production industrielle



Source : Eurostat

2 - Les échanges d'équipements automobiles



Source : douanes

Bibliographie

Aichele R., Felbermayr G., Heiland I., 2013, "Neues aux Basarökonomie", Ifo Schnelldienst 6/2013, pp 17-28.

Cancé R., Montornes J., Ourliac B., 2006, « Zoom sur l'économie allemande : l'Allemagne se qualifie pour la reprise », Insee, juin 2006.

Insee, 2009, « Le coup de frein à la production automobile : sa part dans la récession », *Note de conjoncture* de mars 2009.

Insee, 2012, « Construction aéronautique et construction automobile, deux secteurs qui ont un effet d'entraînement marqué sur l'économie », *Note de conjoncture* de mars 2012.

Nunnenkamp, P., 2006, "Relocation, offshoring and labour market repercussions: the case of the German automobile industry in Central Europe", IfW Kiel.

Sinn H.-W., 2005, "Die Basar-Ökonomie, Deutschland: Exportweltmeister oder Schlusslicht?", Ifo Schnelldienst vol. 58 issue 06, pp 3-42. ■

Conjoncture française

Retour sur la précédente prévision

Au quatrième trimestre 2013, l'activité a comme prévu nettement rebondi (+0,3 %, contre une prévision de +0,4 %). La contribution de la demande intérieure finale hors stocks à la croissance du PIB a été plus importante que prévu, à +0,4 point au quatrième trimestre, contre +0,3 point attendu. Les contributions respectives des échanges extérieurs et des variations de stocks ont été en revanche légèrement surestimées (+0,2 et -0,3 contre +0,3 et -0,2 prévus). Malgré une activité un peu plus faible qu'anticipé, l'emploi marchand a progressé tandis qu'une légère baisse était attendue (+15 000 emplois contre -7 000 prévus). Pour le premier semestre 2014, notre prévision est quasi inchangée : le PIB croîtrait en moyenne de 0,2 % par trimestre et l'emploi se stabiliserait.

L'activité a rebondi légèrement moins que prévu au quatrième trimestre 2013

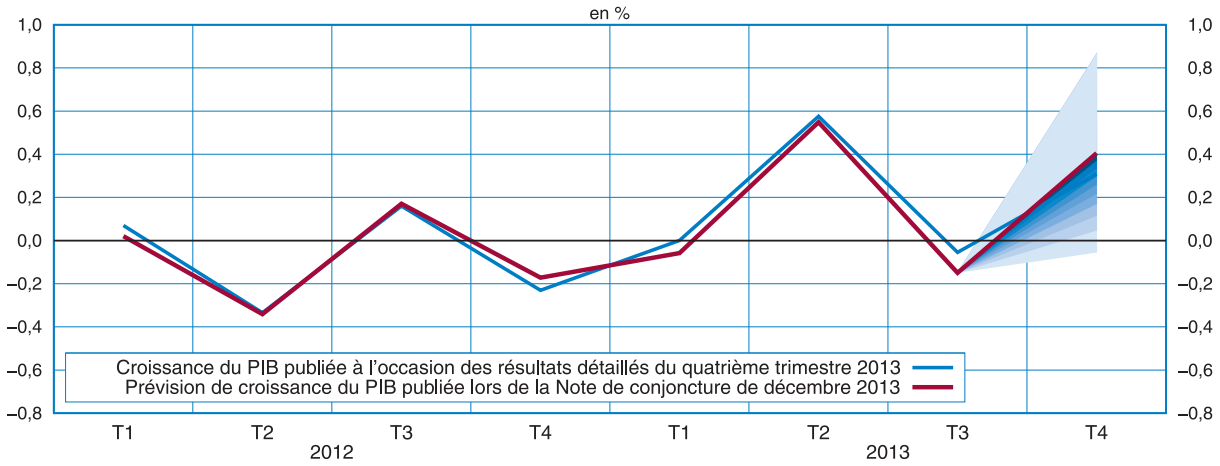
Après s'être stabilisée au troisième trimestre 2013, l'activité a nettement rebondi au quatrième trimestre, quasiment autant que prévu (+0,3 % contre +0,4 % dans la *Note de conjoncture* de décembre, *cf. graphique 1)*. D'une part, l'activité a été moins dynamique que prévu dans les services, et surtout dans l'industrie. Dans l'industrie manufacturière, la progression a été plus faible qu'attendu (+0,4% pour la valeur ajoutée, contre +0,7 % prévu), notamment du fait d'une moindre dynamique dans les « autres matériels de transport ». Et la production d'énergie a de nouveau reculé au quatrième trimestre 2013, plus fortement qu'anticipé (-1,1 % contre -0,3 % prévu).

D'autre part, l'amélioration dans la construction a été plus marquée qu'attendu (progression de la production de +0,3 % contre 0,0 % prévu) : outre l'anticipation des travaux de rénovation à la suite de l'augmentation du taux de TVA, et l'effet différé de l'amélioration des mises en chantier début 2013, qui avaient été intégrés dans la prévision, le dynamisme non anticipé de l'investissement en travaux publics a également soutenu l'activité dans ce secteur.

La consommation manufacturière a surpris à la hausse

Au quatrième trimestre 2013, la demande intérieure finale hors stocks a été plus dynamique qu'attendu : sa contribution à la croissance a été de +0,4 point, contre +0,3 point prévu en décembre. Cet écart est principalement imputable à la consommation des ménages, en hausse de 0,4 % contre +0,3 % prévu. Le dynamisme de la consommation en produits fabriqués, en raison notamment du durcissement au 1er janvier du malus automobile, et du déblocage de l'épargne salariale, a été plus correctement anticipé (+1,3 % contre +1,2 % *cf. éclairage de la fiche « Consommation des ménages »)*. Mais le dynamisme de la consommation alimentaire

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



Source : Insee

n'avait pas été anticipé (+0,8 % contre +0,2 % prévu) et la consommation d'énergie-eau-déchets a moins reculé que prévu (-1,4 % contre -3,0 % dans la *Note de décembre*).

L'investissement des entreprises a légèrement plus progressé qu'attendu au quatrième trimestre (+0,9 % contre +0,7 % prévu). Si l'investissement manufacturier est en ligne avec notre prévision (+1,2 %), l'investissement en construction a en revanche surpris à la hausse au quatrième trimestre (+0,6 % contre -0,2 % prévu). Ce rebond inattendu est probablement lié au faible nombre de jours de gel observé au quatrième trimestre.

Comme prévu en décembre, les exportations ont plus augmenté que les importations. Le dynamisme des importations a été plus faible qu'anticipé (+0,7 % contre +1,1 % prévu), notamment du fait d'un recul des produits énergétiques importés plus important qu'attendu (-5,2 % contre -0,7 % anticipé). La chute de la production de la branche « coséfaction-raffinage », due à des maintenances ou à des mouvements sociaux non anticipés, a, entre autres, contribué à ce recul. De plus, les importations de produits agricoles se sont repliées, contrairement à ce qui était anticipé (-2,9 % contre +2,0 % dans la Note de décembre). De même, les exportations ont moins rebondi qu'attendu (+1,3 % contre +2,3 % dans notre scénario de décembre, après -1,1 % au troisième trimestre). Nous anticipions une forte progression dans la branche manufacturière, portée par le contrecoup de la baisse des exportations en matériels de transport au troisième trimestre (-6,8 %). Ce rebond s'est matérialisé mais moins que prévu (+3,7 % au quatrième trimestre) et, au total, les exportations manufacturières ont moins progressé qu'anticipé (+1,5 % contre +3,1 % prévu dans la *Note de décembre*). La variation des stocks de produits manufacturés, qui compense le rebond des exportations, a contribué pour -0,2 point à la croissance du quatrième trimestre contre -0,4 point prévu en décembre. Les exportations de produits agricoles ont progressé : +2,4 % au quatrième trimestre alors que nous les anticipions stables en décembre.

Enfin, bien que l'activité ait surpris à la baisse, l'emploi des branches marchandes non agricoles a progressé (+15 000 emplois) tandis que nous attendions une légère baisse (-7 000). Le taux de chômage a ainsi baissé de 0,1 point alors que nous le prévoyions stable.

Notre prévision de croissance pour le premier semestre 2014 est quasi inchangée

Notre prévision de croissance de l'activité pour le premier semestre 2014 est maintenue en moyenne à +0,2 % par trimestre. En mars, le climat des affaires mesuré par les enquêtes de conjoncture est globalement à son niveau de décembre. Toutefois, nous anticipons désormais une croissance plus faible au premier qu'au deuxième trimestre (+0,1 % puis +0,3 %) car elle serait pénalisée d'une part par la chute de la production d'énergie, en raison de la douceur des températures cet hiver et d'autre part par le contrecoup dans le commerce et les travaux publics, après le dynamisme du quatrième trimestre. *A contrario*, la reconstitution des stocks dans l'industrie manufacturière au premier trimestre compenserait la faiblesse de la demande. Enfin, l'inflation à l'horizon de la prévision serait légèrement plus faible que prévu lors de la *Note de décembre* (+0,9 % contre +1,1 % attendu), en raison d'une révision à la baisse des prix énergétiques. Notre scénario prévoit en effet un prix du baril de *Brent* à 78 € à l'horizon de la prévision contre 82 € dans *la Note de décembre*. Les effets que nous anticipons du CICE et de l'augmentation des taux de TVA sont en revanche inchangés. ■

Production

La production de biens et services a rebondi au quatrième trimestre 2013 (+0,2 %) après un troisième trimestre en repli (-0,2 %). Dans l'industrie manufacturière, l'activité s'est stabilisée (0,0 % après -1,1 %). La production dans les services marchands a légèrement accéléré (+0,4 % après +0,2 %) et l'activité dans la construction a rebondi (+0,3 % après -0,4 %).
Depuis novembre 2013, le climat des affaires s'est stabilisé en France. Dès lors, la production de biens et de services progresserait à un rythme toujours modéré au premier semestre 2014 (+0,3 % au premier trimestre et +0,4 % au deuxième).

Une hausse régulière de la production de biens et services au premier semestre 2014

Au quatrième trimestre 2013, la production de biens et services a rebondi (+0,2 % après -0,2 % au troisième trimestre 2013). Sa progression a été inférieure à celle de la valeur ajoutée correspondante du fait de la faiblesse de l'activité dans les branches énergie et cokéfaction, intenses en consommations intermédiaires. Selon l'indicateur de climat des affaires en France, issu des enquêtes de conjoncture, les chefs d'entreprise n'anticipent pas de signe d'amélioration début 2014 : en mars, il se situe à 95 points après trois mois à 94 points. Il est inférieur, à sa moyenne de long terme dans l'ensemble des secteurs, hormis l'industrie, et reste même dégradé dans les services et le bâtiment (*cf. graphique 1*). Au premier semestre 2014, la production de biens et services aurait le même profil que le PIB (+0,3 % puis +0,4 %), tout en étant en moyenne un peu plus dynamique, car la branche manufacturière, intense en consommations intermédiaires, croîtrait plus vite que l'ensemble de l'économie (*cf. graphique 2*).

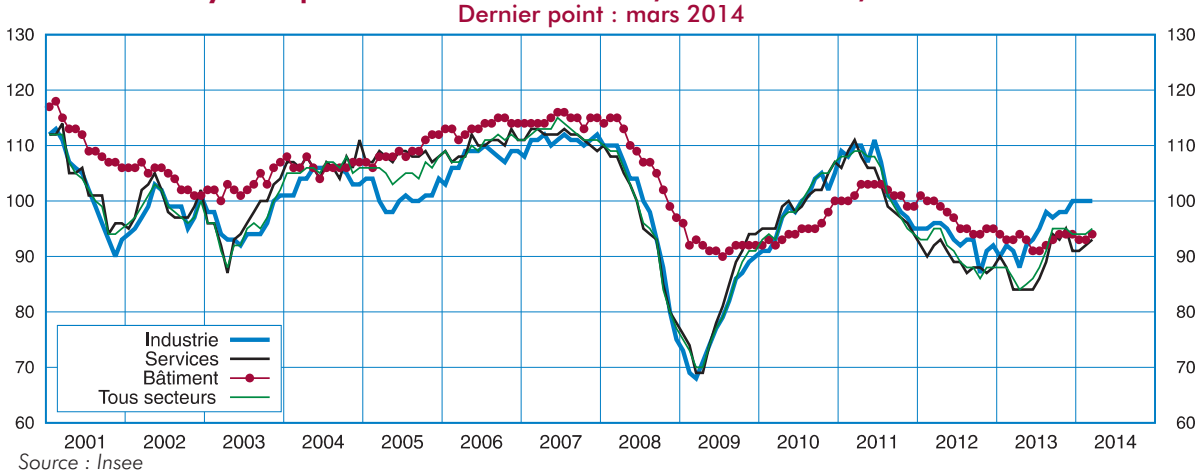
La production manufacturière rebondirait au premier semestre 2014

Après un recul marqué au trimestre précédent (-1,1 %), la production manufacturière s'est stabilisée au quatrième trimestre 2013 (0,0 %). La seule branche nettement baissière est celle de la cokéfaction-raffinage (-8,2 %), où la chute de l'activité est principalement due à l'arrêt de plusieurs raffineries pour des raisons de maintenance ou de grèves du personnel. L'activité s'est stabilisée dans la branche des industries agro-alimentaires (0,0 %) ; elle a progressé légèrement dans celle des matériels de transport (+0,4 %), dans les « autres branches industrielles » (+0,6 %) et nettement dans la branche des biens d'équipement (+1,6 %).

L'indicateur du climat des affaires dans l'industrie a retrouvé sa moyenne de long terme depuis décembre 2013 et les industriels interrogés en mars 2014 (*cf. graphique 3*) restent relativement optimistes, les soldes d'opinion se situant tous proches de leur moyenne de longue période. Ainsi, la progression de la production manufacturière (+0,9 % au premier trimestre 2014) serait proche de l'acquis à fin janvier, la contribution positive des stocks compensant la faiblesse de la demande. Cette dernière se prolongerait au deuxième trimestre, ce qui pèserait sur la production, qui ralentirait (+0,3 %).

L'acquis de croissance annuelle pour 2014 s'établirait ainsi à +1,1 % à l'issue du premier semestre.

1 - Indicateurs synthétiques en France : tous secteurs, dans l'industrie, les services et le bâtiment
Dernier point : mars 2014



Source : Insee

Dans la construction, l'activité se replierait au premier semestre 2014

Au quatrième trimestre 2013, la production dans le secteur de la construction s'est améliorée (+0,3 % après -0,4 % au troisième trimestre 2013). Plusieurs effets se sont conjugués : l'effet retardé du rebond des mises en chantier début 2013, l'anticipation de certaines dépenses d'entretien de logement du fait de la hausse du taux de TVA au 1er janvier et la forte progression de l'activité dans les travaux publics, sans doute à relier au cycle électoral dans les communes.

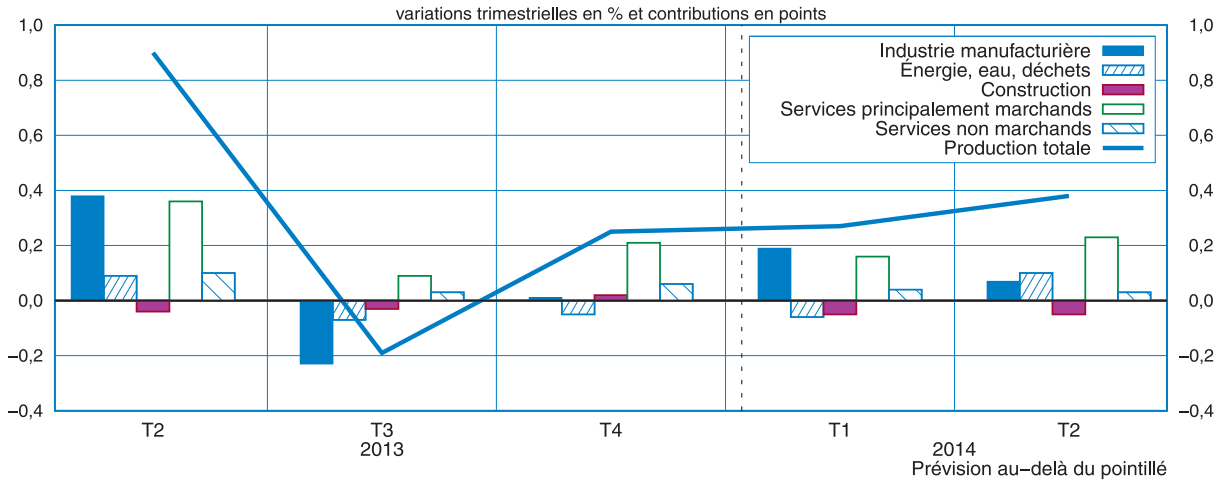
La production dans le secteur de la construction se replierait à nouveau au premier semestre 2014 (-0,7 % au premier trimestre et -0,7 % au deuxième trimestre). Le nombre de mises en chantier de logements neufs a, en effet, baissé aux troisième et quatrième trimestres 2013 et, compte tenu des délais d'activité dans le secteur, la production reculerait au premier semestre 2014. Ainsi, dans le secteur du bâtiment, l'opinion des entrepreneurs sur leur activité reste dégradée en 2014 (*cf. graphique 4*). C'est également le cas dans le secteur des travaux publics où la production devrait pâtir de la tenue des éléctions municipales.

Sur l'ensemble de l'année 2013, la production dans le secteur de la construction a diminué de 2,2 %. Mi-2014, son acquis de croissance pour l'année 2014 s'établirait à -1,3 %.

L'activité des services marchands hors commerce continuerait de progresser au premier semestre 2014

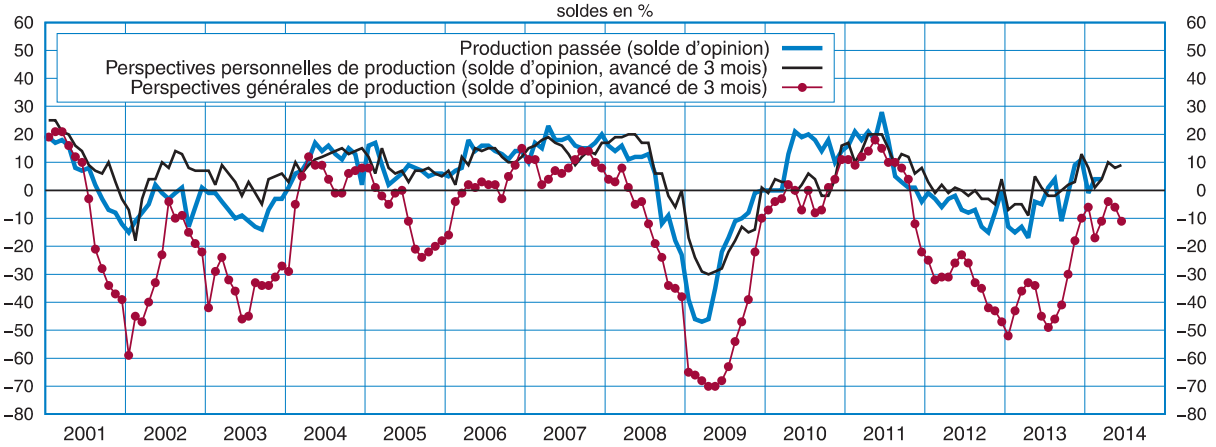
Au quatrième trimestre 2013, l'activité des services marchands hors commerce a légèrement accéléré (+0,4 % après +0,2 % au trimestre précédent). Cette accélération concerne notamment les secteurs des services aux entreprises (+0,5 % après -0,1 %) et de l'information-communication (+0,6 % après -0,7 %), qui ont bénéficié du rebond de la demande de l'industrie et de l'investissement en services. L'activité dans les services immobiliers a progressé à un rythme proche de celui du trimestre précédent (+0,3 % après +0,2 %) tout comme celle des activités

2 - Contributions sectorielles à la croissance de la production totale



Source : Insee

3 - Opinion relative à la production dans l'industrie manufacturière
Dernier point : mars 2014



Source : Insee

financières (+0,8 % après +0,8 %) alors que celle dans les services de transports a stagné (0,0 % après +1,1 %).

Selon les chefs d'entreprise interrogés, la conjoncture dans les services s'est stabilisée ces derniers mois : l'indicateur synthétique du climat des affaires s'établit à 93 en mars, en dessous de sa moyenne de long terme (100). Au premier semestre 2014, l'activité continuerait de progresser à un rythme modéré (+0,4 % en moyenne par trimestre), en lien avec la croissance attendue de la demande adressée par l'industrie et de l'investissement en services (+0,5 % par trimestre).

Mi-2014, l'acquis de croissance de la production dans le secteur des services marchands hors commerce serait de +1,3 %, après une progression de 1,1 % en 2013.

La progression des services principalement non marchands se poursuivrait

Dans les services principalement non marchands, l'activité a progressé de 0,4 % au quatrième trimestre 2013, après +0,2 % au troisième trimestre. Elle se poursuivrait à ce rythme au premier semestre 2014 (+0,2 % par trimestre).

À l'horizon de la prévision, l'acquis de croissance de la production de services non marchands serait de +1,0 % pour l'année 2014, après +1,5 % en 2013.

L'activité commerciale serait dynamique au premier semestre 2014

L'activité commerciale a nettement progressé au quatrième trimestre 2013 (+0,6 % après +0,2 %), en particulier en raison de l'embellie des exportations en produits manufacturés (+1,5 % après -2,0 %) et de l'accélération de la consommation des ménages en produits manufacturés (+0,9 % après +0,4 %).

Au premier trimestre 2014, l'activité dans le commerce serait atone (+0,1 %) en raison notamment du recul de la consommation des ménages en biens manufacturés (-0,5 %). Selon les enquêtes de conjoncture dans le commerce de gros et dans le commerce de détail (mars 2014), le climat des affaires se cristallise dans ces deux secteurs. Les deux soldes d'opinion relatifs à l'activité passée restent mal orientés et en dessous de leur moyenne de long terme. Si, dans le commerce de gros, la situation de l'activité passée est contrastée selon les secteurs (progrès dans les secteurs des produits alimentaires et boissons et des biens d'équipement, baisse dans celui des biens domestiques), celle-ci reste terne tant dans le commerce de détail que dans le commerce automobile.

Au deuxième trimestre 2014, l'activité commerciale se redresserait (+0,4 %), soutenue par le rebond de la consommation des ménages en biens manufacturés (+0,5 %).

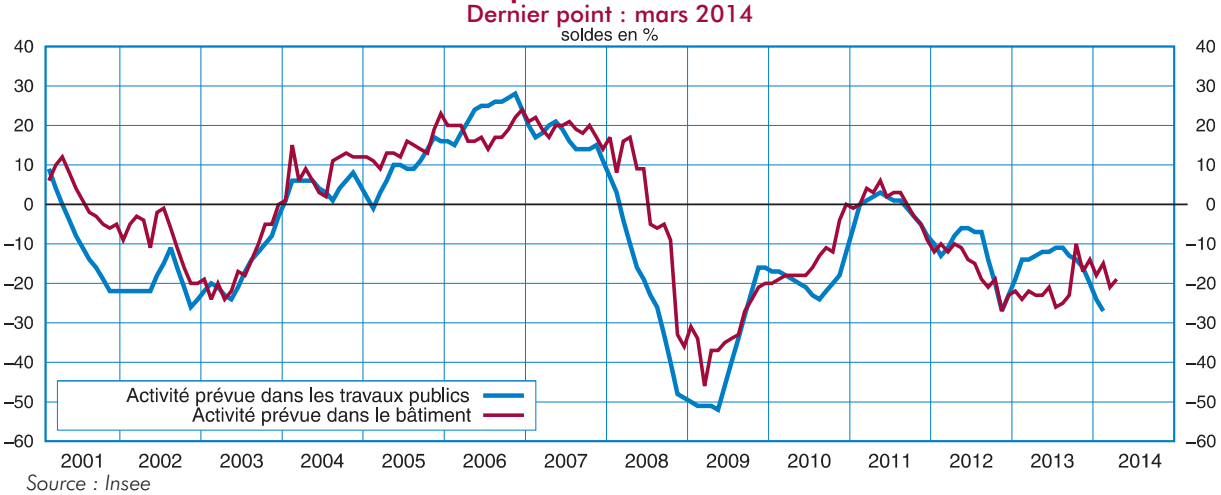
Mi-2014, l'acquis de croissance de la production dans le commerce serait de +1,1 % (après +0,3 % pour l'année 2013).

La production d'énergie de nouveau pénalisée au premier trimestre par les températures douces

La production d'énergie a reculé au quatrième trimestre 2013 (-1,1 %), du fait d'un début d'hiver particulièrement doux. Elle baisserait de nouveau au premier trimestre 2014 (-1,5 %), pour la même raison. Sous l'hypothèse d'une météorologie conforme aux normales saisonnières, la production d'énergie rebondirait au deuxième trimestre (+2,4 %), soutenue par une consommation d'énergie des ménages plus dynamique (+4,6 %).

Mi-2014, l'acquis de croissance de la production d'énergie s'établirait à -0,8 % après une hausse de 1,7 % en 2013. ■

4 - Activité prévue dans la construction
Dernier point : mars 2014



Source : Insee

Comment les entreprises vont-elles utiliser le crédit d'impôt compétitivité emploi (CICE) en 2014 ?

Le CICE est un crédit d'impôt qui s'apparente à un allègement de cotisations sociales

Le CICE est un crédit d'impôt, proportionnel à la masse salariale inférieure à 2,5 Smic. S'il peut par certains côtés être assimilé à un allégement de cotisations sociales sur les bas et moyens salaires, il est difficile d'anticiper la perception qu'en auront les entreprises et donc l'impact de cette mesure en 2014 (*cf. éclairage « Quels effets attendre du crédit d'impôt compétitivité emploi (CICE) en 2014 ?* », décembre 2013). En améliorant la situation financière des entreprises, le CICE peut influer sur leur comportement : elles peuvent diminuer leur prix, augmenter leurs dépenses d'investissement ou leur masse salariale, *via* plus d'emplois ou des salaires plus élevés. Grâce à de nouvelles questions introduites dans les enquêtes de conjoncture, des premières indications sur la manière dont les entreprises vont utiliser le CICE en 2014 sont disponibles.

De nouvelles questions ont été introduites dans les enquêtes de conjoncture

En janvier 2014, environ huit mille entreprises du secteur des services[1] et de l'industrie[2] ont été interrogées sur leur utilisation du CICE. Le champ de l'enquête représente plus de 50 % du montant total théorique qui sera versé aux entreprises au titre du CICE[3].

Les questions posées sont les suivantes :

Crédit d'impôt pour la compétitivité de l'emploi (CICE)

Selon vous, combien allez-vous percevoir en 2014 au titre du CICE ? ..... *milliers d 'euros*

S'agissant de votre entreprise, veuillez indiquer si le CICE, d'ici la fin de l'année 2014, aura un effet sur :

(Placer une croix dans la case qui convient)

1 - le niveau d'emploi	oui ☐	non ☐
2 - le niveau d'investissement	oui ☐	non ☐
3 - le niveau des salaires	oui ☐	non ☐
4 - le niveau des prix de vente	oui ☐	non ☐

Finalement, quelle part du CICE sera utilisée pour accroître ou préserver vos marges ? environ ..... %

Le taux de réponse observé sur ces questions est plus faible que celui généralement obtenu dans ces enquêtes. Plusieurs explications peuvent être avancées. Tout d'abord, il est plus difficile de répondre à de nouvelles questions. Ensuite, les questions sur le CICE sont plus complexes que celles posées habituellement : il ne s'agit pas simplement de répondre sur la hausse ou la baisse de certains indicateurs, mais de déterminer l'effet d'une mesure sur ces indicateurs. Enfin, en janvier 2014, une partie des entreprises n'avait pas encore suffisamment de visibilité sur cette aide financière non perçue pour la plupart des entreprises. Au total, le taux de réponse observé est de l'ordre de 50 % pour les entreprises industrielles et 40 % pour celles de services.

Le plus souvent, les entreprises comptent utiliser le CICE pour investir et embaucher davantage

Les entreprises déclarent utiliser le CICE en premier lieu pour investir : environ une entreprise sur deux considère que le CICE aura un effet sur son niveau d'investissement (53 % dans les services et 46 % dans l'industrie, *cf. tableau*). Cet impact est encore plus marqué dans les secteurs de services administratifs et de soutien, de l'hébergement-restauration, des autres matériels de transport et des industries agricoles et alimentaires.

Le CICE permettrait également aux entreprises d'embaucher en 2014. Elles sont 43 % dans les services à juger que cette mesure aura un effet sur leur niveau d'emploi et 31 % dans l'industrie. Dans le secteur des activités immobilières, elles seraient même plus nombreuses à l'utiliser pour augmenter les emplois que pour investir.

L'effet du CICE sur les niveaux des salaires et des prix de vente serait plus faible. Dans le secteur des services, 38 % des entreprises utiliseraient le CICE pour augmenter les salaires, particulièrement dans le secteur de l'hébergement et de la restauration. 29 % l'emploieraient pour baisser leur prix de vente. Dans l'industrie, 20 % des entreprises consacreraient une part du CICE à augmenter les salaires et 21 % à baisser leur prix de vente.

Enfin, en décomposant les réponses suivant la taille des entreprises, on trouve que plus l'entreprise est grande, plus elle aurait tendance à utiliser le CICE pour investir, embaucher et diminuer ses prix de vente.

Un effet sur les profits des entreprises difficilement mesurable

En moyenne, les entreprises disent utiliser 50 % du CICE pour accroître ou préserver leurs marges. Cette moyenne cache une grande disparité : 32 % des entreprises répondent qu'elles emploieraient exclusivement le CICE pour améliorer leurs marges, et 29 % affirment que cette mesure ne serait pas du tout utilisée dans ce but. Cette hétérogénéité dans les réponses provient probablement d'une interprétation différente de la question suivant les entreprises[4]. L'effet du CICE sur les seuls profits des entreprises ne peut donc pas être mesuré par leur réponse sur la part du CICE consacrée aux marges.

(1) Hors transport
(2) Uniquement les entreprises de plus de vingt salariés
(3) Les principaux secteurs non interrogés sont ceux du commerce, des transports et de la construction.
(4) En particulier, certaines entreprises ont pu considérer que l'embauche permise par le CICE permettrait d'accroître ou de préserver ses marges, dans une vision dynamique.

Les caractéristiques des entreprises qui utilisent le plus le CICE

En croisant ces résultats avec les réponses des entreprises aux questions récurrentes des enquêtes de conjoncture, il est possible de répondre aux questions suivantes (*cf. graphique*).

L'utilisation du CICE est-elle liée à la situation conjoncturelle ?
Globalement, une situation conjoncturelle favorable semble effectivement jouer positivement sur l'utilisation du CICE. Dans l'industrie et les services, les entreprises qui ont une opinion favorable de l'évolution de l'activité dans leur secteur sont plus nombreuses à répondre qu'elles utiliseront le CICE, et l'écart est particulièrement marqué sur l'emploi. Ce résultat est également vérifié, mais de manière un peu moins nette[5], pour les entreprises qui déclarent une hausse de leur chiffre d'affaires sur les six derniers mois.

Le CICE influence-t-il les entreprises dans leur choix d'investir ?
Les entreprises qui pensent augmenter le plus leur investissement dans les prochains mois seraient plus nombreuses que les autres à utiliser le CICE pour investir. En outre, les entreprises industrielles qui déclarent ne pas pouvoir produire plus avec leur capacité de production actuelle sont également celles qui disent utiliser plus le CICE pour investir.

La situation de trésorerie a-t-elle un effet sur l'utilisation qui sera faite du CICE ?
Les entreprises industrielles qui disent rencontrer des difficultés de trésorerie seraient moins nombreuses à utiliser le CICE pour investir, augmenter leur masse salariale ou baisser leur prix. Logiquement, elles préféreraient donc s'en servir pour améliorer leur trésorerie. Dans les services, le résultat est plus contrasté : les entreprises jugeant leur situation de trésorerie difficile auraient tendance à moins employer le CICE pour augmenter leur masse salariale, en revanche, elles l'utiliseraient plus souvent pour investir ou diminuer leurs prix de vente que celles ayant une situation de trésorerie aisée.

Dans quels cas le CICE conduit-il plus particulièrement à baisser les prix ?
Les entreprises industrielles qui jugent que leur position compétitive sur le marché européen s'est détériorée au cours des derniers mois, ainsi que celles qui jugent que le niveau des prix va baisser dans le secteur, utiliseraient davantage que les autres le CICE pour baisser leur prix de vente.

Parmi l'ensemble des secteurs interrogés sur l'utilisation du CICE, le secteur de l'hébergement et de la restauration présente la particularité d'être affecté par la hausse de 3 points du taux de TVA au 1er janvier 2014 (contre seulement 0,4 point pour les autres secteurs[6]). *A priori*, dans ce secteur, le CICE pourrait donc avoir un plus grand effet sur le prix de vente, pour compenser partiellement la hausse de TVA. En fait, un tel effet n'est pas constaté dans les réponses : comme dans les autres secteurs, la majorité des entreprises pense s'en servir pour investir (68 %) et seulement 22 % l'utiliseraient pour baisser leur prix de vente. Cependant, de grandes disparités existent dans ce secteur. Ainsi, les entreprises avec un chiffre d'affaires en baisse ou qui jugent que la situation de leur entreprise s'est détériorée au cours du dernier semestre utiliseraient plus souvent le CICE pour baisser leur prix de vente (plus de 40 %) que pour investir ou employer. Elles peuvent ainsi chercher à compenser la hausse de la TVA dans le but de conserver ou accroître leur activité. ■

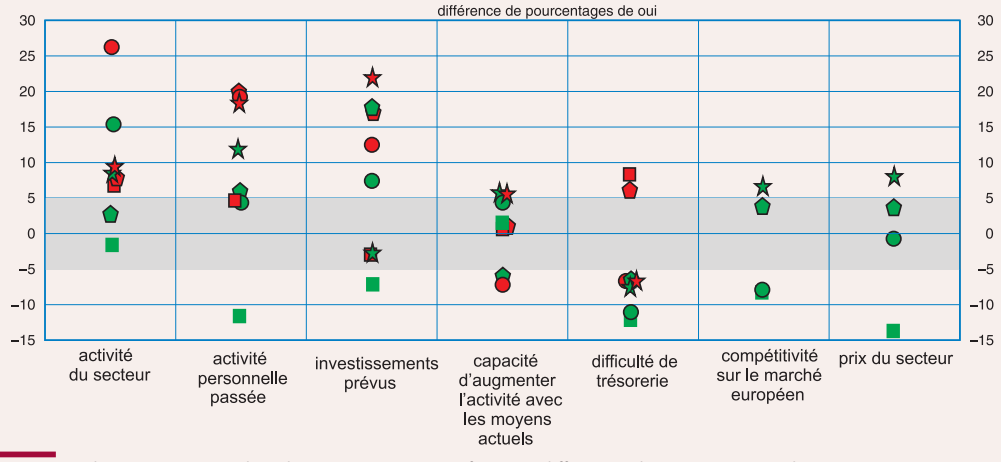
(5) Notamment, dans l'industrie, les entreprises dont la production est en hausse, seront relativement moins nombreuses à baisser leur prix de vente sous l'effet du CICE.
(6) Pour mémoire, la construction et les transports, également affectés par l'augmentation de 3 points du taux de TVA, n'ont pas été interrogés sur le CICE.

Réponses aux questions sur le CICE par secteur

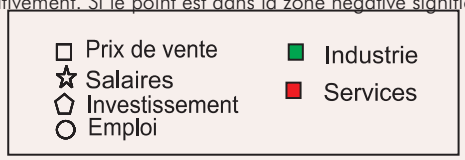
Niveau A21	Effet sur (% de oui)			
	Emploi	Investissement	Salaire	Prix de vente
I : Hébergement, restauration	36%	68%	38%	22%
J : Information, communication	37%	50%	27%	15%
L : Activités immobilières	29%	10%	18%	4%
M : Activités spécialisées, scientifiques et techniques	30%	36%	29%	16%
N : Activités de services administratifs et de soutien	68%	75%	57%	57%
Total services	**43%**	**53%**	**38%**	**29%**
29 : Automobiles	14%	27%	10%	24%
30 : Autres matériels de transport	44%	70%	36%	62%
C1 : Industries agricoles et alimentaires	29%	58%	22%	21%
C3 : Équipements électriques, électroniques, informatiques et services	32%	48%	22%	28%
C5 : Autres industries	36%	50%	21%	18%
Total industrie	**31%**	**46%**	**20%**	**21%**

Note de lecture : Dans le secteur automobile, les entreprises sont 27 % à juger que le CICE aura un impact sur le niveau d'investissement en 2014, 24 % à juger que le CICE aura un impact sur le niveau des prix de vente en 2014. La somme des quatre pourcentages peut excéder 100 % car le CICE peut être à la fois utilisé pour investir, augmenter la masse salariale ou baisser les prix de vente.

Réponses aux questions sur le CICE suivant les caractéristiques des entreprises



Note de lecture : Si le point est situé dans la zone positive significative (différence de pourcentages de réponses « oui » supérieure à 5), alors les entreprises ayant répondu en hausse ou positivement à la question sont relativement plus nombreuses à utiliser le CICE que celles ayant répondu en baisse ou négativement. Si le point est dans la zone négative significative, c'est l'inverse.



Par exemple, les entreprises industrielles qui ont répondu en janvier qu'elles pensaient que le volume de production industrielle au cours des trois prochains mois allait augmenter sont relativement plus nombreuses à utiliser le CICE pour embaucher que celles ayant répondu que ce volume allait baisser : dans la colonne « activité du secteur », le rond vert correspondant à l'emploi dans l'industrie est dans la partie positive significative du graphique. Ainsi, entre les entreprises industrielles qui ont une opinion sur le secteur en hausse et celles qui ont une opinion en baisse, il y a 15 points de différence sur la part d'entreprises qui répond « oui » à l'effet du CICE sur le niveau d'emploi en 2014.

Les questions posées aux entreprises industrielles (respectivement de services) dans les enquêtes de conjoncture sont les suivantes :

- activité du secteur : évolution probable au cours des trois prochains mois du volume de la production industrielle (respectivement de l'activité de votre secteur) ? (hausse, stabilité ou baisse)

- activité personnelle passée : évolution de votre production (respectivement chiffres d'affaires) au cours des trois derniers mois ? (hausse, stabilité ou baisse)

- investissements prévus : évolution de vos investissements entre le second semestre 2013 et le premier semestre 2014 (respectivement entre le quatrième trimestre 2013 et le premier trimestre 2014) ? (hausse, stabilité ou baisse)

- capacité d'augmenter son activité avec les moyens actuels : si vous receviez plus de commandes (respectivement si la demande augmentait), pourriez-vous produire davantage (respectivement accroître le volume de votre activité) avec vos moyens actuels ? (hausse, stabilité ou baisse)

- difficulté de trésorerie : éprouvez-vous actuellement des difficultés de trésorerie ? (oui ou non) (respectivement compte tenu de la saison, votre situation de trésorerie est-elle actuellement aisée, normale ou difficile ?)

- compétitivité sur le marché européen : évolution au cours des trois prochains mois de votre position compétitive sur les marchés étrangers à l'intérieur de l'Union Européenne ? (hausse, stabilité ou baisse)

- prix du secteur : évolution probable au cours des trois prochains mois du niveau général des prix des produits industriels ? (hausse, stabilité ou baisse).

Environnement international de la France

Au quatrième trimestre 2013, l'activité a continué de progresser fortement dans les économies avancées (+0,6 % après +0,6 %). Selon les enquêtes de conjoncture, qui sont aujourd'hui à un niveau élevé et particulièrement en Europe, l'activité resterait dynamique au premier semestre (+0,5 % au premier trimestre puis +0,3 % au deuxième). Ce profil trimestriel serait heurté sous l'effet de la hausse de TVA au Japon en avril.
Après avoir rebondi au second semestre 2013, les économies émergentes traversent une nouvelle zone de turbulences monétaires. Déjà bousculées au printemps dernier, leurs monnaies se sont à nouveau dépréciées, en lien avec la sortie de l'assouplissement quantitatif américain, et leurs banques centrales ont continué de resserrer leurs politiques monétaires. Au total, à l'exception des économies de l'est de l'Union Européenne qui resteraient vigoureuses, l'activité des économies émergentes décélérerait et leurs importations ralentiraient.
Soutenu par la demande des pays avancés, le commerce mondial conserverait un rythme de croissance modéré.

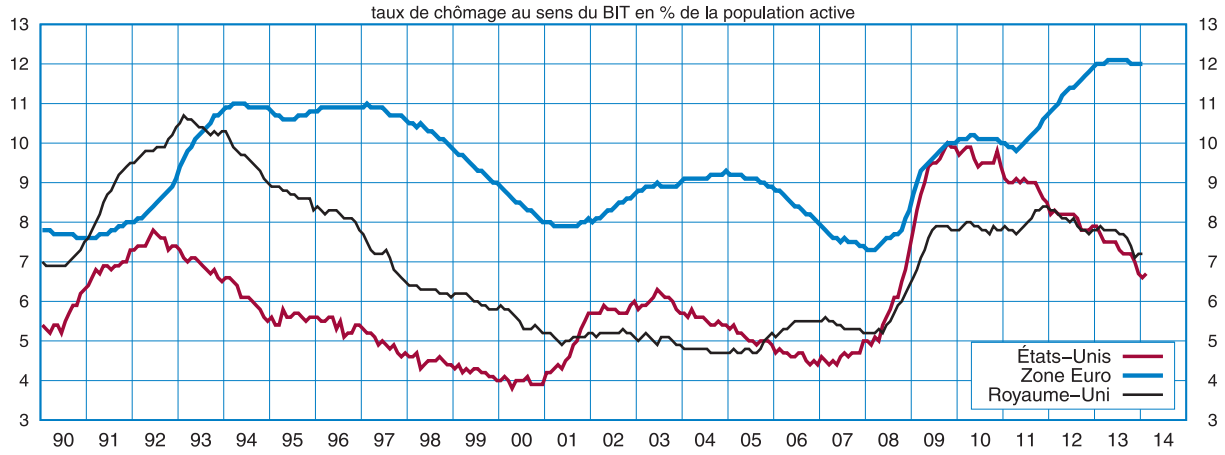
Fed et Bote font face à la baisse du chômage

Les banques centrales des économies avancées ont des marges de manœuvre réduites, leurs taux directeurs se situant au plus bas. Depuis trois ans, elles mobilisent des instruments non conventionnels pour assouplir davantage leur politique monétaire. Néanmoins, la Fed a ralenti ses achats de titres et continuerait de les réduire à hauteur de 10 Mds $ par mois jusqu'à l'été. En outre, la rapidité de la baisse du chômage (*cf. graphique 1*) a conduit les autorités monétaires américaines et britanniques à nuancer leurs indications prospectives. Dans la zone euro, où les tensions sur les dettes souveraines se sont nettement apaisées, la Banque Centrale Européenne maintient une politique accommodante et a de nouveau abaissé son taux directeur début novembre. En revanche, son bilan se contracte nettement, les banques ayant déjà remboursé 40 % des prêts accordés dans le cadre des opérations exceptionnelles de refinancement menées fin 2011 et début 2012.

Crise de change dans les économies émergentes

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 dépréciation de leurs monnaies à l'été 2013, en particulier dans les pays à fort déficit courant. Après une accalmie au second semestre, les sorties de capitaux ont repris en décembre, entraînant une nouvelle glissade des marchés financiers et des monnaies, notamment en Argentine, en Russie et en Turquie. Les banques centrales sont alors intervenues sur le marché des changes et ont de nouveau resserré leurs politiques monétaires, sur fond de tensions inflationnistes.

1 - Le chômage baisse rapidement dans les pays anglo-saxons



Sources : BLS, ONS, Eurostat

La consolidation budgétaire ralentirait de part et d'autre de l'Atlantique

Aux États-Unis, l'orientation de la politique budgétaire a été nettement restrictive en 2013 : les impôts ont augmenté fortement et les dépenses publiques se sont rapidement contractées. Le déficit public est ainsi passé de 9,3 % du PIB en 2012 à 6,5 % du PIB en 2013. Cependant, à la suite du vote du budget 2014 par le Congrès en janvier, le rythme de la consolidation budgétaire ralentirait nettement. Dans la zone euro, l'orientation des politiques budgétaires serait globalement moins contrainte en 2014 qu'en 2013. En revanche, au Japon, la politique budgétaire prendrait un tour nettement restrictif : la TVA a augmenté de 3 points au 1er avril et le soutien des plans de relance par l'investissement public faiblirait à l'horizon de la prévision.

L'inflation resterait faible dans les économies avancées

Depuis fin 2011, l'inflation se modère grâce au recul des prix des matières premières. Au quatrième trimestre 2013, l'augmentation des prix à la consommation dans les pays avancés ne s'est ainsi élevée qu'à +1,1 % en glissement annuel. Sous l'hypothèse d'une stabilisation du prix du pétrole autour de 108 $, l'inflation se redresserait, par effet de base et du fait de la hausse de la TVA au Japon au deuxième trimestre (+1,5 %).

Depuis début 2012, l'inflation sous-jacente recule, d'autant plus que le niveau toujours élevé du chômage pèse sur le pouvoir de négociation des salariés. Au quatrième trimestre, elle s'est établie à +1,2 % en glissement annuel. À la faveur de l'amélioration conjoncturelle, elle augmenterait légèrement.

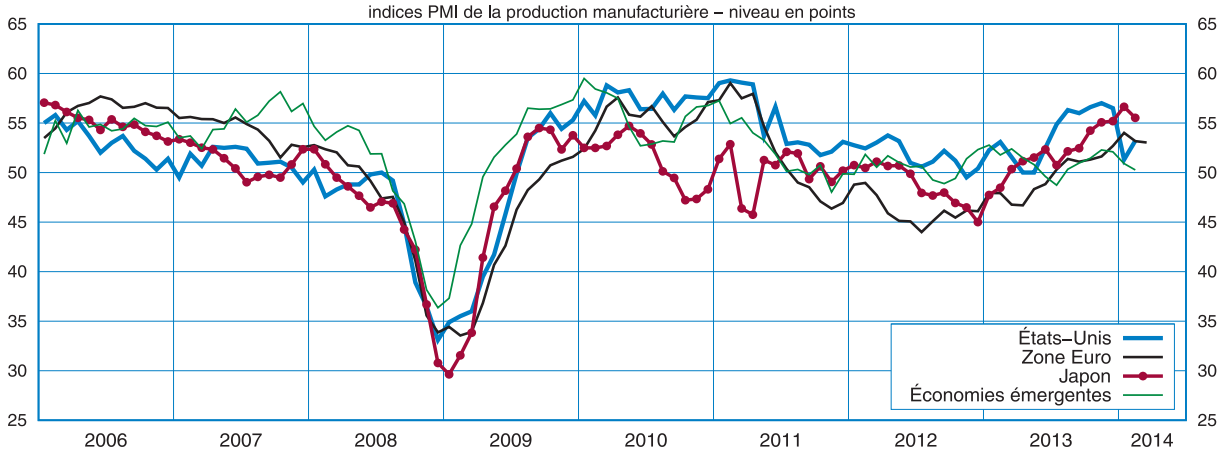
L'activité dans les économies émergentes ralentirait

Au second semestre 2013, l'activité a globalement accéléré dans les économies émergentes, en particulier dans les PECO et en Chine, et leurs importations ont retrouvé de la vigueur (*cf. tableau*). Néanmoins, début 2014, sous l'effet de la nouvelle dépréciation des changes et des resserrements monétaires, le climat des affaires se tasse à nouveau et se situe à un niveau très bas, comparativement au niveau moyen des années 2000. L'activité ralentirait donc dans les économies émergentes au premier semestre 2014. À l'exception des pays d'Europe centrale qui s'inscrivent dans le mouvement de reprise de l'activité sur le continent, ce ralentissement serait général. En Chine, le climat des affaires s'est dégradé en début d'année et l'encours de crédit, qui progressait vigoureusement, semble ralentir. En Amérique du Sud et en Asie émergente, les resserrements monétaires couplés à la dépréciation forte des monnaies pèseraient sur les débiteurs, largement endettés en dollars, et l'activité resterait atone.

L'embellie se confirme pour les économies avancées...

Au quatrième trimestre 2013, la croissance est restée soutenue dans les économies avancées (+0,6 % après +0,6 %). En particulier, la demande intérieure y est restée dynamique, et les exportations sont reparties à la hausse. En moyenne annuelle sur l'ensemble de l'année 2013, l'activité n'a toutefois pas accéléré (+1,3 % après +1,4 % en 2012) en raison de l'effet d'acquis (stagnation du PIB durant les trois derniers trimestres de 2012) alors que, depuis début 2013, l'activité croît assez vigoureusement. Le climat conjoncturel global s'est nettement amélioré entre mi-2013 et fin 2013 et reste aujourd'hui à un

2 - Le climat des affaires reste bien orienté dans les économies avancées
Dernier point : février 2014 (mars 2014 pour la zone euro)



Sources : Markit, Institute for Supply Management

niveau élevé : l'activité dans les économies avancées serait de nouveau dynamique au premier trimestre 2014 (+0,5 %), avant de ralentir légèrement au deuxième trimestre 2014 (+0,3 %), essentiellement sous l'effet de la hausse de la TVA au Japon.

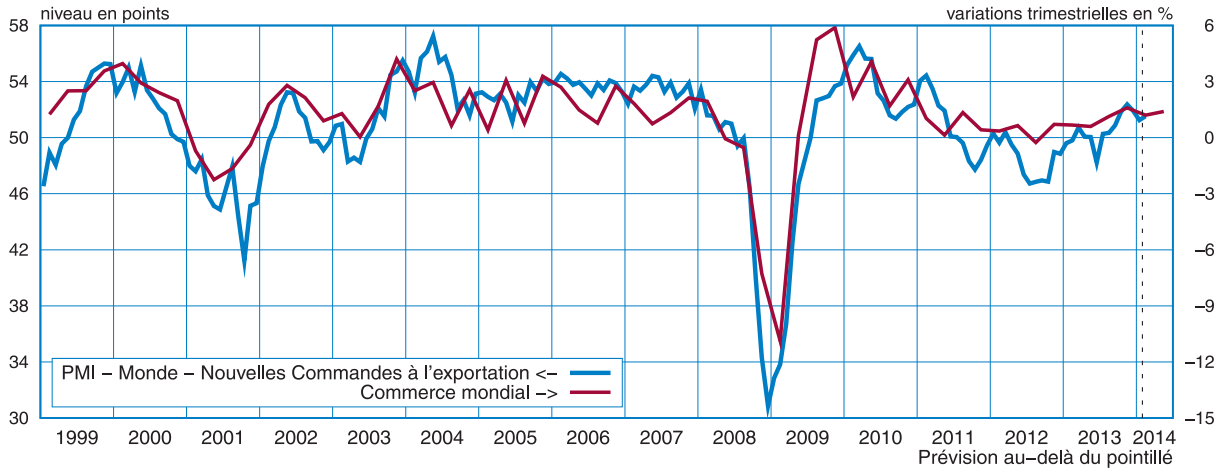
... notamment en Europe.

Les décalages conjoncturels, qui étaient très importants début 2013, tendraient à se réduire à l'horizon de la prévision (*cf. graphique 2*). Aux États-Unis et au Royaume-Uni, la demande intérieure continuerait de progresser vigoureusement, notamment la consommation privée, stimulée par la baisse du chômage et les effets de richesse. Dans la zone euro, l'activité retrouverait de l'élan en Italie et en Espagne et accélérerait en Allemagne.

Accélération de la demande mondiale adressée à la France

Au quatrième trimestre 2013, le commerce mondial a accéléré (+1,6 % après +1,1 %). Pour l'ensemble de l'économie mondiale, la composante des nouvelles commandes à l'exportation des enquêtes PMI se tasse légèrement début 2014 (*cf. graphique 3*). De même, selon les données douanières asiatiques, les échanges ralentiraient au premier trimestre, notamment la demande en provenance des économies émergentes. Au total, les échanges progresseraient de 1,2 % au premier trimestre, puis 1,4 % au deuxième. Au premier semestre 2014, l'accélération des importations des pays avancés, en particulier européens, soutiendrait la demande mondiale adressée à la France qui progresserait au même rythme que le commerce mondial. ■

3 - Le commerce mondial ralentirait légèrement d'ici mi-2014



Sources : Markit, Centraal PlanBureau, prévisions INSEE

Synthèse du scénario international

	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %			
	2012				2013				2014		2011	2012	2013	2014 acq.
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2				
PIB des économies avancées	0,6	0,0	0,2	0,0	0,3	0,6	0,6	0,6	0,5	0,3	1,7	1,4	1,3	1,6
Commerce mondial	0,3	0,6	-0,3	0,7	0,7	0,6	1,1	1,6	1,2	1,4	6,2	1,9	2,7	4,2
Importations des économies avancées	-0,1	0,0	-0,1	-1,4	-0,2	0,5	0,9	0,4	1,2	1,1	3,6	-0,4	-0,3	3,0
Importations des économies émergentes	0,6	0,6	-0,2	3,9	1,1	0,6	1,8	2,2	1,2	1,7	9,2	4,5	6,1	5,3

Prévision

Note de lecture : Les données d'importations, d'exportations et de commerce mondial concernent les seuls biens.

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

Échanges extérieurs

D'ici mi-2014, la demande extérieure adressée à la France serait relativement dynamique (+1,2 % et +1,4 % aux premier et deuxième trimestres), après le trou d'air du quatrième trimestre (+0,6 %), grâce à la hausse des importations des pays avancés, notamment dans la zone euro. Les exportations ont rebondi au quatrième trimestre 2013 (+1,3 %) du fait de la progression des ventes de matériels de transport (+3,7 %). Elles continueraient leur essor à un rythme plus faible au premier semestre 2014 (+0,9 % et +0,8 % aux premier et deuxième trimestres 2014), inférieur à celui de la demande extérieure en raison de pertes de compétitivité hors-prix résiduelles et des effets de l'appréciation passée de l'euro.

Sous l'effet de la faiblesse de la demande finale, les importations de la France resteraient peu dynamiques (+0,8 % par trimestre).

Au total, la contribution des échanges extérieurs à la croissance de l'activité serait neutre au premier semestre.

Les exportations ralentiraient légèrement au premier semestre 2014

Au quatrième trimestre 2013, les exportations françaises de biens et services ont rebondi (+1,3 % après -1,1 %, *cf. tableau*). Malgré une demande mondiale adressée à la France qui a ralenti (+0,6 % après +1,2 %, *cf. graphique 1*), les exportations ont été dynamiques, du fait du rebond des ventes du secteur des matériels de transport (+3,7 % après -5,4 %).

Les exportations d'autres biens industriels ont également augmenté au quatrième trimestre 2013 (+1,2 % après -0,3 %). De plus, les ventes de biens d'équipement et celles de produits de cokéfaction et raffinage ont légèrement progressé. Au total, les exportations de biens manufacturés se sont nettement redressées au quatrième trimestre (+1,5 % après -2,0 %). En outre, les ventes de produits agricoles ont accéléré (+2,4 % après +0,7 %). *A contrario*, les exportations d'énergie-eau-déchets ont reculé (-1,9 % après +7,0 %), et celles de services ont stagné.

Début 2014, le commerce mondial conserverait un rythme de croissance proche de sa moyenne de longue période (*cf. graphique 2*), notamment du fait des économies avancées, tandis que les échanges des économies émergentes ralentiraient après un quatrième trimestre très dynamique. Compte tenu de la répartition géographique des exportations françaises, les pays avancés, notamment les pays de la zone euro dont la demande intérieure serait relativement dynamique à l'horizon de la prévision, contribueraient le plus à la demande adressée à la France. Celle-ci croîtrait ainsi de +1,2 % et +1,4 % aux premier et deuxième trimestres 2014. Cette reprise de la demande extérieure est en particulier visible dans les dernières enquêtes de conjoncture (carnets de commandes étrangers dans l'industrie et volume des ventes à l'étranger dans le commerce de gros).

Prévision de croissance des échanges extérieurs

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

	Variations trimestrielles						Variations annuelles		
	2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Exportations									
Ensemble des biens et services	-0,5	2,3	-1,1	1,3	0,9	0,8	2,5	0,8	2,5
Produits manufacturés (75 %*)	-0,7	2,8	-2,0	1,5	1,1	1,1	3,0	0,1	2,8
Importations									
Ensemble des biens et services	-0,1	1,4	0,9	0,7	0,8	0,8	-0,9	0,8	2,8
Produits manufacturés (77 %*)	-0,1	1,4	1,4	1,4	0,9	1,1	0,3	0,4	3,9
Contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB	**-0,1**	**0,2**	**-0,6**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**1,0**	**0,0**	**-0,1**

Prévision

*Part des exportations (respectivement, importations) de produits manufacturés dans les exportations (respectivement, importations) totales, en 2013

Source : Insee

Cependant, les exportations seraient moins dynamiques (+0,9 % puis +0,8 % par trimestre au premier semestre 2014) en raison des pertes de compétitivité hors-prix résiduelles et des effets de l'appréciation de l'euro. Les exportations manufacturées augmenteraient de 1,1 % à chaque trimestre (*cf. graphique 3*). Les ventes de produits agricoles ralentiraient (+2,0 %). Les livraisons de produits énergétiques se redresseraient (+1,0 %), tandis que les exportations de services seraient en très légère hausse (+0,2 % par trimestre).

Mi-2014, l'acquis de croissance des exportations pour l'année serait de +2,5 %, après +0,8 % en 2013. À l'horizon de la prévision, la part de marché de la France baisserait légèrement (*cf. graphique 4*).

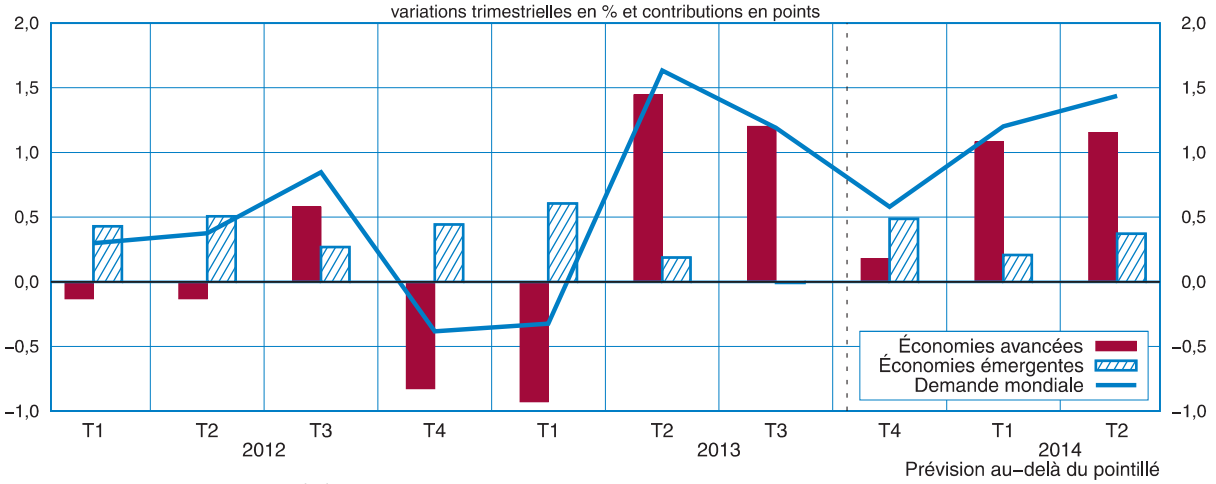
Les importations seraient peu dynamiques au premier semestre 2014

Au quatrième trimestre 2013, les importations de biens et services ont ralenti de nouveau (+0,7 % après +0,9 %). Les achats de biens manufacturés ont été dynamiques (+1,4 % après +1,4 %). Ils ont progressé pour les produits agro-alimentaires, les biens d'équipement et les autres produits industriels. *A contrario*, ils ont ralenti pour les matériels de transport et pour les produits de cokéfaction-raffinage. En outre, les achats de produits agricoles ont nettement reculé après avoir progressé (-2,9 % après +4,9 %). Quant à ceux d'énergie brute, ils ont diminué plus fortement qu'au trimestre précédent (-5,2 % après -3,7 %).

Au premier semestre 2014, les importations resteraient peu dynamiques (+0,8 % par trimestre), suivant en cela la demande intérieure, l'investissement des entreprises et la consommation diminueraient au premier trimestre. Les exportations soutiendraient cependant les achats[1]. Les importations manufacturées ralentiraient légèrement (+0,9 % puis +1,1 % par trimestre), tandis que celles d'énergie progresseraient (+2,0 % au premier trimestre 2014), en phase avec la hausse de la production en cokéfaction et raffinage, avant de se stabiliser. En outre, les achats des services se

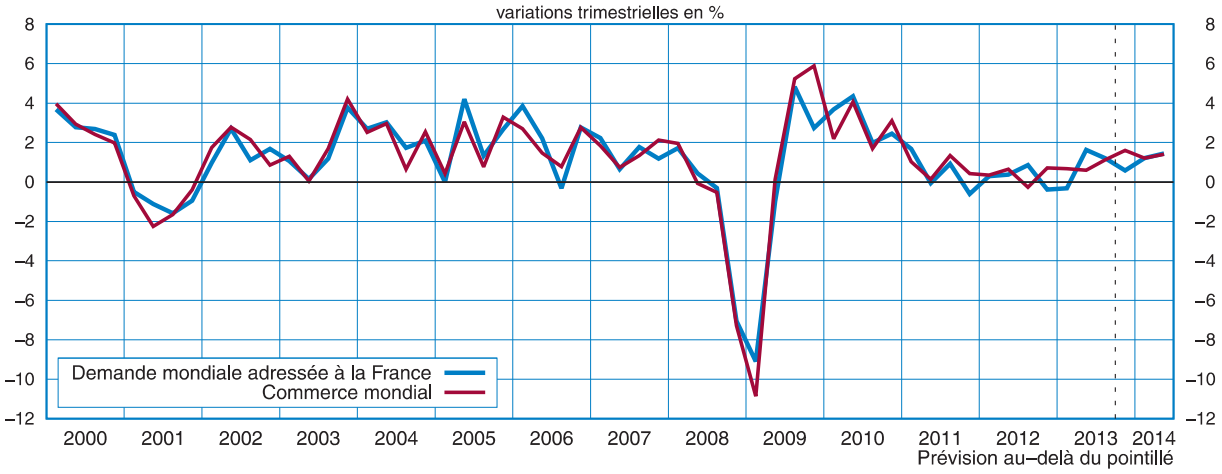
(1) *Via* le contenu en importations des exportations

1- Demande mondiale adressée à la France et contributions par types de pays



Sources : Insee, Trésor, Centraal PlanBureau

2 - Demande mondiale adressée à la France et commerce mondial

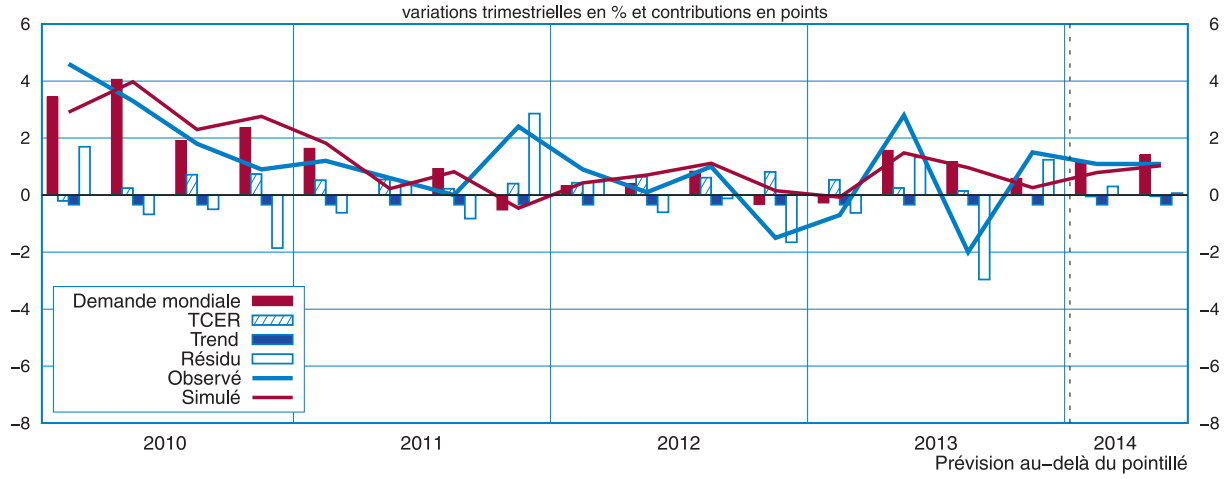


Sources : Insee, Centraal PlanBureau

replieraient à l'horizon de la prévision (-0,3 % au premier trimestre). Les importations de produits agricoles, après une baisse en 2012 suivie d'une forte hausse en 2013, retrouveraient leur tendance de long terme (+1,0 % par trimestre).
En 2014, l'acquis de croissance des importations à la fin du premier semestre serait de +2,8 % après +0,8 % en 2013.

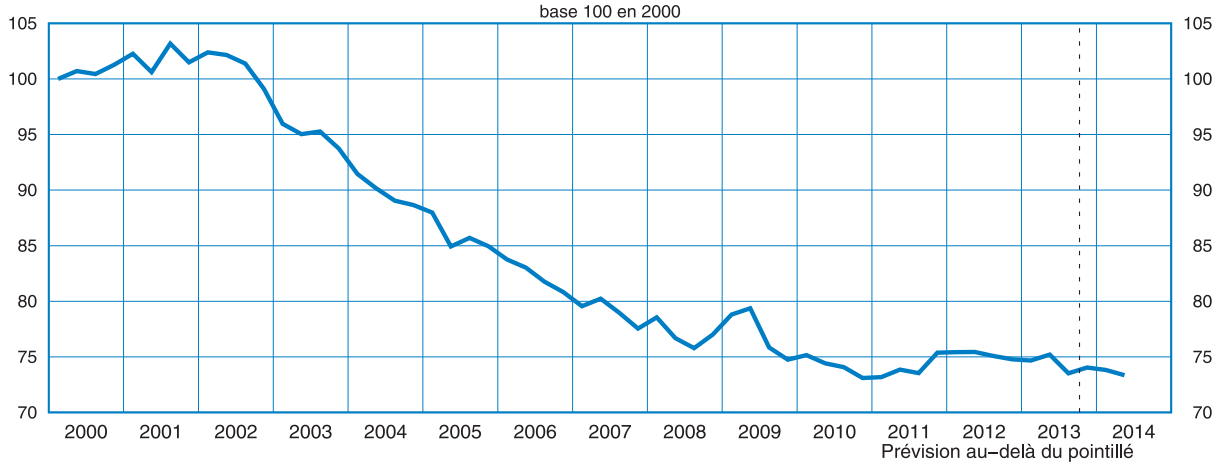
Sur l'ensemble de l'année 2013, la contribution des échanges à la croissance de l'activité a été négative (-0,1 point) : les exportations ont été légèrement moins dynamiques que les importations. À l'horizon de la prévision, la contribution du commerce extérieur à la croissance serait neutre. ■

3 - Équation d'exportations (biens manufacturés) et contributions économétriques



Source : Insee, DG Trésor

4 - Part de marché de la France



Sources : Insee, DG Trésor, Centraal PlanBureau

Emploi

Au second semestre 2013, l'emploi marchand non agricole s'est stabilisé (+5 000 postes après -68 000 au premier semestre 2013 et -94 000 au second semestre 2012), en particulier grâce à l'emploi intérimaire. D'ici mi-2014, le redressement de l'activité permettrait de seulement compenser les gains de productivité, bien que ceux-ci soient amoindris sous l'effet du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE). L'emploi marchand progresserait à peine (+4 000 postes au premier semestre 2014).
Dans les secteurs non marchands, l'emploi continuerait d'augmenter (+42 000 au premier semestre 2014), en lien notamment avec l'augmentation du nombre de bénéficiaires d'emplois d'avenir.
Au total, les créations d'emplois se poursuivraient au premier semestre 2014 au même rythme qu'au second semestre 2013 (+53 000 emplois après +66 000), essentiellement du fait de la progression de l'emploi aidé.

Dans les secteurs marchands, l'emploi serait stable en début 2014

En 2013, l'emploi marchand a reculé (- 62 000 postes, *cf. tableau 1*) mais moins fortement qu'en 2012 (-106 000 postes).

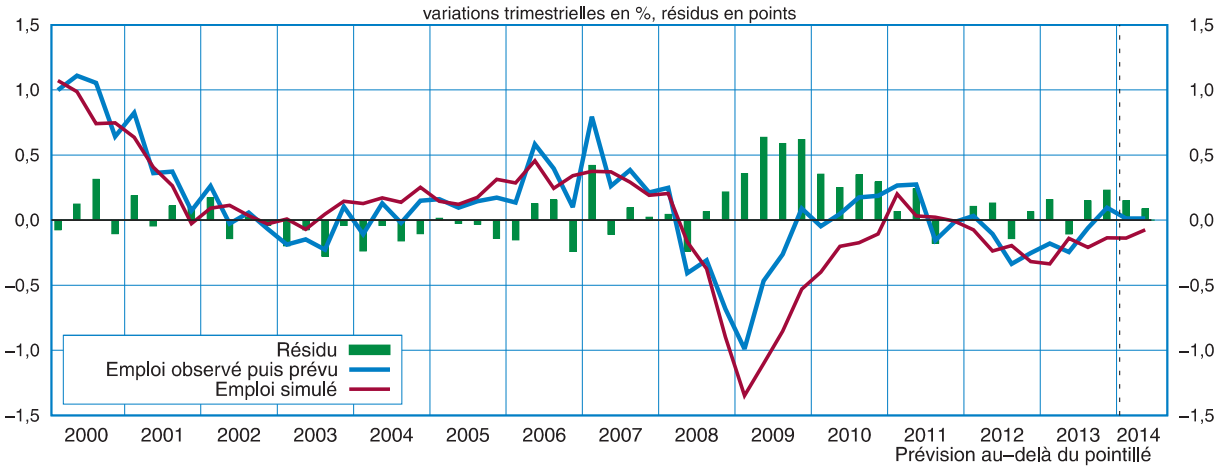
Au cours de ces deux années, le profil semestriel de l'emploi a été assez marqué : les effectifs ont fortement diminué au second semestre 2012 (-94 000 postes) puis au premier semestre 2013 (-68 000 postes). Au second semestre 2013 en revanche, l'emploi marchand a légèrement progressé (+5 000 postes, *cf. graphique 1*).

Au premier semestre 2014, l'emploi marchand progresserait légèrement, encore pénalisé par la faiblesse de l'activité passée, mais soutenu par les effets du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (+30 000 emplois inscrits au premier semestre 2014). Mi-2014, l'emploi marchand se situerait ainsi à son niveau de mi-2005 (*cf. graphique 2*).

L'intérim augmenterait légèrement, tout comme l'emploi tertiaire hors intérim

Au quatrième trimestre 2013, l'emploi dans le secteur tertiaire a progressé de 32 000 postes. Cette augmentation provient essentiellement du rebond de l'intérim. En effet, l'emploi intérimaire, qui est comptabilisé dans le secteur tertiaire quel que soit le secteur dans lequel sont réalisées les missions, a augmenté de 24 000 postes au quatrième trimestre 2013. La hausse de l'intérim se poursuivrait au premier semestre 2014 sur un rythme moins soutenu (+9 000 postes).

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



Note de lecture : Le résidu de l'équation d'emploi est l'écart entre l'emploi observé et l'emploi simulé à partir des évolutions d'emploi et d'activité passées et courantes et des effets des politiques de l'emploi (y compris sur la période récente du CICE). Un résidu positif, comme fin 2013, indique que l'emploi observé s'est comporté de façon plus favorable que ne le laissaient attendre les comportements passés.

Source : Insee

Dans le tertiaire hors intérim, l'emploi a légèrement augmenté fin 2013 (+ 15 000 emplois au second semestre), il progresserait au même rythme au premier semestre 2014 (+ 17 000 postes).

Au total, la hausse de l'emploi tertiaire marchand y compris intérim serait un peu moins forte au premier semestre 2014 que fin 2013 (+26 000 postes, contre +42 000 emplois au second semestre 2013).

Baisse de l'emploi industriel

En 2013, malgré la stabilisation de l'activité, l'emploi industriel (hors intérimaires en poste dans le secteur) a davantage reculé qu'en 2012 (-53 000 emplois après -28 000, *cf. graphique 3)*. Ces pertes d'emplois se poursuivraient à un rythme plus modéré au premier semestre 2014 (-13 000 postes).

En comptabilisant les intérimaires qui travaillent dans le secteur industriel, la baisse de l'emploi industriel total serait légèrement moins marquée : à l'horizon de la prévision, le taux de recours à l'intérim du secteur industriel devrait retrouver son niveau de début 2012, soit 6,9 % (*cf. graphique 4)*.

Au total, l'emploi industriel y compris intérim utilisé dans le secteur baisserait de 9 000 postes au premier semestre 2014.

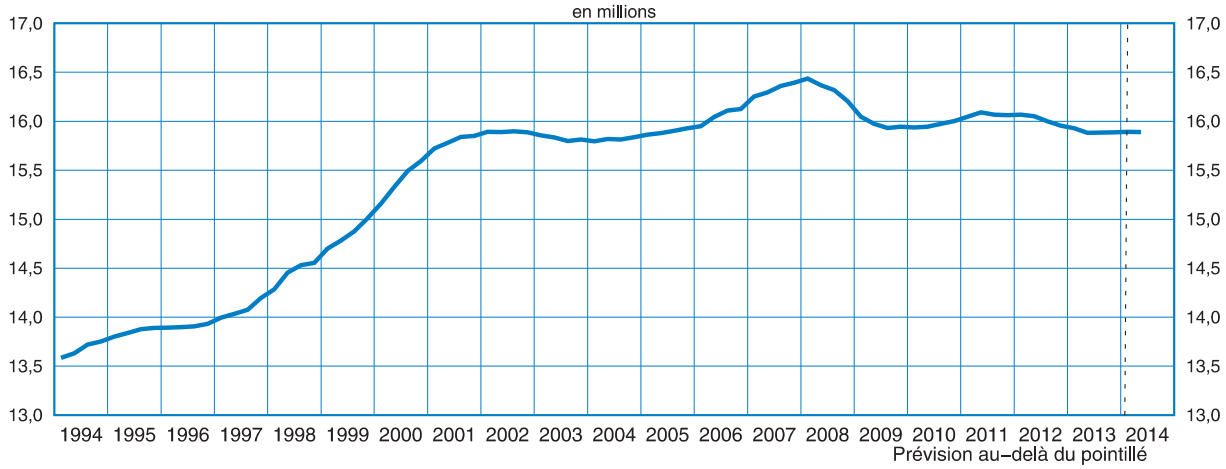
Le recul de l'emploi s'accentue dans la construction

Dans le secteur de la construction, l'emploi n'a pas repris depuis le début de la crise en 2008. Les pertes d'emplois ont continué en 2013 (-26 000 postes), à un rythme régulier durant les deux semestres, le repli des effectifs s'atténuerait au premier semestre 2014 (-9 000 postes).

L'emploi non marchand continuerait d'augmenter grâce aux emplois aidés

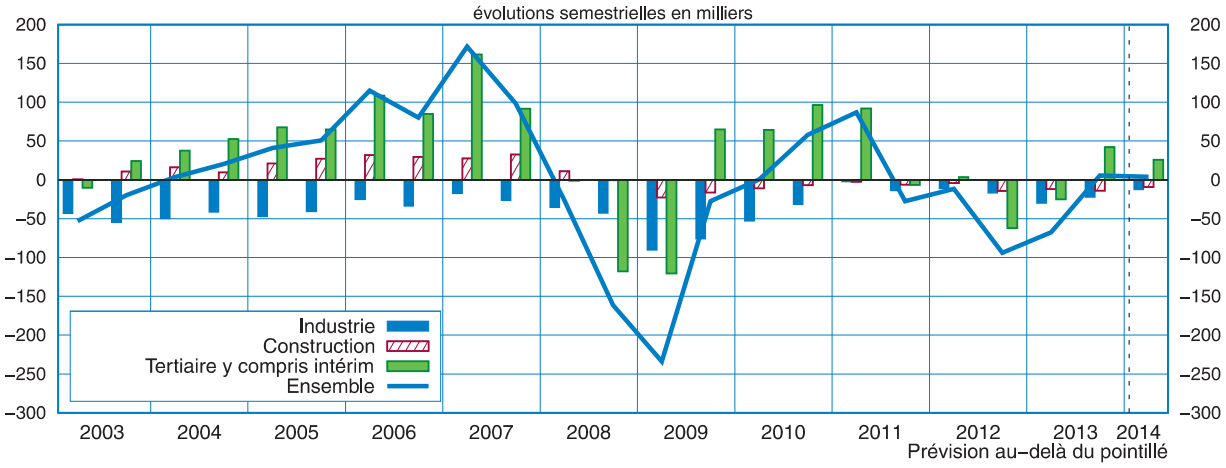
En 2013, 42 000 emplois ont été créés dans le secteur non marchand. Cette hausse provient en partie de la croissance tendancielle de l'emploi des établissements privés dans le secteur médico-social et surtout de l'évolution des contrats aidés : le nombre de bénéficiaires a crû progressivement durant les trois premiers trimestres 2013, et a nettement augmenté au quatrième trimestre (*cf. tableau 2*).

2 - Emploi salarié des secteurs marchands non agricole



Source : Insee

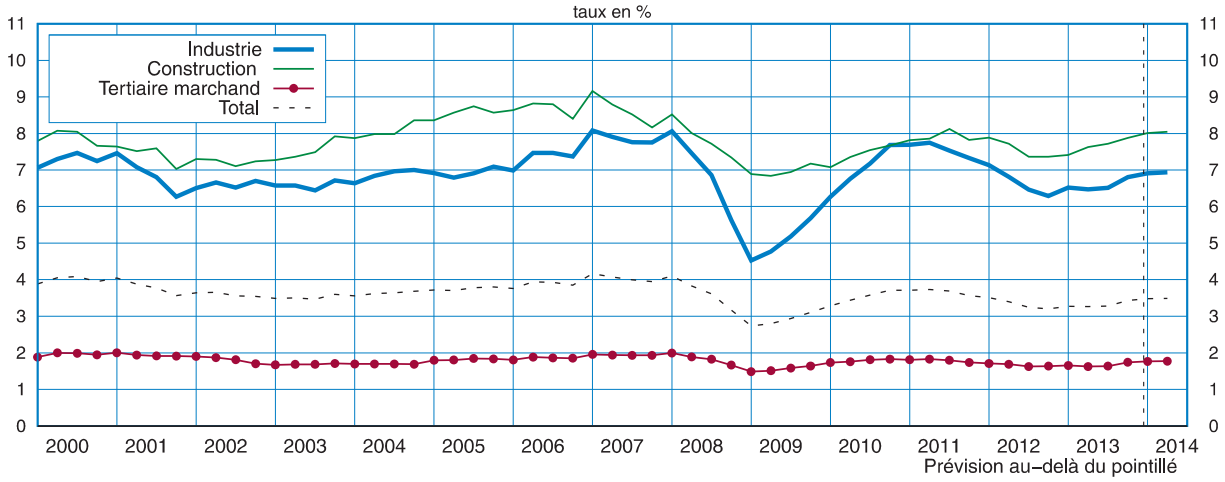
3 - Évolution de l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles



Source : Insee

La loi de finances pour 2014 prévoit 377 000 entrées dans les dispositifs de contrats aidés (dont 69 000 au titre des emplois d'avenir), après 427 000 observées en 2013 en France métropolitaine. Ces entrées seraient réparties régulièrement sur l'année. Malgré une baisse du nombre de nouveaux contrats inscrits, l'augmentation de la durée moyenne des contrats aidés permettrait une augmentation du nombre de bénéficiaires. Les emplois d'avenir contribueraient ainsi à soutenir l'emploi non marchand et, au total, après une augmentation au second semestre 2013 (+46 000 emplois), l'emploi non marchand progresserait aussi vivement au premier semestre 2014 (+42 000 postes). ■

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



Note de lecture : Le taux de recours à l'intérim représente la part des effectifs intérimaires du secteur dans l'effectif total du secteur (y compris intérim).

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								*
	2013				2014		2013	2014 S1	2013				2014		2013	2014 S1	2012
	T1	T2	T3	T4	T1	T2			T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Salariés du secteur concurrentiel = (1) + (2)	**-31**	**-36**	**-7**	**31**	**6**	**6**	**-42**	**12**	**-0,2**	**-0,2**	**0,0**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**-0,2**	**0,1**	**17913**
Secteurs principalement non marchands (1) (établissements privés seulement)	-2	3	3	16	4	4	20	8	-0,1	0,2	0,1	0,8	0,2	0,2	1,0	0,4	1956
Secteurs principalement marchands non agricoles (2) dont :	**-29**	**-39**	**-10**	**15**	**2**	**2**	**-62**	**4**	**-0,2**	**-0,2**	**-0,1**	**0,1**	**0,0**	**0,0**	**-0,4**	**0,0**	**15957**
Industrie	-11	-19	-13	-10	-7	-6	-53	-13	-0,3	-0,6	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	-1,6	-0,4	3228
dont : Industrie manufacturière	*-11*	*-19*	*-12*	*-9*	*-6*	*-5*	*-52*	*-11*	*-0,4*	*-0,7*	*-0,4*	*-0,3*	*-0,2*	*-0,2*	*-1,8*	*-0,4*	*2861*
Construction	-7	-5	-6	-8	-5	-4	-26	-9	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3	-1,8	-0,7	1418
Tertiaire essentiellement marchand	-10	-15	10	32	14	12	17	26	-0,1	-0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2	11311
dont : Commerce	*-4*	*-11*	*-4*	*7*	*2*	*3*	*-12*	*5*	*-0,1*	*-0,3*	*-0,1*	*0,2*	*0,1*	*0,1*	*-0,4*	*0,2*	*3017*
Services marchands (y compris intérim)	*-6*	*-4*	*14*	*26*	*13*	*9*	*29*	*21*	*-0,1*	*-0,1*	*0,2*	*0,3*	*0,2*	*0,1*	*0,4*	*0,3*	*8293*

* Niveau fin 2012 (en milliers)

	Créations d'emploi sur la période (en milliers)								Évolution de l'emploi sur la période (en %)							
	2013				2014		2013	2014 S1	2013				2014		2013	2104 S1
	T1	T2	T3	T4	T1	T2			T1	T2	T3	T4	T1	T2		
Secteurs principalement marchands non agricoles	**-29**	**-39**	**-10**	**15**	**2**	**2**	**-62**	**4**	**-0,2**	**-0,2**	**-0,1**	**0,1**	**0,0**	**0,0**	**-0,4**	**0,0**
Tertiaire principalement non marchand (y compris établissements privés)	**-14**	**10**	**9**	**37**	**28**	**14**	**42**	**42**	**-0,2**	**0,1**	**0,1**	**0,5**	**0,4**	**0,2**	**0,5**	**0,5**
Non-salariés	**5**	**5**	**5**	**5**	**4**	**4**	**20**	**8**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**0,1**	**0,8**	**0,3**
EMPLOI TOTAL	**-35**	**-21**	**6**	**59**	**34**	**19**	**10**	**53**	**-0,1**	**-0,1**	**0,0**	**0,2**	**0,1**	**0,1**	**0,0**	**0,2**

Prévision

Note de lecture : 12 000 emplois seraient créés dans le secteur concurrentiel durant le premier semestre 2014. Cela correspond à une évolution de 0,1% sur le semestre. Ce secteur comprendrait, au 31décembre 2012, 17 913 000 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

	2012				2013				2014		2011	2012	2013	2014 S1
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2				
Emplois d'avenir	0	0	0	1	8	14	20	15	20	19	0	1	58	39
CUI-CAE (remplace CAE+CAV au 01/01/10)	18	7	-23	-4	0	-1	-6	27	26	-3	-37	-1	20	23
Contrats d'accompagnement vers l'emploi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-8	0	0	0
Contrats d'avenir	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-5	0	0	0
Contrats Emploi-jeunes	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	**18**	**7**	**-23**	**-3**	**8**	**13**	**15**	**42**	**46**	**16**	**-50**	**0**	**78**	**63**

Prévision
Champ : France métropolitaine
Note : Y compris avenants de reconduction
Sources : Dares, tableau de bord des politiques de l'emploi, calculs Insee

Les contrats aidés en 2013 : montée en puissance des emplois d'avenir

Les contrats aidés, par des aides directes ou indirectes, diminuent les coûts d'embauche ou de formation de certains salariés pour les employeurs. Ces emplois aidés sont, en général, destinés prioritairement à des publics cibles, tels les personnes les plus éloignées de l'emploi ou les jeunes. En 2013, hors contrats en alternance, les bénéficiaires de contrats aidés sont en très grande partie titulaires d'un contrat unique d'insertion (CUI), plus souvent non marchand (223 000 personnes à la fin d'année 2013 en France métropolitaine) que marchand (32 000 emplois), et dans une moindre proportion bénéficiaires d'emplois d'avenir. Ce dernier contrat, entré en vigueur en novembre 2012, est monté en puissance en 2013 pour atteindre 59 000 postes dans les secteurs non marchands et 12 000 dans les secteurs marchands à la fin de l'année (en France métropolitaine).

Les emplois d'avenir sont destinés à des jeunes sans qualification ou peu qualifiés, prioritairement dans les zones urbaines sensibles ou les zones de revitalisation rurales. Ils se situent plutôt dans des secteurs non marchands (par exemple dans les secteurs social, médico-social et de l'enseignement), mais se trouvent aussi dans les secteurs marchands comme les filières verte, numérique ou le tourisme. La part de subventions est toutefois plus faible pour les emplois d'avenir des secteurs marchands que pour ceux des secteurs non marchands. La grande majorité des emplois d'avenir relève des associations et du secteur public (collectivités locales, éducation nationale). Les CUI marchands (CUI-CIE) comme non marchands (CUI-CAE) demeurent, eux, proposés à une population plus large de personnes présentant des difficultés d'accès à l'emploi (candidatures d'embauches habituellement rejetées, etc.), quel que soit leur âge ou leur lieu de résidence.

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

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

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

- toutes les conséquences que les dispositifs entraînent sur le marché du travail (ajustement des salaires, des taux d'activité...),

- leurs effets sur le capital humain, notamment la modification de la capacité d'insertion des bénéficiaires sur le marché du travail,

- l'impact du mode de financement des dispositifs sur l'économie.

Enfin, comme ces emplois sont destinés prioritairement aux personnes les plus éloignées du marché du travail, ils génèrent des « effets d'appels » : une augmentation du nombre d'emplois aidés conduit à une augmentation du taux d'activité des populations ciblées.

Le nombre de bénéficiaires de contrats aidés du secteur non marchand a fortement augmenté en 2013

En 2013, l'emploi aidé dans le secteur non marchand s'est nettement redressé, avec 282 000 bénéficiaires de contrats aidés fin 2013 en France métropolitaine (204 000 fin 2012), après une stabilité en 2012. D'une part, le nombre total de contrats aidés non marchands signés ou reconduits dans l'année a augmenté par rapport à 2012, avec 431 000 contrats en 2013 contre 403 000 en 2012 (*cf. tableau*), notamment grâce à la montée en puissance des emplois d'avenir au cours de l'année 2013. D'autre part, les sorties des contrats aidés non marchands ont été moins nombreuses qu'en 2012, principalement car la durée des nouveaux contrats est plus élevée. Parmi ces contrats aidés, 61 000 sont des emplois d'avenir non marchands (y compris emplois d'avenir « professeurs »).

Baisse des contrats en alternance dans le secteur marchand en 2013

Fin 2013, le nombre de bénéficiaires des contrats aidés[1] du secteur marchand est de 590 000, soit une baisse de 25 000 par rapport à 2012. Cette diminution est imputable à la baisse des formations en alternance, et plus particulièrement des contrats d'apprentissage. L'effet global des contrats aidés du secteur marchand sur l'évolution de l'emploi aurait été légèrement négatif en 2013 (-8 000 emplois), une fois tenu compte des effets d'aubaine et de substitution.

Plus de 90 % des contrats aidés dans le secteur marchand sont des formations en alternance : fin 2013, les contrats d'apprentissage ou de professionnalisation comptaient 541 000 bénéficiaires, en baisse de 43 000 postes par rapport à 2012. Les entrées dans ces dispositifs ont été

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

beaucoup moins nombreuses en 2013 qu'en 2012 : 413 000 entrées contre 445 000 l'année précédente. Le nombre d'entrées a diminué pour les contrats de professionnalisation (143 000, soit 8 000 entrées de moins qu'en 2012), et surtout pour les contrats en alternance (270 000, soit 24 000 entrées de moins qu'en 2012).

Les autres contrats aidés du secteur marchand, qui abaissent également les coûts salariaux, représentent 49 000 bénéficiaires fin 2013, soit 19 000 de plus que fin 2012. Parmi eux, le CUI demeure prédominant, bien qu'en 2013, les emplois d'avenir marchands soient montés en charge pour atteindre 12 000 postes en fin d'année. Les entrées enregistrées en CUI marchand (50 000) ont été équivalentes à celles de l'année précédente, mais les sorties ont été moins nombreuses. Par ailleurs, le nombre des bénéficiaires des dispositifs d'exonération de charges sociales en zone de revitalisation rurale (ZRR) ou en zone de redynamisation urbaine (ZRU) est stable depuis quatre ans (à 5 000 bénéficiaires fin 2013). ■

Bibliographie

Dares, 2014, « Les contrats aidés de 2005 à 2011 », *Dares Analyses* n°011, février 2014.

Dares, 2013, « Devenir à six mois et accompagnement des personnes sorties de contrats aidés en 2011 », *Dares Analyses* n° 071, novembre 2013.

Dares, 2011, « Les contrats d'aide à l'emploi en 2011 », *Dares Analyses* n°088, novembre 2012.

Dares, 1996, « 40 ans de politique de l'emploi », *La Documentation française*, décembre 1996. ■

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

En milliers, données brutes

	Flux d'entrées (y compris reconduction de contrat)					Variation du nombre de bénéficiaires (glissement annuel en fin d'année)					Nombre de bénéficiaires (stock en fin d'année)				
	2009	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Emploi aidé dans le secteur non marchand	**359**	**377**	**357**	**403**	**431**	**57**	**13**	**-50**	**0**	**78**	**241**	**255**	**205**	**204**	**282**
dont :															
CUI non marchand	0	377	357	402	370	0	241	-37	-1	20	0	241	204	203	223
Contrat d'accompagnement dans l'Emploi	260	0	0	0	0	70	-163	-8	0	0	172	8	0	0	0
Emplois d'avenir**	0	0	0	1	61	0	0	0	1	58	0	0	0	1	59
Contrat d'avenir	98	0	0	0	0	-10	-63	-5	0	0	68	5	0	0	0
Emplois Jeunes	0	0	0	0	0	-3	-2	0	0	0	2	0	0	0	0
Emploi aidé dans le secteur marchand*	**550**	**547**	**519**	**502**	**481**	**-69**	**-35**	**8**	**-28**	**-25**	**669**	**634**	**642**	**615**	**590**
Abaissement des coûts salariaux	***124***	***119***	***60***	***57***	***68***	***-35***	***-32***	***-19***	***-19***	***19***	***101***	***69***	***50***	***30***	***49***
CUI marchand	0	113	53	52	50	0	55	-11	-18	7	0	55	44	26	32
Emplois d'avenir	0	0	0	0	12	0	0	0	0	12	0	0	0	0	12
Exonérations de charges sociales (ZRR et ZRU)	7	6	6	5	5	-6	-1	0	-1	0	7	6	6	5	5
Contrat jeune en entreprise	0	0	0	0	0	-54	-3	-1	0	0	4	1	0	0	0
Contrat initiative emploi (ancienne et nouvelle formules)	100	0	0	0	0	33	-74	-6	0	0	80	6	0	0	0
CI-RMA (ancienne et nouvelle formules)	17	0	0	0	0	-8	-9	-1	0	0	10	1	0	0	0
Formation en alternance	***425***	***428***	***459***	***445***	***413***	***-34***	***-3***	***28***	***-9***	***-43***	***568***	***565***	***593***	***584***	***541***
Apprentissage	284	284	290	294	270	-4	0	8	4	-29	402	402	410	414	385
Professionnalisation	141	144	169	151	143	-30	-2	20	-13	-15	165	163	183	170	155

* hors mesures générales comme les allégements généraux de cotisations sociales et réduction du temps de travail
** y compris emplois d'avenir « professeurs »

Sources : Dares, Agence de services et de paiement

Chômage

Au quatrième trimestre 2013, le taux de chômage s'est établi à 10,2 % de la population active (9,8 % en France métropolitaine), en baisse de 0,1 point par rapport au troisième trimestre. En France métropolitaine, il est quasi stable depuis fin 2012 après une hausse de 1,0 point entre mi-2011 et fin 2012.

Cette stabilité se poursuivrait à l'horizon de la prévision : mi-2014, le taux de chômage s'élèverait à 10,2 % (9,8 % en France métropolitaine, cf. encadré).

Au quatrième trimestre 2013, le taux de chômage s'est établi à 10,2 % de la population active

Au quatrième trimestre 2013, le nombre de chômeurs a baissé de 41 000 en France (*cf. tableau*), après un premier repli, au troisième trimestre, de 16 000[1]. Alors que la hausse de l'emploi au second semestre a été modérée (+26 000), des actifs se sont retirés du marché du travail (-31 000). La légère baisse de 0,1 point du taux de chômage au quatrième trimestre fait suite à une période de stabilité depuis le premier trimestre 2013 (*cf. graphique*).

En 2013, le chômage baisse chez les jeunes…

Fin 2012, le taux de chômage des 15-24 ans avait dépassé 25 % des actifs. Il a ensuite baissé tout au long de l'année 2013. Au quatrième trimestre 2013, il s'établit à 22,8 %. Plusieurs facteurs peuvent expliquer cette baisse. D'une part, la mise en place des emplois d'avenir a permis à des jeunes sans qualification ou peu diplômés d'accéder à un emploi. D'autre part, les créations d'emplois intérimaires fin 2013 ont également pu bénéficier aux jeunes actifs, qui occupent plus souvent des emplois temporaires que leurs aînés.

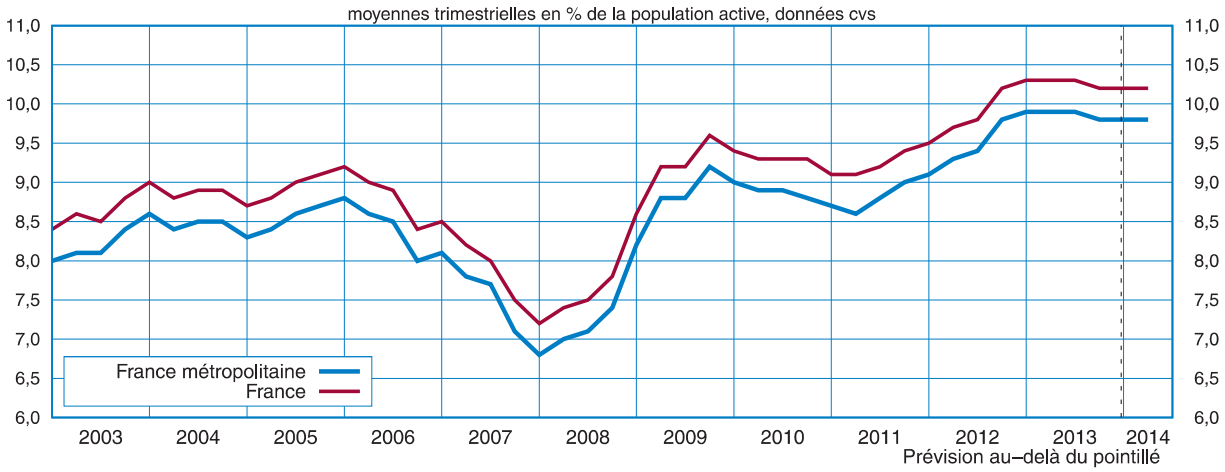
En 2013, le taux de chômage des 25-49 ans est stable à partir du deuxième trimestre, à 9,2 % de la population active. Sur un an, il est en hausse de 0,4 point. Le taux de chômage des personnes de 50 ans ou plus a légèrement baissé au quatrième trimestre 2013 et s'établit à 6,4 % des actifs.

… et chez les hommes

Depuis fin 2011, le taux de chômage des hommes est globalement supérieur à celui des femmes. Fin 2012, ils s'établissaient respectivement à 9,9 % et 9,6 % des actifs, le taux de chômage des hommes étant en hausse de près de 2 points en 2011 et 2012, augmentant pour cette période quatre fois plus que celui des femmes. En 2013 en revanche, seuls les hommes ont bénéficié de la baisse du chômage (-0,1 % contre +0,1 %). Cette différence s'observe aussi au niveau du chômage des jeunes : la baisse a été plus importante pour les jeunes hommes que pour les jeunes femmes dont le taux de chômage est redevenu supérieur à celui des jeunes hommes. Cela s'explique en partie par les créations d'emplois dans l'intérim, qui recrute plus fréquemment des hommes.

(1) Ces chiffres sont issus de l'enquête Emploi en continu et ne concernent donc que la métropole.

Taux de chômage au sens du BIT



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

Moins d'actifs de moins de 50 ans en 2013

En 2013, la population active a baissé de 41 000 personnes.

Ce repli de la population active provient surtout de la baisse du taux d'activité des moins de 25 ans. Le taux d'activité des jeunes a diminué en effet de 0,7 point entre le quatrième trimestre 2012 et le quatrième trimestre 2013, tandis que celui des personnes de 25 à 49 ans est demeuré quasi stable.

En revanche, le nombre d'actifs parmi les seniors a continué de progresser en 2013, porté par la hausse de leur taux d'activité (+0,4 point sur l'année, atteignant 62,1 % au quatrième trimestre). Les flux de départ en retraite ont certes été plus nombreux que par le passé pour les trois premiers trimestres de l'année, soutenus par les surcroîts de départs anticipés pour carrières longues, conséquence de la rénovation du dispositif pour les salariés ayant commencé à travailler avant vingt ans (décret du 2 juillet 2012). Cependant, ils ont été compensés au quatrième trimestre par les premiers effets des reports de départs liés à l'allongement de l'âge de départ en retraite à 61 ans et 2 mois.

À l'horizon de la prévision, le chômage serait quasi stable

En 2014, la population active retrouverait sa croissance tendancielle. À l'horizon de la prévision, les créations nettes d'emplois seraient du même ordre de grandeur que la hausse anticipée de la population active. Au total, le taux de chômage en France métropolitaine se stabiliserait à 9,8 % au premier semestre 2014.■

La rénovation de l'enquête Emploi utilisée pour la mesure du chômage au sens du BIT

Au 1er trimestre 2013, le questionnaire de l'enquête Emploi a été rénové, en particulier pour faciliter le déroulement de l'enquête sur le terrain grâce à des questions aux formulations plus simples, permettant de limiter les reformulations liées à d'éventuelles incompréhensions de la part des personnes interrogées. Certaines des reformulations adoptées ont eu des effets sur les réponses d'une partie des personnes enquêtées, notamment des personnes dont la situation sur le marché du travail se situe à la frontière entre chômage et inactivité. Ceci a un impact sur la mesure en niveau des principaux indicateurs. En particulier, le niveau du taux de chômage calculé avec le nouveau questionnaire est plus bas de 0,5 point que le taux calculé avec l'ancien questionnaire.

L'enquête est conforme au règlement européen relatif à l'enquête sur les forces de travail et aux critères d'activité au sens du BIT. Depuis la publication du 6 mars 2014, les principaux indicateurs d'activité, d'emploi et de chômage au sens du BIT intègrent l'impact de la rénovation du questionnaire. De nouvelles séries longues rétropolées sont mises à disposition et utilisées pour cette *Note de conjoncture*. ■

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

	Variations trimestrielles										Variations annuelles				
	2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 T4	2013 T1	2013 T2	2013 T3	2013 T4	2014 T1	2014 T2	2010	2011	2012	2013	2014 S1
Population des 15-64 ans	-20	-22	-21	-21	-21	-21	-21	-21	-12	-11	131	20	-84	-83	-24
Population des 15-59 ans	-12	-14	-16	-19	-20	-20	-20	-19	-5	-6	-117	-70	-61	-79	-11
Population active	**65**	**81**	**-4**	**71**	**14**	**-24**	**-23**	**-8**	**42**	**36**	**48**	**210**	**214**	**-41**	**78**
dont :															
(a) Contribution de la population et du taux d'activité tendanciel	*36*	*36*	*36*	*36*	*30*	*30*	*30*	*30*	*34*	*34*	*160*	*165*	*146*	*120*	68
(b) Effets estimés des politiques publiques	*9*	*2*	*2*	*2*	*-4*	*5*	*4*	*2*	*8*	*2*	*-66*	*-6*	*14*	*7*	*10*
(c) Autres fluctuations de court terme (résidu)	*20*	*43*	*-42*	*32*	*-12*	*-59*	*-57*	*-40*	*0*	*0*	*-46*	*50*	*54*	*-168*	0
Emploi	**22**	**18**	**-38**	**-43**	**-31**	**-28**	**-7**	**33**	38	27	**137**	**165**	**-41**	**-33**	**64**
Rappel : Emploi en fin de période (*cf. fiche « Emploi »*)	52	-16	-60	-27	-35	-21	6	59	34	19	138	125	-51	10	53
Chômage BIT	**43**	**63**	**34**	**115**	**45**	**4**	**-16**	**-41**	4	9	**-89**	**45**	**255**	**-8**	**13**
	Moyenne trimestrielle										Moyenne au dernier trimestre de la période				
Taux de chômage BIT (%)															
France métropolitaine	**9,1**	**9,3**	**9,4**	**9,8**	**9,9**	**9,9**	**9,9**	**9,8**	**9,8**	**9,8**	**8,8**	**9,0**	**9,8**	**9,8**	**9,8**
France (y compris Dom)	**9,5**	**9,7**	**9,8**	**10,2**	**10,3**	**10,3**	**10,3**	**10,2**	**10,2**	**10,2**	**9,3**	**9,4**	**10,2**	**10,2**	**10,2**

Prévisions

Notes de lecture :
- la ligne Emploi présente les variations du nombre de personnes en emploi en moyenne trimestrielle en cohérence avec les autres données du tableau.
- 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

Prix à la consommation

Le glissement annuel des prix à la consommation s'établirait à +0,9 % en juin 2014 (contre +0,7 % en décembre). Au-delà des à-coups au mois le mois dus notamment à la prise en compte des soldes, la tendance sous-jacente de l'inflation serait en effet très modérée, mais l'inflation d'ensemble serait tirée vers le haut par les prix de l'énergie : ceux-ci s'étaient repliés au printemps 2013 avant de remonter par la suite. La hausse des taux de TVA au 1er janvier 2014, dont environ la moitié aurait été transmise dans les prix fin février, serait en partie compensée par l'effet désinflationniste du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) d'ici mi-2014.

Stabilité de l'inflation d'ensemble

Le glissement annuel des prix à la consommation s'établirait à +0,9 % en juin 2014, contre +0,7 % en décembre (*cf. graphique 1*). L'inflation sous-jacente[1] resterait quant à elle très limitée (+0,6 % en glissement annuel en juin) ; cette tendance serait heurtée par les à-coups au mois le mois dus notamment à la prise en compte des soldes (*cf. graphique 2*). L'inflation d'ensemble serait un peu supérieure à l'inflation sous-jacente du fait de l'augmentation au 1er janvier 2014 de 20 centimes du prix du tabac, qui n'est que partiellement due à la hausse de TVA, et, surtout, de l'augmentation de l'inflation énergétique, par effet de base[2].

L'inflation énergétique en hausse

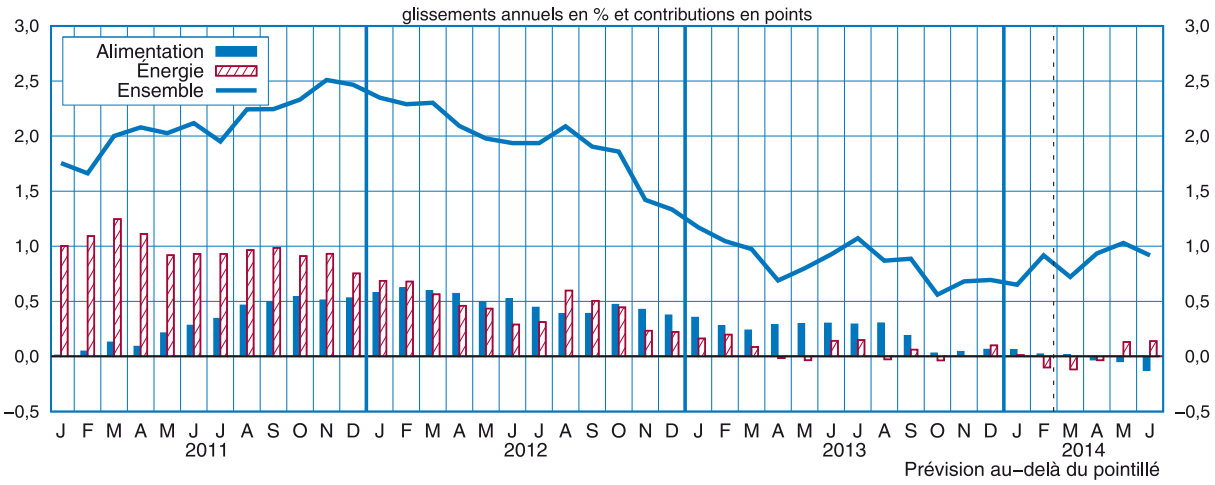
Après une baisse de 1,3 point en février, le glissement annuel des prix de l'énergie augmenterait à nouveau pour s'établir à +1,6 % en juin. Sous l'hypothèse conventionnelle d'une stabilisation du prix du baril de *Brent* à 78,3 € (108 $) à l'horizon de prévision, les sorties de glissement des fortes baisses constatées au printemps 2013 contribueraient en effet mécaniquement à la hausse de l'inflation énergétique. Les changements des taux de TVA de janvier 2014 ne contribueraient quant à eux qu'à +0,1 point à la hausse des prix des produits pétroliers. Globalement, l'énergie contribuerait pour 0,2 point à l'augmentation de l'inflation totale d'ici juin 2014.

Les prix des produits alimentaires diminueraient en 2014 par effet de base

En l'absence de choc sur la production des produits frais, le glissement annuel des prix dans le secteur de l'alimentation diminuerait mécaniquement à l'horizon de la prévision, à -0,8 % en juin après +0,1 % en février (*cf. tableau 1*), par effet de « sortie de glissement » des fortes hausses des prix des produits frais au printemps 2013.

(1) *cf. « Les mots de la conjoncture »*
(2) Les prix de l'énergie sont supposés stables à l'horizon de la prévision, mais du fait de leur baisse au premier semestre 2013, le glissement annuel fin juin 2014 sera plus élevé que celui de début 2014.

1 - L'inflation en France



Source : Insee

Recul des prix des produits manufacturés

Le glissement annuel des prix des produits manufacturés, à -0,1 % en février, se replierait jusqu'à -0,8 % en juin 2014. Le glissement annuel des prix du secteur de l'habillement-chaussure, a été particulièrement faible en janvier (-4,0 %) et a rebondi à +2,5 % en février en raison du calendrier de collecte particulier de 2014. Il s'établirait à -0,5 % en juin. Au-delà de ces à-coups, le faible niveau du taux d'utilisation des capacités, l'atonie des prix d'importation, le niveau élevé du taux de chômage, ainsi que de meilleurs gains de productivité continueraient de limiter les pressions inflationnistes dans le secteur manufacturier. En outre, les prix des produits de santé (-2,6 % en février) baisseraient encore davantage à l'horizon de la prévision (à -3,3 % en juin), conformément aux mesures prises par la loi de financement de la sécurité sociale pour 2014. Cette baisse contribuerait à -0,1 % à la variation du glissement des prix des produits manufacturés.

L'inflation des services augmenterait légèrement

Le glissement annuel des prix des services, à +1,9 % en février, augmenterait légèrement à +2,1 % en juin 2014. En effet, le glissement des prix des services d'assurance augmenterait en raison de la sortie de glissement de la forte baisse des tarifs des assurances pour automobiles, observée en mars 2013. Enfin, les modifications des taux de TVA au 1er janvier 2014, nettes de l'effet du CICE, auraient un impact de +0,2 point sur les prix des services (*cf. tableau 2*). ■

Tableau 1

Les prix à la consommation

évolutions en %

Regroupements IPC* (pondérations 2014)	Janvier 2014		Février 2014		Mars 2014		Juin 2014		Moyennes annuelles	
	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	2012	2013
Alimentation (16,5 %)	**0,4**	**0,1**	**0,1**	**0,0**	**0,1**	**0,0**	**-0,8**	**-0,1**	**3,0**	**1,4**
dont :										
Produits frais (2,1 %)	*0,1*	*0,0*	*-1,2*	*0,0*	*-1,2*	*0,0*	*-7,3*	*-0,2*	*5,2*	*4,4*
Hors produits frais (14,4 %)	*0,4*	*0,1*	*0,3*	*0,0*	*0,3*	*0,0*	*0,3*	*0,0*	*2,7*	*0,9*
Tabac (2,0 %)	**5,6**	**0,1**	**7,0**	**0,1**	**7,0**	**0,1**	**6,9**	**0,1**	**6,2**	**6,8**
Produits manufacturés (26,6 %)	**-1,2**	**-0,3**	**-0,1**	**0,0**	**-0,6**	**-0,2**	**-0,8**	**-0,2**	**0,7**	**-0,4**
Énergie (8,5 %)	**0,1**	**0,0**	**-1,2**	**-0,1**	**-1,4**	**-0,1**	**1,6**	**0,1**	**5,2**	**0,8**
dont :										
Produits pétroliers (4,8 %)	*-3,1*	*-0,1*	*-5,4*	*-0,3*	*-5,6*	*-0,3*	*-0,7*	*0,0*	*5,8*	*-2,3*
Services (46,4 %)	**1,7**	**0,8**	**1,9**	**0,9**	**1,8**	**0,8**	**2,1**	**1,0**	**1,6**	**1,2**
dont :										
Loyers-eau (7,5 %)	*1,7*	*0,1*	*1,6*	*0,1*	*1,7*	*0,1*	*1,7*	*0,1*	*2,0*	*1,8*
Santé (5,5 %)	*0,2*	*0,0*	*0,1*	*0,0*	*0,2*	*0,0*	*0,3*	*0,0*	*0,9*	*0,8*
Transports-communications (5,0 %)	*0,6*	*0,0*	*2,6*	*0,1*	*1,9*	*0,1*	*2,0*	*0,1*	*-3,7*	*-4,2*
Autres services (28,4 %)	*2,2*	*0,6*	*2,2*	*0,6*	*2,1*	*0,6*	*2,5*	*0,7*	*2,7*	*2,1*
Ensemble (100 %)	**0,7**	**0,7**	**0,9**	**0,9**	**0,7**	**0,7**	**0,9**	**0,9**	**2,0**	**0,9**
Ensemble hors énergie (91,5 %)	0,7	0,6	1,1	1,0	0,9	0,8	0,9	0,8	1,6	0,9
Ensemble hors tabac (98,0 %)	0,5	0,5	0,8	0,8	0,6	0,6	0,8	0,8	1,9	0,7
Inflation « sous-jacente » (60.5 %)[1]	**0,1**	**0,1**	**0,7**	**0,5**	**0,5**	**0,3**	**0,6**	**0,4**	**1,3**	**0,6**

Prévision

ga : glissement annuel.

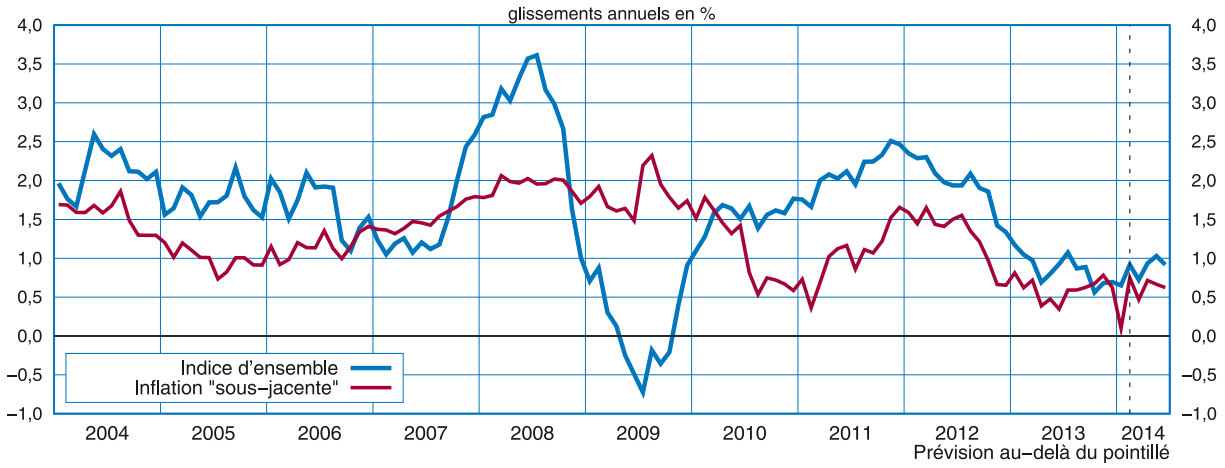
cga : contribution au glissement annuel.

* Indice des prix à la consommation (IPC).

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

Source : Insee

2 - Prix à la consommation en France



Source : Insee

Tableau 2

Impact TVA net du CICE

	sur le premier semestre 2014	de mars à juin 2014
Alimentation	**-0,1**	**-0,1**
dont		
Produits frais	*0,0*	*0,0*
Alimentation hors produits frais	*-0,1*	*-0,1*
Tabac	**1,8**	**0,0**
Produits manufacturés	**0,0**	**0,0**
dont		
Habillement chaussures	*-0,1*	*-0,1*
Produits de santé	*0,1*	*0,1*
Autres produits manufacturés	*-0,1*	*-0,1*
Énergie	**0,2**	**0,1**
dont		
Produits pétroliers	*0,2*	*0,1*
Services	**0,4**	**0,2**
dont		
Loyer, eau , ordures	*0,2*	*0,1*
Services santé	*0,0*	*0,0*
Transports-communications	*0,6*	*0,3*
Autres services	*0,4*	*0,2*
Ensemble	**0,2**	**0,1**
Sous-jacent	-0,4	0,1

Salaires

En 2013, le salaire moyen par tête (SMPT) a ralenti en termes nominaux (+1,5 % après +1,9 % en 2013). Le net repli de l'inflation et la modération de la hausse du Smic (+1,3 % en moyenne annuelle après +3,3 %) ont en effet quelque peu freiné les salaires nominaux. Comme c'est le cas généralement, la baisse de l'inflation ne s'est pas intégralement répercutée aux salaires et le SMPT a accéléré en termes réels (+0,9 % après 0,0 %).

Au premier semestre 2014, l'inertie des salaires observée en France ces dernières années se poursuivrait. Toutefois, la situation toujours dégradée du marché du travail et la faible hausse du Smic au 1er janvier (+1,1 %) conduiraient à une légère décélération des salaires nominaux. Cependant, la faiblesse de l'inflation permettrait aux salaires réels de très légèrement progresser. L'acquis de croissance pour l'année 2014 à l'issue du deuxième trimestre serait de +0,6 % pour le SMPT réel.

Dans les administrations publiques, le SMPT nominal a fortement ralenti en 2013 (+1,0 % après +2,0 %). En termes réels, il a légèrement augmenté à la faveur de la baisse de l'inflation (+0,3 % après +0,1 %). Début 2014, les salaires diminueraient en termes réels (-0,4 % d'acquis de croissance mi-2014).

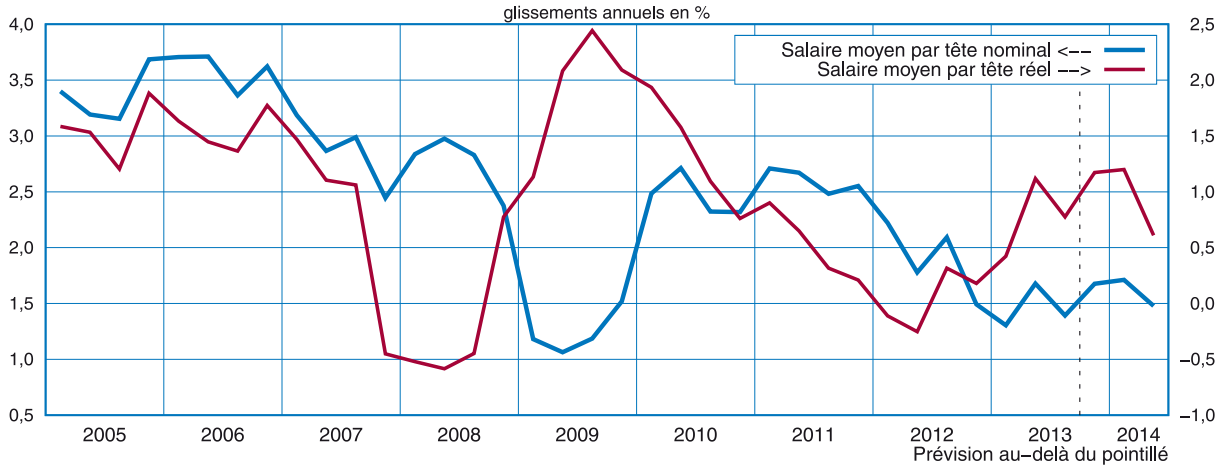
En 2013, le SMB nominal ralentit mais la hausse du SMPT se stabilise

En 2013, le salaire mensuel de base (SMB)[1] a été moins dynamique qu'en 2012 en termes nominaux (+1,7 % après +2,1 %, *cf. tableau*). Le salaire moyen par tête, qui intègre les primes, a lui aussi ralenti (+1,5 % en 2013 après +1,9 % en 2012). En 2013, le niveau élevé du chômage a continué de peser sur le pouvoir de négociation des salariés. De plus, la revalorisation du Smic au 1er janvier a été faible (+0,3 %) et très inférieure aux revalorisations précédentes (+1,3 % en moyenne annuelle en 2013 après +3,3 % en 2012). Cependant, les salaires étant en partie déterminés par l'inflation passée, ils ont été stimulés par le niveau d'inflation de 2012 supérieur à celui de 2013 (+1,9 % contre +0,6 %).

En termes réels, le SMB comme le SMPT ont de surcroît bénéficié de la baisse de l'inflation en 2013. Ainsi, le SMB réel a augmenté de 1,1 % en 2013 (après +0,3 % en 2012) et le SMPT réel a augmenté de 0,9 % (après avoir stagné en 2012). Ces gains de salaires réels ont été principalement réalisés au premier semestre 2013, du fait de la faiblesse de l'inflation et du dynamisme des primes au deuxième trimestre.

(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

Les salaires réels dans le secteur marchand n'augmenteraient que très légèrement au premier semestre 2014

Les salaires nominaux continueraient d'augmenter au même rythme qu'en 2013. D'une part, début 2014, le Smic a été revalorisé de 1,1 %, contre +0,3 % le 1er janvier 2013. Cependant, le taux de chômage resterait élevé au premier semestre 2014 ce qui pèserait sur les hausses de salaire. À l'issue du premier semestre 2014, l'acquis de croissance du SMB serait de +1,3 % et de +1,4 % pour le SMPT. En termes réels, les salaires ralentiraient début 2014 (*cf. graphique*) : l'acquis de croissance s'élèverait à +0,5 % pour le SMB et +0,6 % pour le SMPT à l'issue du deuxième trimestre.

(2) La garantie individuelle du pouvoir d'achat 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.

Les salaires réels dans les administrations publiques baisseraient légèrement au premier semestre 2014

Dans la fonction publique, les salaires nominaux ont ralenti en 2013 : +1,0 % après +2,0 %. En particulier, en moyenne annuelle, l'indice minimum de la fonction publique a augmenté de 1,3 % en 2013 après +3,4 % en 2012. La forte baisse de l'inflation a toutefois permis une hausse des salaires réels de 0,3 % après +0,1 % en 2012.

Début 2014, le point d'indice est toujours gelé et le dispositif GIPA est reconduit. Toutefois, le SMPT nominal des administrations publiques ralentirait légèrement au premier semestre et l'acquis de croissance à l'issue du deuxième trimestre 2014 serait de +0,3 % pour le SMPT nominal et de -0,4 % pour le SMPT réel. ■

Évolution du salaire mensuel de base (SMB) et du salaire moyen par tête (SMPT) dans le secteur marchand non agricole et dans les administrations publiques

évolutions en %

Données CVS	Taux de croissance trimestriels						Moyennes annuelles		
	2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Salaire mensuel de base (SMB)	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	2,1	1,7	1,3
Salaire moyen par tête (SMPT) dans le secteur marchand non agricole (SMNA)	0,4	0,6	0,3	0,5	0,4	0,3	1,9	1,5	1,4
Salaire moyen par tête dans les administrations publiques (APU)							2,0	1,0	0,3
Prix de la consommation des ménages (Comptes nationaux trimestriels)	0,3	-0,1	0,2	0,1	0,3	0,3	1,9	0,6	0,7
SMB réel	0,1	0,5	0,2	0,3	0,1	0,1	0,3	1,1	0,5
SMPT réel (SMNA)	0,1	0,6	0,1	0,4	0,1	0,0	0,0	0,9	0,6
SMPT réel (APU)							0,1	0,3	-0,4

Prévision

Source : Insee

Revenus des ménages

En 2013, le pouvoir d'achat des ménages s'est redressé (+0,3 % après -0,9 % en 2012), principalement grâce à la décélération des prix de la consommation (+0,6 % après +1,9 % en 2012). Le revenu disponible brut des ménages a progressé au même rythme qu'en 2012 (+0,9 % après +0,9 %), le ralentissement des revenus d'activité (+1,0 % après +1,8 % en 2012) étant compensé par la moindre augmentation des prélèvements obligatoires (+4,3 % après +7,4 % en 2012).

Au premier semestre 2014, le pouvoir d'achat se redresserait (+1,0 % puis +0,1 % aux deux premiers trimestres) après avoir légèrement fléchi fin 2013 (-0,2 % au quatrième trimestre). En effet, début 2014, les revenus d'activité progresseraient sur un rythme stabilisé, tandis que les impôts, après des hausses fin 2013, se replieraient par contrecoup au premier trimestre.

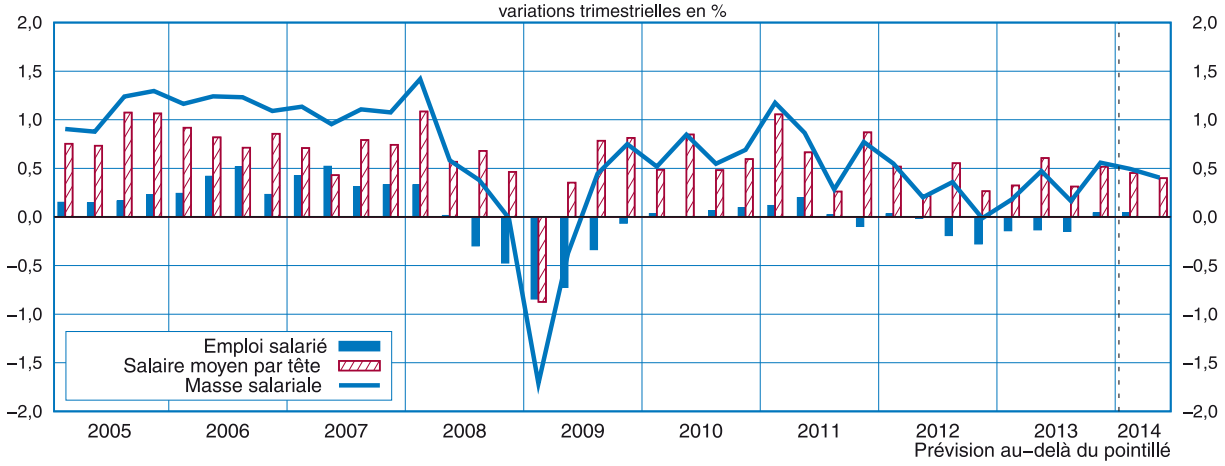
Après un ralentissement en 2013, les revenus d'activité progresseraient sur un rythme stabilisé début 2014

Sur l'ensemble de l'année 2013, les revenus d'activité ont été moins dynamiques qu'en 2012 (+1,0 % après +1,8 % en 2012, *cf. tableau 1*). En particulier, la masse salariale reçue par les ménages a décéléré (+1,3 % après +1,9 % en 2012, *cf. tableau 2*), en raison du recul de l'emploi, qui s'est accentué en moyenne annuelle dans les branches marchandes non agricoles (-0,6 % en 2013 après -0,2 % en 2012)[1]. En outre, l'excédent brut d'exploitation des entrepreneurs individuels a sensiblement décéléré (-0,6 % après +1,6 % en 2012), du fait d'une dégradation des revenus d'activité dans l'agriculture et la construction. Par ailleurs, les revenus de la propriété ont ralenti en 2013 (0,0 % après +0,6 % en 2012), principalement sous l'effet d'une baisse de la rémunération de l'épargne réglementée. En revanche, l'excédent brut d'exploitation des ménages purs, freiné en 2012 par la baisse des taux d'intérêt, a accéléré en 2013 (+2,2 % après +1,4 % en 2012)[2].

Au premier semestre 2014, la croissance des revenus d'activité se stabiliserait (+0,3 % puis + 0,4 % au premier et deuxième trimestres 2014 après +0,5 % au quatrième trimestre 2013), à l'image de la masse salariale reçue par les ménages (*cf. graphique*). De même, l'excédent brut d'exploitation des entrepreneurs individuels a renoué avec la croissance au quatrième trimestre 2013 (+0,3 %) et continuerait en moyenne sur le même rythme aux deux premiers trimestres 2014 (-0,3 % puis +0,6 %).

(1) Pour mémoire, en glissement annuel, la baisse de l'emploi s'est au contraire atténuée en 2013 (-62 000 après -106 000 en 2012).
(2) L'EBE des ménages purs correspond à la production de services de logement, déduction faite des consommations intermédiaires nécessaires à cette production (notamment les services d'intermédiation financière, SIFIM, liés aux emprunts) et des impôts (taxe foncière). La production correspond aux loyers que les particuliers propriétaires du logement perçoivent de leurs locataires ou pourraient recevoir s'ils mettaient leur bien en location (« loyers imputés »). En 2012, les taux d'intérêt auxquels se financent les banques ont davantage baissé que les taux des crédits immobiliers, le coût des services d'intermédiation financière a donc augmenté.

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



Source : Insee

Les prestations sociales continueraient de ralentir

En 2013, les prestations sociales en espèces ont été moins dynamiques qu'en 2012 (+3,0 % après +4,0 %, *cf. tableau 3*). En effet, les prestations de sécurité sociale ont ralenti (+3,2 % après +4,2 %). D'une part, les retraites complémentaires versées par l'Agirc-Arrco ont été moins revalorisées que les années précédentes, à la suite de l'accord de mars 2013. D'autre part, les prestations familiales ont progressé à un rythme plus proche de leur tendance, après une année 2012 soutenue par la forte revalorisation de l'allocation de rentrée scolaire. En revanche, les prestations d'assistance sociale ont ralenti en 2013 (+3,2 % après +4,2 % en 2012), à la suite notamment du ralentissement de l'allocation aux adultes handicapés (AAH), malgré le dynamisme du revenu de solidarité active (RSA), notamment en raison de sa revalorisation au 1er janvier.

Au premier semestre 2014, les prestations sociales en espèces ralentiraient à nouveau. Notamment les prestations de sécurité sociale décéléreraient : +0,8 % puis 0,0 % aux premier et deuxième trimestres 2014, après +0,8 % fin 2013. En particulier, en 2014, les retraites des régimes de base (à l'exception de l'Allocation de Solidarité aux Personnes Âgées (ASPA) et des pensions d'invalidité) n'ont pas été revalorisées comme les années précédentes au 1er avril, mais le seront au 1er octobre. Par ailleurs, les pensions de l'Agirc-Arrco habituellement revalorisées au 1er avril, ne le seront pas en 2014. Enfin, les prestations d'assistance sociale ralentiraient (+0,8 % aux deux premiers trimestres 2014 après +1,1 % fin 2013), notamment celles versées au titre du revenu de solidarité active (RSA), en lien avec la moindre dégradation du marché du travail.

Les prélèvements obligatoires des ménages, toujours dynamiques en 2013, seraient quasi stables début 2014

Sur l'ensemble de l'année 2013, les prélèvements obligatoires versés par les ménages ont moins augmenté qu'en 2012 (+4,3 % après +7,4 %). Le montant des mesures nouvelles a été comparable à celui de 2012, mais la croissance spontanée des prélèvements obligatoires a été plus faible que l'année précédente, notamment en raison du ralentissement des revenus d'activité en 2012. En particulier, les recettes des impôts sur le revenu et le

Tableau 1

Revenu disponible brut des ménages

	2012				2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Revenu disponible brut (RDB) (100 %)	0,3	0,4	0,0	-0,9	1,3	0,4	-0,1	-0,1	1,3	0,4	0,9	0,9	1,5
dont :													
Revenus d'activité (69 %)	*0,6*	*0,3*	*0,4*	*0,0*	*0,2*	*0,4*	*0,1*	*0,5*	*0,3*	*0,4*	*1,8*	*1,0*	*1,2*
Masse salariale brute (60 %)	*0,6*	*0,3*	*0,5*	*0,1*	*0,3*	*0,5*	*0,2*	*0,5*	*0,4*	*0,4*	*1,9*	*1,3*	*1,3*
EBE des entrepreneurs individuels[1] (9 %)	*0,5*	*0,4*	*0,1*	*-0,5*	*-0,6*	*0,4*	*-0,3*	*0,3*	*-0,3*	*0,6*	*1,6*	*-0,6*	*0,3*
Prestations sociales en espèces (33 %)	*1,3*	*1,1*	*1,0*	*0,7*	*0,5*	*0,7*	*0,7*	*0,9*	*0,7*	*0,1*	*4,0*	*3,0*	*2,1*
EBE des ménages purs (12 %)	*0,3*	*0,3*	*0,2*	*0,6*	*0,7*	*0,7*	*0,5*	*0,5*	*0,9*	*0,5*	*1,4*	*2,2*	*2,1*
Revenus de la propriété (10 %)	*-0,5*	*-0,3*	*0,2*	*0,6*	*-0,1*	*-0,4*	*-0,5*	*0,6*	*0,9*	*1,0*	*0,6*	*0,0*	*1,8*
Prélèvements sociaux et fiscaux (-25 %)	*1,8*	*0,5*	*2,8*	*5,1*	*-3,3*	*0,8*	*1,6*	*3,5*	*-2,1*	*0,4*	*7,4*	*4,3*	*1,7*
Cotisations des salariés (-8 %)	*0,9*	*0,5*	*1,0*	*2,7*	*0,8*	*0,8*	*0,7*	*0,4*	*0,4*	*0,4*	*3,4*	*4,5*	*1,5*
Cotisations des non-salariés (-2 %)	*6,5*	*0,9*	*1,6*	*1,2*	*0,7*	*1,0*	*0,4*	*4,2*	*-1,4*	*0,0*	*5,9*	*4,8*	*2,1*
Impôts sur le revenu et le patrimoine (y compris CSG et CRDS) (-14 %)	*1,6*	*0,4*	*4,1*	*7,2*	*-6,1*	*0,8*	*2,4*	*5,2*	*-3,7*	*0,5*	*10,2*	*4,1*	*1,7*
Revenus hors impôts	*0,5*	*0,4*	*0,5*	*0,1*	*0,3*	*0,5*	*0,3*	*0,6*	*0,6*	*0,4*	*2,0*	*1,3*	*1,6*
Prix de la consommation des ménages (comptes nationaux trimestriels)	**0,7**	**0,3**	**0,1**	**0,2**	**0,3**	**-0,1**	**0,2**	**0,1**	**0,3**	**0,3**	**1,9**	**0,6**	**0,7**
Pouvoir d'achat du RDB	**-0,4**	**0,1**	**-0,1**	**-1,1**	**1,0**	**0,5**	**-0,2**	**-0,2**	**1,0**	**0,1**	**-0,9**	**0,3**	**0,9**
Pouvoir d'achat par unité de consommation	**-0,5**	**0,0**	**-0,3**	**-1,2**	**0,8**	**0,3**	**-0,4**	**-0,4**	**0,8**	**-0,1**	**-1,5**	**-0,3**	**0,3**

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

patrimoine ont ralenti sur l'ensemble de l'année (+4,1 % en 2013 après +10,2 % en 2012). Les cotisations salariales ont accéléré (+4,5 % en 2013 après +3,4 % en 2012), tandis que celles des non-salariés ont continué à croître à un rythme soutenu (+4,8 % après +5,9 %), notamment du fait du déplafonnement des cotisations maladie et de la suppression de l'abattement forfaitaire pour frais professionnels.

Les mesures nouvelles d'impôts sur le revenu et le patrimoine en 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) ont été principalement appliquées au second semestre, lors de la réception des avis d'imposition. Le profil des impôts est ainsi heurté, avec une hausse au troisième trimestre (+2,4 %) suivie d'une accélération au quatrième trimestre (+5,2 %). Par contrecoup, une baisse est anticipée au premier trimestre 2014 (-3,7 %). Par ailleurs, les cotisations versées par les ménages retrouveraient un rythme proche de leur tendance au premier semestre 2014. Au total, les prélèvements obligatoires baisseraient sensiblement au premier trimestre (-2,1 %), puis progresseraient légèrement au deuxième (+0,4 %).

Le pouvoir d'achat a renoué avec la croissance en 2013

Le revenu disponible brut (RDB) nominal des ménages a progressé de 0,9 % en 2013 comme en 2012. Dans le même temps, les prix de la consommation ont nettement ralenti (+0,6 % contre +1,9 %). Le pouvoir d'achat du RDB a donc sensiblement accéléré, progressant de 0,3 % en 2013, après -0,9 % en 2012. Le pouvoir d'achat par unité de consommation, qui tient compte des évolutions démographiques, a légèrement reculé en 2013 (-0,3 %) après avoir enregistré en 2012 sa plus forte baisse depuis 1984 (-1,5 %, *cf. encadré*).

Début 2014, à la faveur du profil spécifique des impôts, le RDB des ménages se redresserait (+1,3 % au premier trimestre puis +0,4 % au deuxième trimestre), alors qu'il était quasi stable fin 2013 (-0,1 % au quatrième trimestre). Le pouvoir d'achat se redresserait moins fortement (+1,0 % puis +0,1 % début 2014 après -0,2 % fin 2013), en raison de l'accélération attendue des prix. Mi-2014, il serait cependant 0,6 % plus élevé qu'un an auparavant. ■

Tableau 2

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

	2012				2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Entreprises non financières (ENF) (67 %)	0,5	0,2	0,4	0,0	0,2	0,5	0,2	0,6	0,5	0,4	1,8	1,0	1,4
dont : Salaire moyen par tête	*0,5*	*0,2*	*0,5*	*0,3*	*0,3*	*0,6*	*0,3*	*0,5*	*0,5*	*0,4*	*1,8*	*1,5*	*1,4*
Entreprises financières (5 %)	1,0	0,1	0,7	-0,7	1,1	0,5	-0,2	0,4	0,7	0,5	1,2	1,3	1,4
Administrations publiques (22 %)	0,4	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	1,4	1,1	0,5
Ménages hors EI (2 %)	-0,2	0,0	1,9	0,3	-0,8	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	1,6	0,9	1,1
Masse salariale brute reçue par les ménages (100 %)	**0,6**	**0,3**	**0,5**	**0,1**	**0,3**	**0,5**	**0,2**	**0,5**	**0,4**	**0,4**	**1,9**	**1,3**	**1,3**
dont : Secteurs concurrentiels non agricoles	*0,6*	*0,2*	*0,3*	*-0,1*	*0,2*	*0,4*	*0,1*	*0,5*	*0,4*	*0,3*	*1,7*	*0,9*	*1,3*

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				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Prestations sociales en espèces reçues par les ménages (100 %)	**1,3**	**1,1**	**1,0**	**0,7**	**0,5**	**0,7**	**0,7**	**0,9**	**0,7**	**0,1**	**4,0**	**3,0**	**2,1**
Prestations de Sécurité sociale (72 %)	1,3	1,2	1,1	0,8	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,0	4,2	3,2	2,0
Prestations de régimes privés (7 %)	1,3	-0,1	0,6	0,3	-0,1	1,7	0,0	1,4	0,5	0,5	2,2	2,1	2,3
Prestations directes d'employeur (13 %)	1,0	0,8	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6	0,8	0,7	0,1	3,7	2,6	1,9
Prestations d'assistance sociale (8 %)	1,7	1,6	0,8	0,5	0,5	0,6	1,5	1,1	0,8	0,8	4,2	3,2	3,2
Total des prélèvements sociaux	**0,9**	**0,6**	**0,6**	**1,4**	**0,3**	**0,7**	**0,8**	**0,5**	**0,4**	**0,4**	**3,1**	**2,9**	**1,7**
Cotisations sociales effectives versées par les ménages (100 %)	0,9	0,5	0,5	1,6	0,3	0,7	0,9	0,5	0,3	0,4	3,0	3,0	1,6
dont :													
Cotisations des employeurs[1] (63 %)	0,3	0,5	0,2	1,1	0,0	0,6	1,0	0,1	0,5	0,5	2,5	2,0	1,6
Cotisations des salariés (29 %)	0,9	0,5	1,0	2,7	0,8	0,8	0,7	0,4	0,4	0,4	3,4	4,5	1,5
Cotisations des non-salariés (8 %)	6,5	0,9	1,6	1,2	0,7	1,0	0,4	4,2	-1,4	0,0	5,9	4,8	2,1

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

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 macroéconomique, 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 2013, 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 0,3 % (après -1,5 % en 2012) ; par habitant, sa baisse serait de 0,2 % et par ménage, elle serait de 0,7 %.■

Consommation et investissement des ménages

Au quatrième trimestre 2013, la consommation des ménages a accéléré (+0,4 % après une stabilité), en particulier les dépenses en automobiles en raison de l'anticipation du durcissement du malus au 1er janvier 2014, et les dépenses en produits alimentaires. En outre, la baisse des dépenses en énergie a été nettement moins forte qu'au troisième trimestre. La consommation de services n'a, en revanche, que faiblement augmenté.

Au premier trimestre 2014, la consommation de produits manufacturés subirait le contrecoup des effets exceptionnels intervenus fin 2013 : elle diminuerait nettement, notamment dans l'automobile. La consommation d'énergie, en particulier pour le chauffage, se tasserait de nouveau, en raison de températures au-dessus de la moyenne saisonnière. Au total, la consommation diminuerait de 0,3 %, entraînée par la baisse de la consommation de biens (-1,0 %). Au deuxième trimestre 2014, le contrecoup du malus automobile s'estomperait tandis que la consommation d'énergie rebondirait mécaniquement ; la consommation totale progresserait de 0,6 %.

Au-delà des à-coups au trimestre le trimestre, le taux d'épargne baisserait légèrement sur un an, à 15,8 % au deuxième trimestre 2014 contre 15,9 % au deuxième trimestre 2013.

Au quatrième trimestre 2013, la consommation de biens a accéléré

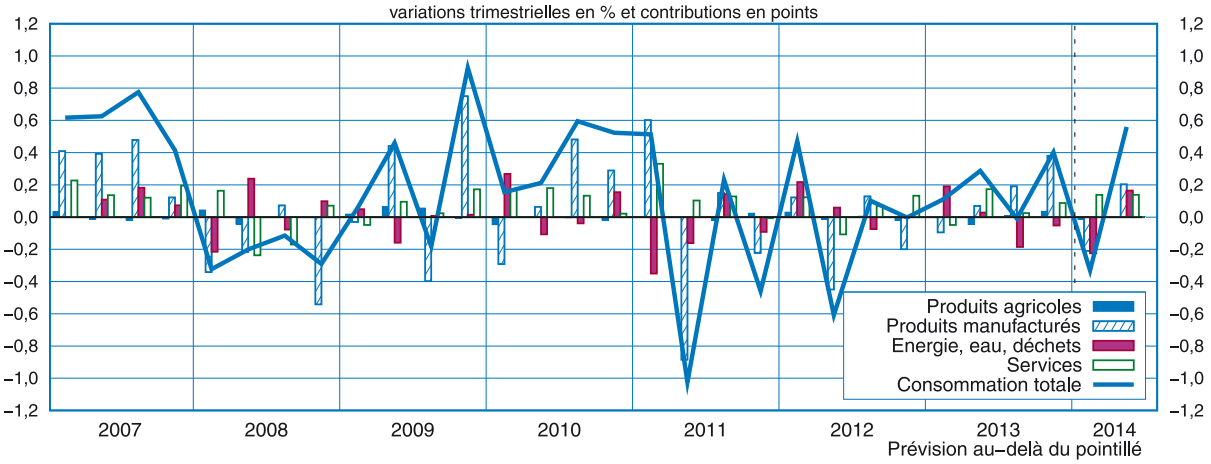
Au quatrième trimestre 2013, la consommation des ménages a accéléré (+0,4 % après une stabilité, *cf. tableau* et *graphique 1*), du fait des dépenses en biens (+0,7 % après une stabilité). Les dépenses alimentaires ont notamment progressé en compensation du recul de début d'année (-0,3 % en moyenne annuelle en 2013).

Les dépenses en produits fabriqués sont restées dynamiques en fin d'année (+1,3 % après +0,9 %) et contribuent à la moitié de l'accélération totale (*cf. éclairage*). D'une part, les achats d'automobiles ont continué de progresser (+2,3 % après +0,7 %) par anticipation du durcissement du malus au 1er janvier 2014. D'autre part, la consommation de biens d'équipement a fortement augmenté (+3,4 % après +1,9 %). Enfin, la consommation de services a légèrement augmenté (+0,2 % après une stabilité).

Au premier trimestre 2014, la consommation de produits manufacturés subirait un contrecoup

La consommation totale des ménages serait heurtée au premier semestre 2014 (-0,3 % et +0,6 %, *cf. graphique 2*). Avec des températures supérieures aux normales saisonnières cet hiver, la consommation d'énergie baisserait de nouveau au premier trimestre (-4,0 % après -0,9 %). En

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



Source : Insee

outre, la consommation en produits fabriqués diminuerait (-0,2 % après +1,3 %), en particulier dans les biens d'équipement et dans l'automobile (par contrecoup de l'effet de durcissement du malus, *cf. graphique 3*). En revanche, les dépenses en textile-habillement-cuir se redresseraient légèrement avec un effet des soldes en janvier-février un peu plus favorable que les années précédentes. Enfin, la consommation en services accélérerait légèrement au premier trimestre 2014 (+0,3 %).

Au deuxième trimestre 2014, les dépenses en biens fabriqués redémarreraient car le contrecoup du durcissement du malus automobile s'estomperait. Les dépenses en biens d'équipement rebondiraient, portées notamment par un habituel pic de ventes de téléviseurs (et équipements associés) au moment des Coupes du monde de football (*cf. éclairage de la Note de Conjoncture* de juin 2010). Les dépenses en services resteraient peu dynamiques. Au total, l'acquis de croissance des dépenses de consommation des ménages s'établirait à +0,5 % mi-2014, après +0,3 % sur l'ensemble de l'année 2013.

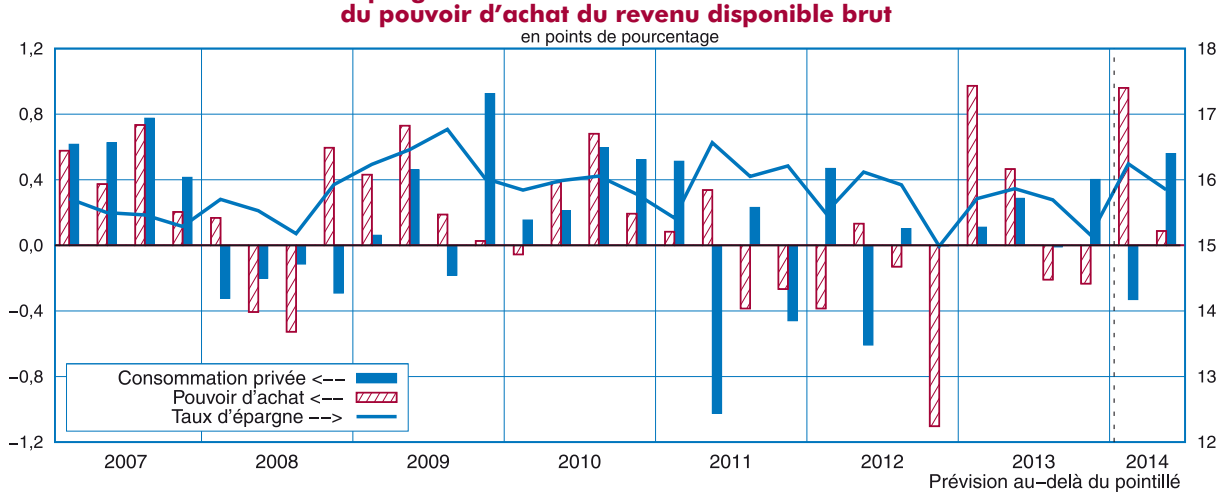
Le taux d'épargne baisserait légèrement en glissement annuel

Le taux d'épargne atteindrait 15,8 % au deuxième trimestre 2014, soit 0,1 point de moins qu'un an auparavant. Cette légère baisse masque un profil trimestriel heurté. Compte tenu des baisses du pouvoir d'achat du second semestre 2013, liées aux mesures nouvelles affectant l'impôt des ménages, du déblocage de l'épargne salariale et des dépenses d'anticipation, le taux d'épargne a diminué de 0,5 point au quatrième trimestre 2013, à 15,2 %. Il rebondirait de 1,0 point au premier trimestre 2014, en partie du fait du ressaut du pouvoir d'achat mais aussi de la consommation qui baisserait par contrecoup, après les achats anticipés du trimestre précédent. Enfin, le taux d'épargne diminuerait de 0,4 point au deuxième trimestre pour s'établir à un niveau un peu inférieur à celui du troisième trimestre 2013. En effet, l'amélioration des perspectives économiques entraînerait une légère baisse de l'épargne de précaution

L'investissement des ménages continuerait de baisser début 2014

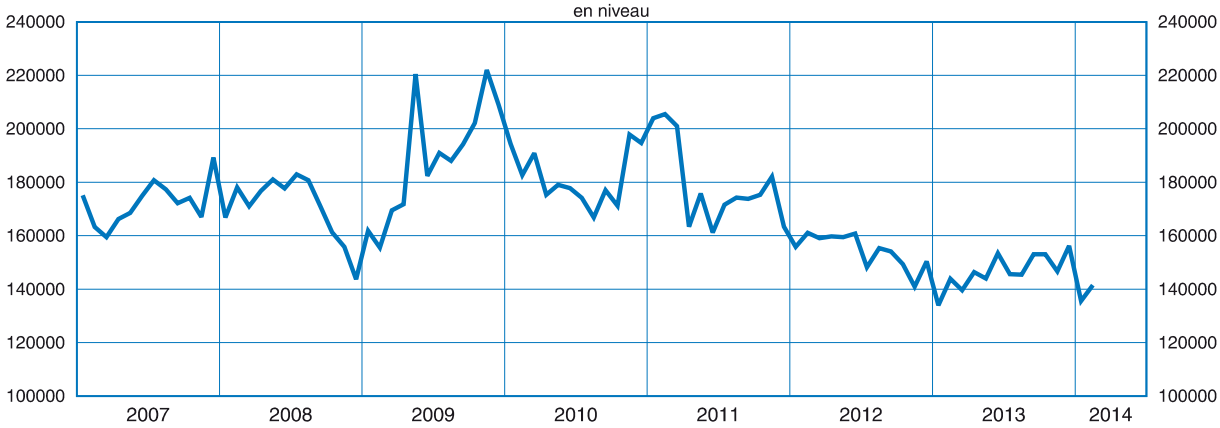
Au quatrième trimestre 2013, la baisse de l'investissement des ménages a ralenti (-0,4 % après -0,7 %). Toutefois, l'investissement des ménages reculerait à nouveau au premier semestre 2014 (-0,9 % et -1,4 %). En effet, les mises en chantier de logements, plus nombreuses début 2013, se sont à nouveau repliées au second semestre 2013 et la hausse de TVA pourrait pénaliser quelque peu les dépenses d'entretien du logement au printemps (les dérogations différeraient en effet l'impact de l'augmentation du taux de TVA). L'acquis de croissance de l'investissement des ménages s'établirait à -3,0 % mi-2014, après une baisse de 3,8 % sur l'ensemble de l'année 2013. ■

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



Source : Insee

3 - Immatriculations mensuelles (CVS-CJO) de voitures particulières neuves
Dernier point : février 2014



Source : SOeS

Dépenses de consommation et investissement des ménages

	Évolutions trimestrielles en %										Évolutions annuelles en %		
	2012				2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Dépenses totales de consommation des ménages (B+S)	**0,5**	**-0,6**	**0,1**	**0,0**	**0,1**	**0,3**	**0,0**	**0,4**	**-0,3**	**0,6**	**-0,4**	**0,3**	**0,5**
Services (S)	**0,2**	**-0,2**	**0,1**	**0,3**	**-0,1**	**0,3**	**0,0**	**0,2**	**0,3**	**0,3**	**0,4**	**0,4**	**0,7**
Biens (B)	**0,8**	**-0,8**	**0,1**	**-0,4**	**0,3**	**0,1**	**0,0**	**0,7**	**-1,0**	**0,8**	**-0,5**	**0,0**	**0,1**
dont													
Alimentaire (AZ-C1)	**1,2**	**-0,7**	**0,4**	**-1,2**	**0,9**	**-1,0**	**0,4**	**0,8**	**-0,5**	**0,1**	**0,2**	**-0,3**	**0,1**
Produits agricoles (AZ)	1,0	-0,4	0,2	-0,6	-0,1	-1,6	0,3	1,3	-0,5	0,1	0,9	-1,3	0,3
Produits agro-alimentaires (C1)	1,2	-0,8	0,5	-1,3	1,1	-0,9	0,4	0,7	-0,5	0,1	0,0	-0,1	0,1
Énergie (DE-C2)	**3,6**	**0,6**	**-1,4**	**0,3**	**2,3**	**1,7**	**-3,1**	**-0,9**	**-4,0**	**2,9**	**1,5**	**1,4**	**-3,8**
Énergie, eau, déchets (DE)	6,1	1,5	-1,9	0,2	5,0	0,7	-4,6	-1,4	-6,0	4,6	5,2	2,3	-5,9
Coséfaction et raffinage (C2)	1,4	-0,4	-1,0	0,4	-0,3	2,6	-1,7	-0,4	-1,9	1,2	-1,8	0,5	-1,6
Produits fabriqués (C3 à C5)	**-0,5**	**-1,4**	**0,5**	**-0,1**	**-1,1**	**0,4**	**0,9**	**1,3**	**-0,2**	**0,6**	**-1,9**	**-0,3**	**1,8**
Produits manufacturés (C1 à C5)	**0,3**	**-1,0**	**0,3**	**-0,5**	**-0,2**	**0,2**	**0,4**	**0,9**	**-0,5**	**0,5**	**-1,2**	**-0,1**	**0,8**
Investissement des ménages	-0,7	0,0	-0,5	-1,0	-1,3	-1,5	-0,7	-0,4	-0,9	-1,4	-0,4	-3,8	-3,0

Prévision

Source : Insee

Comment expliquer le dynamisme de la consommation de produits fabriqués au quatrième trimestre ?

La consommation de biens fabriqués (biens manufacturés hors consommation de produits raffinés et de produits agro-alimentaires) a été dynamique au quatrième trimestre 2013 (+1,3 % après +0,9 % au troisième trimestre). Ce rebond avait d'ailleurs été correctement anticipé dans notre scénario de décembre (+1,2 % prévu). Ce dynamisme peut cependant surprendre dans un contexte où le pouvoir d'achat progresse très faiblement en 2013 (+0,3 %) et où la consommation en biens fabriqués n'avait pas dépassé +1,0 % de croissance depuis le 1er trimestre 2011 et se repliait en moyenne de 0,1 % par trimestre depuis deux ans.

La consommation a été particulièrement dynamique dans les biens durables et l'automobile

Cette accélération est en grande partie imputable à la forte progression de la consommation en biens durables (+2,3 % après +0,9 %), notamment en automobiles (+2,3 % après +0,7 %) et en équipement du logement (+2,9 % après +1,2 %). Deux facteurs principaux peuvent expliquer la bonne tenue de la consommation en produits fabriqués au quatrième trimestre, en particulier en décembre : le déblocage de la participation salariale au second semestre 2013 et l'anticipation du durcissement du malus automobile au 1er janvier 2014[1].

La mesure de déblocage de l'épargne salariale a permis aux ménages de débloquer deux milliards d'euros

La loi de juin 2013[2] a exonéré d'imposition le déblocage de tout ou partie de l'épargne salariale (principalement des fonds communs de placement d'entreprise). Cette mesure est semblable à plusieurs autorisations et exonérations de déblocage intervenues ces dernières années, notamment au second semestre 2004 et au premier semestre 2008. Valable six mois à compter du 1er juillet 2013, la mesure du second semestre 2013 diffère cependant des précédentes par deux modalités. D'une part, afin d'éviter le report des sommes vers d'autres supports d'épargne, le déblocage se veut ciblé : en cas de contrôle par l'administration fiscale, les salariés doivent pouvoir justifier de l'achat de biens ou de services. D'autre part, le plafond accordé est supérieur : 20 000 euros, soit deux fois plus qu'en 2004 et 2008. Selon les premières estimations disponibles[3], un peu plus de deux milliards d'euros auraient été ainsi débloqués (*cf. tableau*). Un peu moins de 500 000 personnes ont en effet retiré, en moyenne, environ 4 500 euros.

30 % des sommes débloquées se retrouveraient dans la consommation des ménages

En estimant que la part de ces sommes débloquées consacrées à la consommation est en ligne avec ce qui avait été observé en 2004 lors de ce type de mesure[4], l'effet sur la consommation serait de 570 millions d'euros environ et porterait essentiellement sur la consommation de produits fabriqués[5]. Ce montant représente 0,9 point de cette dernière. L'effet de la mesure sur le niveau de consommation de produits fabriqués serait de +0,2 point au troisième trimestre, de +0,5 point au quatrième trimestre et de +0,2 point au premier trimestre 2014. Pour les produits fabriqués, la mesure contribuerait ainsi pour 0,2 puis 0,3 point de croissance aux troisième et quatrième trimestres 2013 et pour -0,3 puis -0,2 aux deux premiers trimestres 2014.

L'anticipation du malus automobile au 1er janvier 2014 a conduit les ménages à avancer leurs achats d'automobiles au quatrième trimestre 2013

Il faut ajouter à cet effet le fait que la consommation d'automobiles a été soutenue par l'anticipation du durcissement du malus automobile en 2014. Celui-ci a augmenté pour tous les modèles de véhicules; il est notamment passé au 1er janvier 2014 de 100 à 250 euros pour les modèles qui émettent entre 136 et 140 gCO2/km, de 300 à 500 euros pour les modèles qui émettent entre 141 et 145 gCO2/km et de 6 000 à 8 000 euros pour les modèles qui émettent plus de 201 gCO2/km. Enfin, un

(1) Par ailleurs, l'anticipation de l'augmentation de la TVA au 1er janvier aurait eu un effet limité sur le dynamisme de la consommation de produits fabriqués au quatrième trimestre car l'augmentation du taux de TVA n'a été que de 0,4 point (de 19,6 % à 20,0 %) pour la plupart de ces produits.
(2) Loi n° 2013-561 du 28 juin 2013 portant déblocage exceptionnel de la participation et de l'intéressement.
(3) Source : Association Française de Gestion financière
(4) Par exemple, la mesure de 2004 avait permis le déblocage de sept milliards d'euros, dont deux milliards d'euros environ avaient été utilisés pour la consommation. *Cf. éclairage « Effet des mesures 2004 de soutien à la consommation », Note de Conjoncture de mars 2005*. En revanche, il n'a pas été possible d'identifier un effet sur la consommation du déblocage au printemps 2008.
(5) En théorie le déblocage de l'épargne salariale pourrait affecter la consommation de services, notamment de restauration, d'hôtellerie ou encore de transport. Cependant cet effet a été ici négligé : la consommation de service est en général moins sensible aux variations de court terme et par ailleurs aucune accélération dans la consommation de ces branches au quatrième trimestre n'a été observée.

Enquête sur les déblocages exceptionnels de la participation et de l'intéressement

	Inférieur à 1 000 €	De 1 000 € à 4 999 €	De 5 000 € à 9 999 €	De 10 000 € à 14 999 €	De 15 000 € à 49 999 €	Supérieur à 50 000 €	Total
Nombre de demandeurs	101 826	227 326	81 280	31 664	19 047	9 491	**470 634**
Montants cumulés débloqués (Millions €)	55	577	566	380	339	193	**2 108**
Montant moyen débloqué	537	2537	6961	11985	17777	20282	**4479**

Source : Association Française de Gestion financière

nouveau malus de 150 euros est entré en vigueur pour les modèles qui émettent entre 131 et 135 gCO2/km. Au vu des comportements observés lors des précédentes mesures liées au bonus-malus[6], l'effet de cette anticipation sur la consommation des ménages en automobile est estimé à environ +1,0 %. L'effet sur la croissance de la consommation de produits fabriqués serait donc de +0,25 point au quatrième trimestre et, par contrecoup, de -0,5 point au premier trimestre 2014 et de +0,25 points au deuxième trimestre. Ces effets sont cohérents avec les variations observées des immatriculations de voitures particulières qui progressent de 2,7 % au quatrième trimestre 2013 (après +0,1 % au troisième trimestre) et dont l'acquis de croissance trimestrielle au mois de février est de -8,2 %.

Au total l'effet de ces deux mesures sur le niveau de la consommation en produits fabriqués au quatrième trimestre 2013 serait de +0,8 point après +0,2 point sur le troisième trimestre 2013. En prévision, sur le premier trimestre 2014, il serait de -0,1 point. En dehors de ces effets, la consommation des ménages en biens fabriqués aurait donc progressé de +0,6 % puis +0,5 % aux premier et deuxième trimestres 2014 après +0,7 % aux troisième et au quatrième trimestres 2013. ■

(6) Des renforcements du malus et du bonus sont notamment intervenus au 1er janvier 2012, au 1er août 2012 et au 1er janvier 2013

Résultats des entreprises

En 2013, le taux de marge des sociétés non financières s'est replié de nouveau : il a atteint 28,1 % en moyenne sur l'année après 28,3 % en 2012. Le taux de marge a été soutenu par l'amélioration des termes de l'échange, mais les gains des salaires réels par tête ont excédé les gains de productivité et les impôts sur la production ont augmenté.

Au cours du premier semestre 2014, le taux de marge se stabiliserait : l'accélération de la productivité compenserait la progression des salaires. Si on y intégrait l'impact comptable du CICE (+1,1 point), il se redresserait à 29,1 %.

En 2013, le taux de marge a atteint son plus bas niveau depuis 1985

Le taux de marge des sociétés non financières a baissé quasi continûment entre mi-2010 et le troisième trimestre 2013, atteignant 27,9 %, son plus bas niveau depuis 1985 (*cf. graphique 1*). Au quatrième trimestre 2013, le taux de marge a augmenté de 0,1 point à la faveur d'une amélioration des termes de l'échange, alors que les gains de productivité et la hausse du salaire par tête réel se sont compensés (*cf. tableau*).

Sur l'ensemble de l'année 2013, le taux de marge des sociétés non financières a atteint 28,1 % en moyenne annuelle, soit 0,2 point de moins qu'en 2012. En effet, la hausse du salaire par tête réel (contribution de -0,6 point, *cf. graphique 2*) a dépassé la progression de la productivité (contribution de +0,4 point). Ces gains de productivité traduisent une stabilité de l'activité et un recul de l'emploi dans les sociétés non financières (-0,6 %). En 2013, les impôts sur la production ont pesé sur le taux de marge (contribution de -0,2 point) : d'une part, le passage fin 2012 du taux du forfait social de 8 % à 20 % joue à plein en 2013 ; d'autre part, la taxe sur les salaires a été modifiée au 1er janvier 2013 (élargissement de l'assiette et création d'une tranche supérieure supplémentaire).

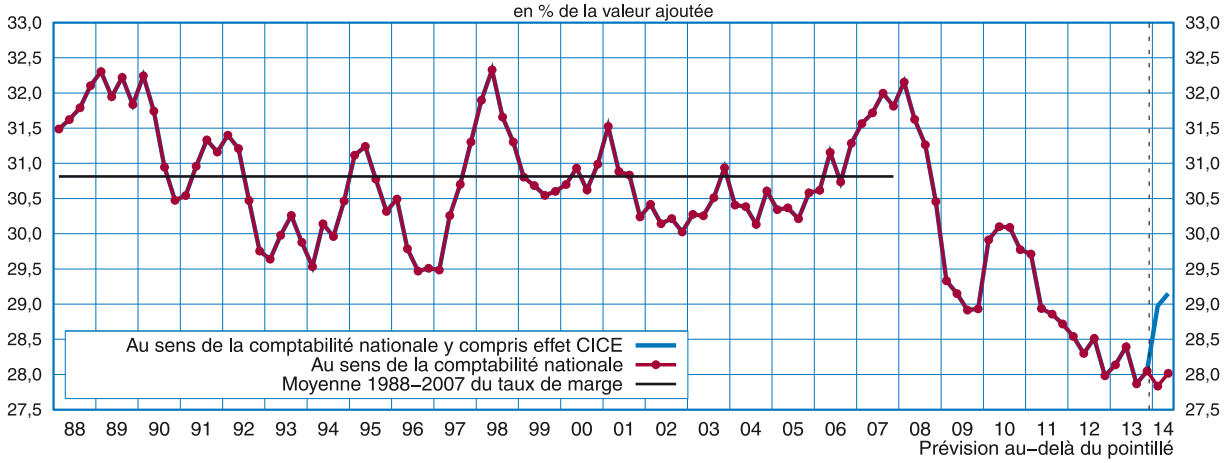
Au premier semestre 2014, le taux de marge serait affecté par le CICE et la hausse de la TVA

Au premier semestre 2014, la progression des gains de productivité spontanés contribuerait à redresser le taux de marge. Mais celui-ci serait affecté à la baisse par les effets de l'instauration du CICE et la hausse de la TVA au 1er janvier. D'une part, le CICE enrichirait la croissance en emploi et donc freinerait le redressement de la productivité (à hauteur de -0,2 point, *cf. éclairage* de la fiche emploi de la *Note de conjoncture* de décembre 2013). D'autre part, il contribuerait à différer la répercussion dans les prix de la hausse de la TVA au 1er janvier : les entreprises en absorberaient une partie d'ici fin juin, soit une contribution de -0,3 point sur leur taux de marge.

Au total, le taux de marge atteindrait 28,0 % mi-2014 comme fin 2013. Si on y intégrait l'impact comptable du CICE[1] (+1,1 point), le taux de marge atteindrait 29,1 % mi-2014, soit 1,1 point au-dessus de son niveau atteint fin 2013.■

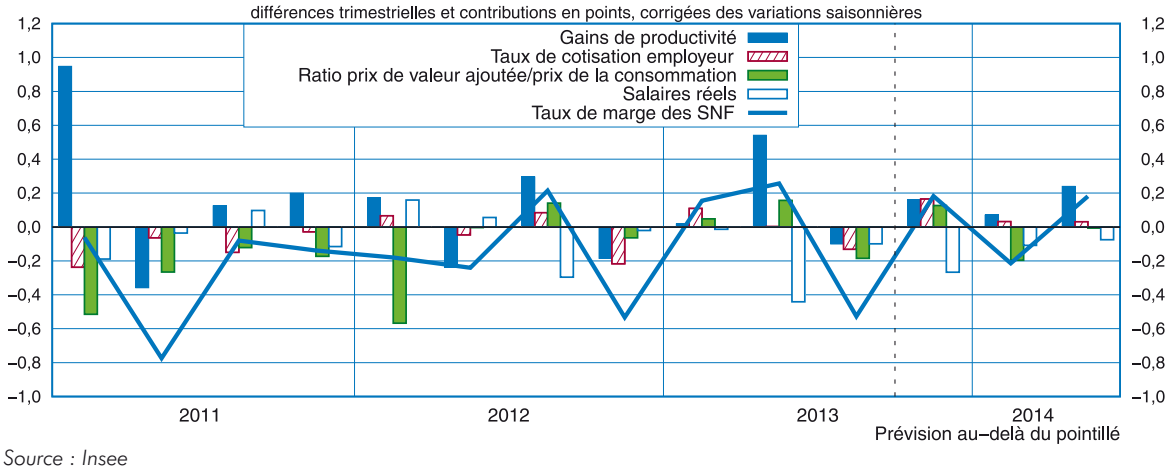
(1) On comptabilise ici le CICE comme moindre impôt sur les sociétés, les sommes versées au titre du CICE sont donc comptées dans le taux d'épargne des entreprises, et non

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



Source : Insee

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



Source : Insee

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

en % et en points

	2012				2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Taux de marge (en niveau)[1]	**28,5**	**28,3**	**28,5**	**28,0**	**28,1**	**28,4**	**27,9**	**28,0**	**27,8**	**28,0**	**28,3**	**28,1**	**28,0**
Variation du taux de marge	**-0,2**	**-0,2**	**0,2**	**-0,5**	**0,2**	**0,3**	**-0,5**	**0,2**	**-0,2**	**0,2**	**-0,7**	**-0,2**	**-0,1**
Contributions à la variation du taux de marge													
des gains de productivité	*0,2*	*-0,2*	*0,3*	*-0,2*	*0,0*	*0,5*	*-0,1*	*0,2*	*0,1*	*0,2*	*0,2*	*0,4*	*0,5*
du salaire par tête réel	*0,2*	*0,1*	*-0,3*	*0,0*	*0,0*	*-0,4*	*-0,1*	*-0,3*	*-0,1*	*-0,1*	*0,0*	*-0,6*	*-0,5*
du taux de cotisation employeur	*0,1*	*0,0*	*0,1*	*-0,2*	*0,1*	*0,0*	*-0,1*	*0,2*	*0,0*	*0,0*	*-0,1*	*0,0*	*0,1*
du ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation	*-0,6*	*0,0*	*0,2*	*0,0*	*0,1*	*0,2*	*-0,2*	*0,1*	*-0,2*	*0,0*	*-0,6*	*0,3*	*-0,1*
d'autres facteurs	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*-0,2*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*-0,2*	*-0,2*	*-0,1*
Taux de marge corrigé pour intégrer l'effet CICE (en niveau)	**28,5**	**28,3**	**28,5**	**28,0**	**28,1**	**28,4**	**27,9**	**28,0**	**29,0**	**29,1**	**28,3**	**28,1**	**29,1**
Variation du taux de marge corrigé pour intégrer l'effet CICE	**-0,2**	**-0,2**	**0,2**	**-0,5**	**0,2**	**0,3**	**-0,5**	**0,2**	**0,9**	**0,2**	**-0,7**	**-0,2**	**1,0**

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 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 notamment des impôts sur la production nets des subventions.

Cette décomposition est synthétisée dans l'équation suivante :

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

Source : Insee

Investissement des entreprises et stocks

Au quatrième trimestre 2013, l'investissement des entreprises a progressé de 0,9 %, après sept trimestres consécutifs de contraction. En particulier, l'investissement en produits manufacturés s'est redressé dès le milieu de l'année (+1,2 % aux troisième et quatrième trimestres 2013), soutenu par l'anticipation d'achat de véhicules lourds en amont du durcissement anticipé des normes antipollution.

Au premier trimestre 2014, l'investissement des entreprises baisserait (-0,2 %) sous l'effet du contrecoup affectant l'achat de véhicules lourds et d'un net recul des investissements en construction. Il rebondirait au deuxième trimestre 2014 (+0,2 %).

Au quatrième trimestre 2013, la contribution de la variation de stocks à la croissance du PIB a été négative (-0,3 point) du fait de l'accentuation du déstockage dans l'industrie manufacturière. Au premier trimestre 2014, la contribution à la croissance de l'activité de la variation des stocks serait positive (+0,3 point), les entreprises reconstituant leurs stocks dans l'industrie.

En 2013, net repli de l'investissement en produits manufacturés et en construction

Au quatrième trimestre 2013, l'investissement des entreprises s'est redressé pour la première fois depuis deux ans (+0,9 % après -0,3 % au troisième trimestre, *cf. tableau 1*). Cette hausse est principalement portée par la reprise des dépenses d'investissement en biens manufacturés (+1,2 % aux troisième et quatrième trimestres 2013). En particulier, du fait d'une anticipation de la hausse des prix des véhicules lourds en 2014 (en raison de la norme Euro 6), les investissements dans le secteur des matériels de transport ont fortement progressé en fin d'année (+3,9 %) : les immatriculations de véhicules lourds ont augmenté de 19,0 % au dernier trimestre 2013. L'investissement dans les services a lui aussi progressé (+0,7 % après -1,9 % au troisième trimestre). Enfin, après huit trimestres consécutifs de baisse, l'investissement en construction a augmenté au quatrième trimestre 2013 (+0,6 %) grâce au dynamisme de l'investissement dans le génie civil et à une quasi-stabilité dans les autres constructions (-0,1 %).

Au total, sur l'ensemble de l'année 2013, l'investissement des entreprises non financières (ENF) a de nouveau nettement fléchi (-2,3 % après -1,9 % en 2012). D'une part, la baisse des dépenses en construction s'est accentuée (-3,8 % après -2,2 %), et les dépenses d'investissement en services ont diminué pour la première fois depuis 2009 (-0,3 %). D'autre part, les dépenses en biens manufacturés ont baissé mais à un rythme plus faible qu'en 2012 (-2,4 % après -3,7 %) ; cet effet est particulièrement marqué dans le secteur des matériels de transport (-4,8 % après -10,5 %).

Le taux d'investissement des ENF s'est établi à 17,7 % à la fin de l'année 2013, 0,2 point au-dessus du point bas atteint au deuxième trimestre 2013 (*cf. graphique 1*) et à un niveau qui n'apparaît pas particulièrement faible au regard des moyennes historiques.

Tableau 1

Investissement des entreprises non financières (ENF)

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

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2012				2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits manufacturés (43 %)	-3,7	-0,9	-1,1	-1,9	-0,7	-0,4	1,2	1,2	-0,3	0,4	-3,7	-2,4	1,4
Construction (26 %)	-1,1	-0,3	-1,0	-1,8	-1,3	-0,6	-0,7	0,6	-0,7	-0,4	-2,2	-3,8	-1,1
Autres (31 %)	1,5	-0,1	-0,2	0,9	-0,6	0,8	-1,9	0,7	0,5	0,5	1,2	-0,3	0,6
Ensemble des ENF (100 %)	**-1,5**	**-0,5**	**-0,9**	**-1,1**	**-0,9**	**-0,1**	**-0,3**	**0,9**	**-0,2**	**0,2**	**-1,9**	**-2,3**	**0,4**

Prévision

Source : Insee

Au premier trimestre 2014, l'investissement des entreprises diminuerait

Les chefs d'entreprise du secteur des services, interrogés en mars 2014, considèrent que leurs dépenses d'investissement vont baisser dans les prochains mois. Au contraire, les industriels, interrogés en janvier 2014, prévoient une progression de leur investissement au premier semestre 2014 et envisagent une hausse de 3 % de leur investissement sur l'ensemble de l'année 2014. L'indicateur de révision des investissements dans l'industrie manufacturière redevient positif (*cf. graphique 2*).

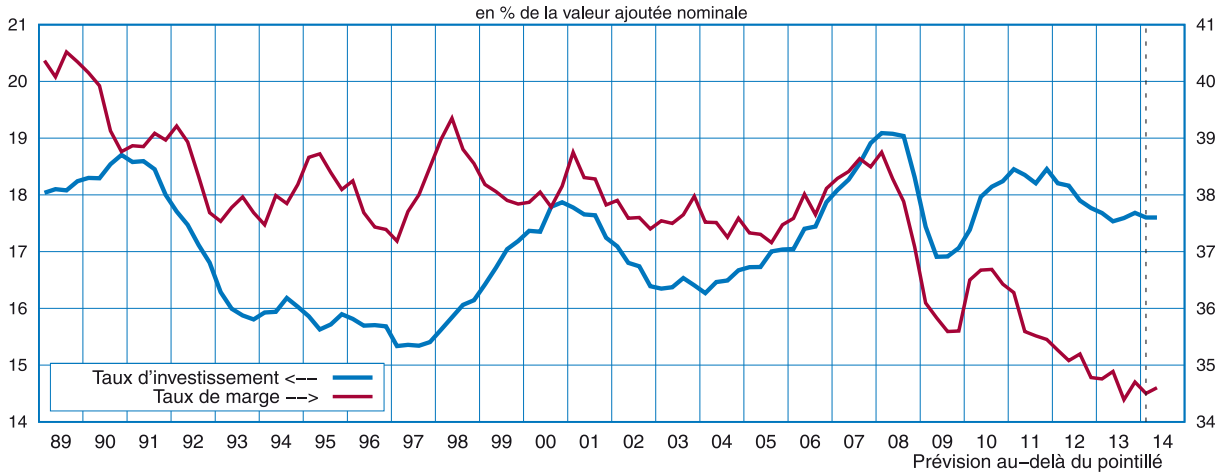
En effet, les conditions de financement soutiendraient l'investissement à l'horizon de la prévision. Tout d'abord, le taux de marge des sociétés non financières se stabiliserait d'ici mi-2014. La trésorerie des entreprises bénéficierait d'un effet favorable du CICE. Le taux d'intérêt réel, après avoir fortement augmenté en 2013, sous l'effet de la baisse non anticipée de l'inflation, continuerait de diminuer d'ici juin 2014. En outre, d'après les données disponibles, les conditions d'octroi bancaires auraient cessé de se durcir (*cf. graphique 3*). Le bas niveau du taux d'utilisation des capacités de production qui ne progresse toujours pas en janvier 2014 et reste à 80,0 %, limiterait le rebond de l'investissement.

L'investissement serait en outre tiré vers le bas au premier trimestre 2014 (-0,2 %), par contrecoup des achats de véhicules lourds, et d'une forte baisse des dépenses de construction (-0,7 %). Il rebondirait au deuxième trimestre 2014 (+0,2 %). Ainsi, le taux d'investissement des ENF baisserait légèrement au premier semestre 2014 (17,6 %).

L'investissement en biens manufacturés baisserait début 2014

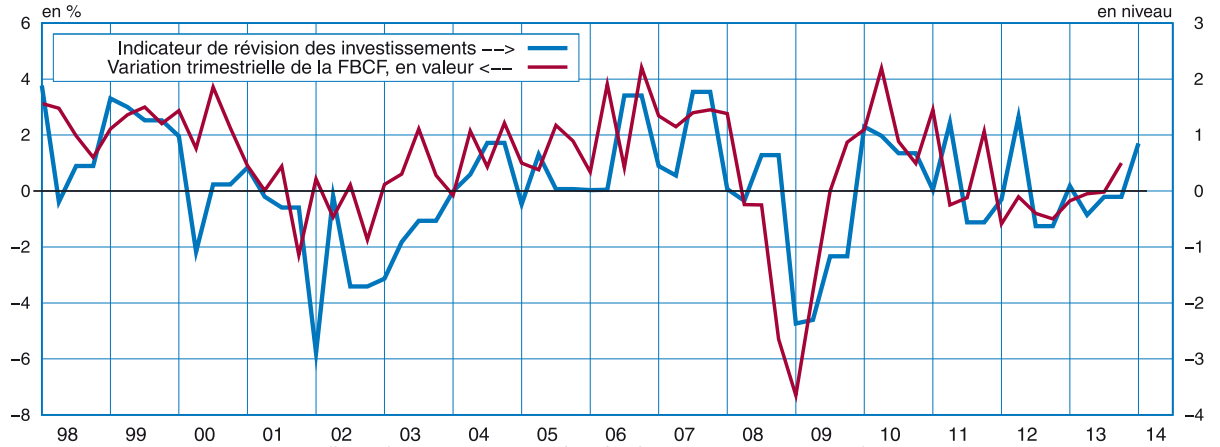
Après une baisse au premier trimestre 2014 (-0,2 %) par contrecoup de la forte hausse du quatrième trimestre 2013, l'investissement en

1 - Taux d'investissement et taux de marge des ENF*



* Entreprises non financières (ENF) = sociétés non financières (SNF) et entreprises individuelles (EI)
Sources : Insee, comptes trimestriels

2 - Indicateur de révision des investissements dans l'industrie manufacturière



Sources : Insee, enquête trimestrielle sur les investissements dans l'industrie, comptes trimestriels

produits manufacturés progresserait à nouveau au deuxième trimestre (+0,4 %). Cette croissance resterait limitée, comme en témoignent les grossistes en biens d'équipement, qui représentent 40 % des investissements en biens manufacturés : d'une part les ventes passées restent mal orientées en mars, d'autre part les carnets de commandes sont bas. Au premier trimestre, il y aurait un fort contrecoup dans les matériels de transport (-10,5 % en acquis d'immatriculation de véhicules lourds pour le premier trimestre 2014).

Dans la construction, l'investissement faiblirait au premier trimestre 2014

Comme le laissent attendre les réponses aux enquêtes de conjoncture des chefs d'entreprise du secteur, les dépenses en construction des entreprises reculeraient au premier semestre 2014 (-0,7 % et -0,4 % aux premier et deuxième trimestres).

Les investissements en services augmenteraient modérément

Les autres investissements, essentiellement en services informatiques et en activités spécialisées, progresseraient au premier semestre 2014 (+0,5 % à chaque trimestre). Interrogés en mars, les chefs d'entreprises de ces secteurs mentionnent une légère amélioration de leur activité passée, mais sont moins optimistes sur les mois à venir.

Les variations de stocks ont pesé négativement sur la croissance au quatrième trimestre 2013

Au quatrième trimestre 2013, la variation des stocks a contribué négativement à la croissance du PIB (-0,3 point, après +0,5 point au trimestre précédent, *cf. tableau 2*) du fait de l'accentuation du déstockage de produits manufacturés. En effet, le stockage des matériels de transport a nettement diminué en raison du rebond des exportations aéronautiques et des ventes de véhicules lourds et légers. En outre, le stockage de produits de la cokéfaction-raffinage s'est réduit du fait de la fermeture ponctuelle de plusieurs raffineries.

Au premier trimestre 2014, les variations de stocks soutiendraient la croissance

Au premier trimestre 2014, la contribution des stocks à la croissance serait positive (+0,3), du fait d'un moindre déstockage de produits manufacturés. Selon l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de mars 2014, les industriels jugent leurs stocks légèrement inférieurs à la normale. De plus, selon l'enquête trimestrielle de conjoncture dans l'industrie de janvier 2014, ils anticipent une amélioration de la demande. Ils sont donc incités à augmenter leurs stocks. D'ailleurs, selon les données disponibles pour le premier trimestre, la production manufacturière progresserait à nouveau, alors que la demande hors stocks stagnerait. Au deuxième trimestre 2014, la contribution des stocks à la croissance est supposée nulle. ■

Tableau 2

Contribution des variations de stocks à la croissance

en point de PIB

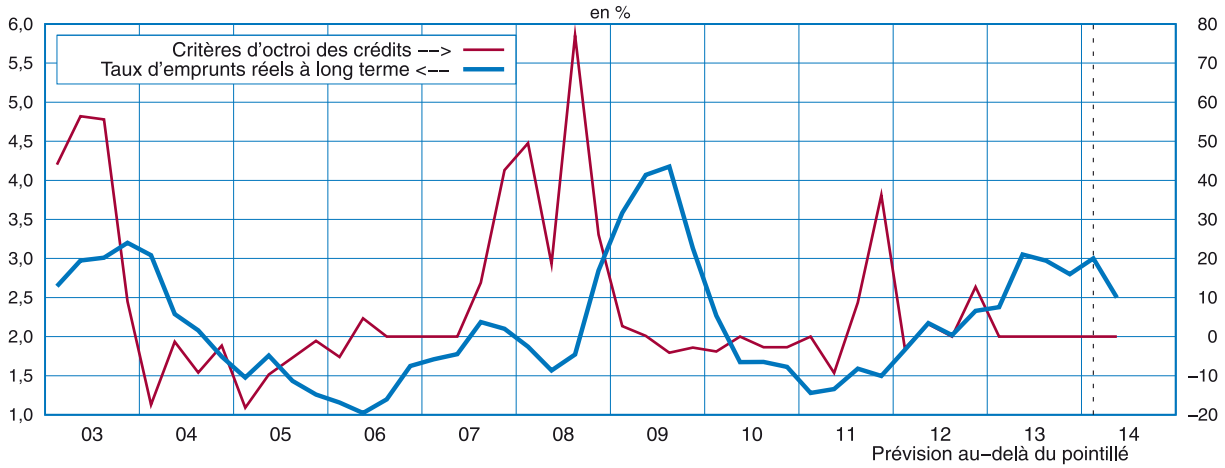
	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2012				2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits agricoles	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Produits manufacturés	-0,2	0,1	-0,1	-0,3	0,3	0,0	0,4	-0,2	0,3	0,0	-1,0	0,2	0,3
dont :													
Produits agro-alimentaires	-0,1	0,0	0,0	0,2	-0,1	0,1	0,0	-0,1					
Cokéfaction et raffinage	-0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,1					
Biens d'équipement	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0					
Matériel de transport	0,1	0,0	-0,3	-0,1	0,1	0,1	0,3	-0,1					
Autres branches industrielles	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,0	-0,1	0,1	0,0					
Énergie, eau, déchets	0,1	-0,2	0,1	0,1	-0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	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
TOTAL[1]	0,0	-0,1	0,0	-0,3	0,1	0,1	0,5	-0,3	0,3	0,0	-0,8	0,1	0,4

Prévision

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

Source : Insee

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

L'offre permet de répondre aux besoins du marché

Au quatrième trimestre 2013, le prix du Brent est resté à un niveau élevé (109 US$ en moyenne). Le recul de la production de l'Opep et le dynamisme de la demande des pays de l'OCDE ont conduit à une nette baisse des stocks de pétrole des pays développés hors États-Unis et soutenu les prix du brut.

Au premier trimestre 2014, le marché physique devrait se détendre. La demande ralentirait, dans les pays de l'OCDE de manière saisonnière. L'offre s'accroîtrait grâce à la reprise de la production de l'Opep, en particulier en Libye. La production de pétrole non conventionnel serait également très dynamique aux États-Unis.

Au deuxième trimestre, le redémarrage de la consommation dans les pays émergents entraînerait une hausse de la demande mondiale, malgré la baisse saisonnière dans les pays de l'OCDE. En ligne avec la demande, la production augmenterait, en particulier celle cyclique de biocarburants. Au total, le prix du Brent est supposé fluctuer autour de son niveau actuel, à 108 US$.

Face à la croissance de la demande, tout retard dans la hausse de la production de l'Opep pourrait alimenter une augmentation des cours du brut, alors que les stocks OCDE sont faibles.

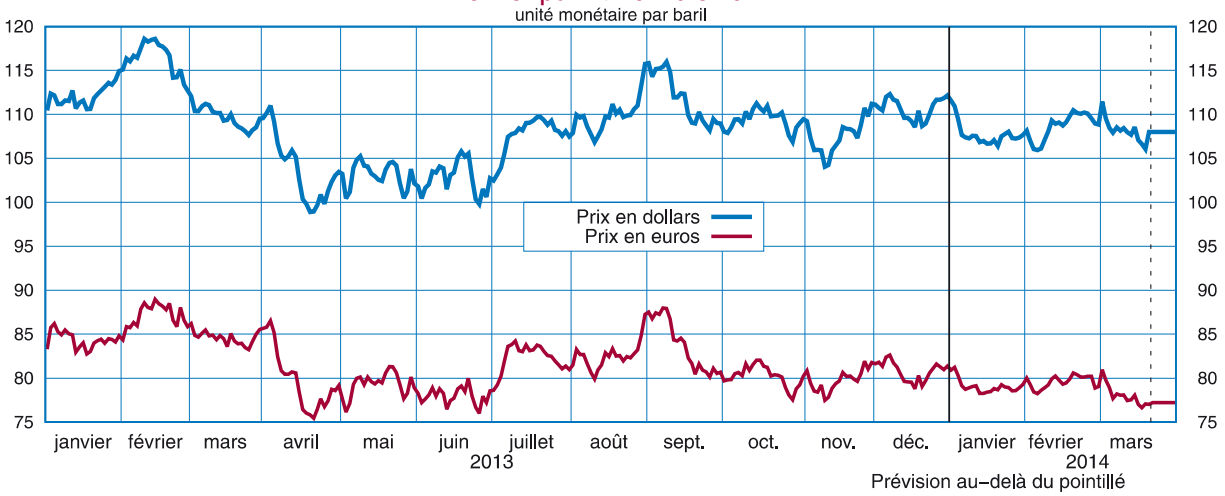
À l'inverse, le dynamisme de la production d'hydrocarbures non conventionnels ou une amélioration plus rapide que prévu en Libye, Irak ou Iran, pourraient permettre une légère détente des cours. Enfin, une éventuelle baisse de la production russe, si les tensions diplomatiques s'accentuaient, pourrait jouer à la hausse sur le cours.

Au quatrième trimestre 2013, nette baisse des stocks en pétrole

Le dynamisme de la demande mondiale et les incertitudes sur la production en lien avec la situation géopolitique au Moyen-Orient ont maintenu le cours du pétrole de la mer du Nord (*Brent*) à un niveau élevé durant le quatrième trimestre (109 US$ en moyenne, *cf. graphique 1*). La baisse du prix, liée à l'apaisement partiel des tensions, s'est interrompue à partir du mois de novembre sous l'effet du dynamisme de la demande mondiale, en particulier dans les pays de l'OCDE.

La demande mondiale a augmenté (+200 000 bpj), grâce à la consommation saisonnière des pays de l'OCDE (+200 000 bpj). La demande japonaise a été particulièrement dynamique (+400 000 bpj), portée par la forte activité de l'industrie pétrochimique. Celle en combustibles industriels a conduit les États-Unis à accroître leur demande

1 - Prix du *Brent* en € et en $
Dernier point : 20 mars 2014



Source : Commodity Research Bureau

énergétique (+100 000 bpj), en particulier à destination des secteurs de la pétrochimie et de l'agriculture. En Europe, la demande hors stocks de pétrole brut a baissé (-400 000 bpj), dans un contexte de reprise économique poussive. En outre, la consommation des pays n'appartenant pas à l'OCDE a fléchi (-100 000 bpj).

Dans le même temps, l'offre mondiale de pétrole est restée quasi stable (-100 000 bpj). La production a diminué dans les pays de l'Opep (-800 000 bpj). En dépit d'un léger rebond transitoire en octobre, la production libyenne est restée très faible, atteignant en novembre son plus bas niveau depuis septembre 2011 (220 000 bpj). La production est également restée faible en Irak et en Iran, où les sanctions ont été maintenues malgré l'accord intervenu avec les puissances occidentales en novembre. De plus, la production a baissé en Arabie Saoudite de manière saisonnière (*cf. graphique 2*). À l'inverse, la production a été dynamique dans les pays de l'OCDE (+400 000 bpj).

Au premier trimestre 2014, la demande marquerait le pas et l'offre resterait dynamique

Sur le marché physique, la demande hors stocks baisserait de 1M bpj. Elle se replierait dans les pays de l'OCDE de manière saisonnière, mais aussi aux États-Unis (-300 000 bpj). En particulier, en raison de travaux de maintenance, l'exploitation des raffineries resterait faible durant cette période. En outre, la demande subirait le contrecoup de la consommation dynamique observée au quatrième trimestre 2013 alors que les stocks resteraient à un niveau élevé. Elle baisserait également en Europe (-400 000 bpj), la baisse tendancielle de leur intensité énergétique faisant plus que compenser la faible croissance de la zone euro. La demande hors OCDE diminuerait (-400 000 bpj), notamment sous l'effet du ralentissement de l'économie russe.

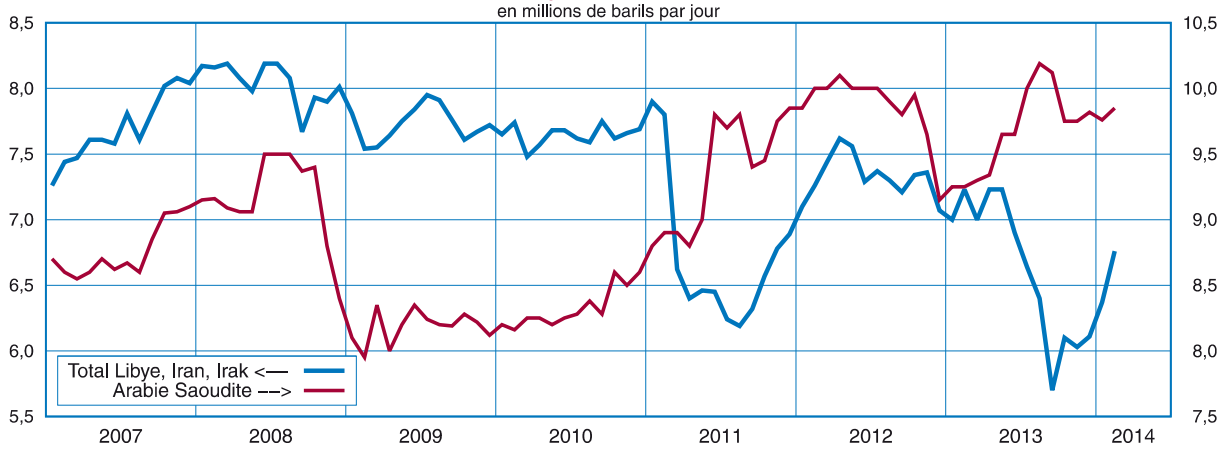
À l'inverse, l'offre de pétrole brut se redresserait d'environ 400 000 bpj, car la production resterait dynamique dans les pays producteurs hors Opep, particulièrement aux États-Unis (+500 000 bpj) et augmenterait légèrement dans les pays de l'Opep. En effet, la fin des travaux de maintenance sur les installations irakiennes, qui ont entraîné une hausse de production de 500 000 bpj en février 2014, permettraient au cartel d'augmenter sa production de brut (+200 000 bpj) et d'atteindre son quota annoncé de 30 000 bpj.

Au deuxième trimestre 2014, offre et demande seraient dynamiques

Au deuxième trimestre 2014, l'offre de pétrole augmenterait de nouveau (+500 000 bpj). La production de gaz naturel liquéfié de l'Opep s'accroîtrait (+100 000 bpj) et le quota de production de brut de l'Opep (30 000 bpj) serait de nouveau atteint. Hors de l'Opep, la production serait essentiellement soutenue par le dynamisme de l'offre en biocarburants (+400 000 bpj).

La demande de pétrole hors stocks augmenterait également (+700 000 bpj), du fait d'une hausse de la consommation dans les pays émergents (+1,5 Mbpj), alors que la demande diminuerait dans les pays de l'OCDE (-700 000 bpj) : la baisse de la consommation japonaise au sortir de l'hiver (-900 000 bpj) ne serait pas compensée par le regain de dynamisme de la demande européenne (+300 000 bpj).

2 - Production de pétrole de l'Arabie Saoudite et de la Libye, de l'Iran et de l'Irak
Dernier point : février 2014



Source : AIE

Le prix du pétrole s'établirait autour de 108 US$ le baril de *Brent* à l'horizon de la prévision

Le prix du baril de *Brent* est supposé fluctuer autour de 108 US$ à l'horizon de juin 2014. Cette hypothèse correspond au cours observé récemment (108 $ en moyenne par baril en mars). En effet, la production de l'Opep comme celle des États-Unis serait dynamique et permettrait de servir la demande. Toutefois, une éventuelle baisse de la production russe, si les tensions diplomatiques s'accentuaient, pourrait jouer à la hausse sur le cours.

Les cours des matières premières industrielles fluctuent faiblement

Les cours des métaux industriels ont de nouveau crû au quatrième trimestre. En particulier, ceux du cuivre ont légèrement augmenté (*cf. graphique 3*), en lien avec la forte consommation des pays émergents, notamment de la Chine, avant de baisser à nouveau au premier trimestre. En revanche, les cours de l'aluminium continuent de diminuer, en raison des stocks importants détenus par la Chine.

Les évolutions marquées de l'offre mondiale de plusieurs matières premières ont généré des mouvements d'amplitude dans les cours. Ainsi, des récoltes abondantes ont entraîné de fortes baisses des cours des céréales, notamment du blé et du maïs. ■

3 - Cours des métaux industriels
Dernier point : 21 mars 2014

Source : London Metal Market

Marchés financiers

Les politiques monétaires à la croisée des chemins

Alors que la reprise mondiale se confirme, le calendrier du durcissement des politiques monétaires prend une acuité nouvelle. Ainsi, aux États-Unis, la Réserve fédérale a commencé en décembre 2013 à réduire le volume de ses achats mensuels de titres, première étape vers un arrêt à terme de l'assouplissement quantitatif. Ce durcissement a occasionné l'apparition d'une crise monétaire et boursière dans les pays émergents dont les balances courantes étaient déficitaires. Au Royaume-Uni, la politique monétaire reste très accommodante, mais la Banque d'Angleterre confrontée à la forte baisse du taux de chômage risque de devoir changer sa stratégie à un terme plus ou moins proche. La Banque centrale européenne (BCE) est en revanche confrontée à la faiblesse de la reprise et de l'inflation qui l'a incitée à ne pas modifier l'orientation de sa politique monétaire. Elle assure toujours un accès facilité à la liquidité. Alors que les conditions de financement des dettes souveraines des États continuent d'évoluer favorablement, en particulier pour les pays périphériques de l'Union, cette amélioration ne s'est jusqu'ici guère transmise aux entreprises.

Sur le marché des changes, l'euro reste à un niveau fort par rapport au dollar malgré la réduction du soutien de la Réserve fédérale à l'économie américaine. À l'horizon de la prévision, les hypothèses conventionnelles retenues pour les taux de change sont de 1,38 dollar, 140 yens et 0,83 livre pour un euro.

La Réserve fédérale commence à réduire son soutien à l'économie américaine

Alors que la reprise se confirme, les banques centrales des principales économies avancées pratiquent toujours des politiques monétaires largement expansionnistes. Cependant, les positions conjoncturelles restent hétérogènes et les institutions monétaires font donc face à des enjeux différents. Aux États-Unis, la Réserve fédérale a diminué à plusieurs reprises (en janvier 2014 et février 2014, puis de nouveau en avril 2014) le volume de ses achats de titres mensuels, engageant ainsi une réduction de son soutien à l'économie américaine préparée depuis le printemps 2013. En avril 2014, la Fed ne rachètera plus que 25 Mds US$ de titres adossés à des créances hypothécaires (MBS) et 30 Mds US$ de bons du Trésor mensuellement, soit une diminution totale de 30 Mds US$ par rapport à 2013. Malgré la forte baisse du taux de chômage, à 6,7 % en février, son taux directeur, inchangé depuis septembre 2009, resterait toutefois à 0,25 % à l'horizon de la prévision, conformément aux annonces de la Réserve fédérale.

Dans la zone euro, la politique monétaire reste également expansionniste, afin d'assurer aux banques européennes des conditions de refinancement avantageuses. Celles-ci le resteraient malgré les remboursements anticipés des prêts de très long terme octroyés par la BCE aux banques fin 2011 et début 2012, de sorte que la BCE n'aurait pas besoin, dans le scénario le plus probable, de conduire de nouvelles opérations non conventionnelles sur le marché interbancaire à l'horizon de la prévision. L'institution se montre cependant préoccupée par le faible niveau de l'inflation dans la zone euro, même si elle estime que les anticipations d'inflation à moyen terme restent bien ancrées. Elle laisse toutefois entendre que son taux directeur, à 0,25 % depuis novembre 2013, devrait rester stable à l'horizon de la prévision.

Au Royaume-Uni, la banque d'Angleterre (BoE) ne pratique plus d'assouplissement quantitatif depuis l'été 2012 mais la politique monétaire reste très accommodante (taux directeur à 0,5 %, programme de stimulation du crédit aux entreprises). Du fait de sa forte baisse, le taux de chômage est aujourd'hui à un niveau proche du seuil à partir duquel la BoE avait annoncé qu'elle pourrait relever ses taux, ce qui l'a incitée à minimiser l'impact du taux de chômage, au profit d'une panoplie plus large d'indicateurs de sous-utilisation des facteurs de production. Au Japon, la banque centrale maintient la politique monétaire très expansionniste qu'elle a initiée au début de l'année 2013, afin de sortir de déflation (avec une cible d'inflation de long terme fixée par la Banque du Japon à 2 %). Elle continue ainsi de procéder à l'expansion de la base monétaire à un rythme annuel de 60 à 70 Mds yens (environ 15 % du PIB par an). Son taux directeur reste fixé à 0,1 %.

Les déséquilibres persistent sur le marché monétaire européen

Le fonctionnement du marché monétaire européen reste marqué par le rôle important de la BCE. Les banques se refinancent encore largement grâce aux prêts octroyés par la BCE lors de ses opérations lancées fin 2011 et début 2012, les volumes échangés au jour-le-jour entre les banques restent faibles, et les taux d'intérêt bas. L'incertitude entourant la capacité des banques à se prêter des fonds sans recourir au guichet de la BCE, à mesure que l'excédent de liquidité se réduit, a cependant entraîné une légère remontée des taux et de la volatilité du marché interbancaire.

Par ailleurs, le marché interbancaire reste fragmenté : les conditions de refinancement des banques sont meilleures dans les pays du cœur de la zone (par exemple l'Allemagne et la France), où celles-ci ont retrouvé un accès au marché interbancaire, que dans les pays périphériques (notamment l'Espagne et l'Italie). La renationalisation des circuits de financement se répercute sur les conditions de financement des agents privés non financiers des différentes économies européennes, et continue de limiter la transmission de la politique monétaire de la BCE. Ainsi, l'écart entre les taux bas accordés aux entreprises françaises et allemandes et ceux, plus élevés, accordés aux entreprises italiennes et espagnoles ne s'est pas résorbé pour les petites entreprises.

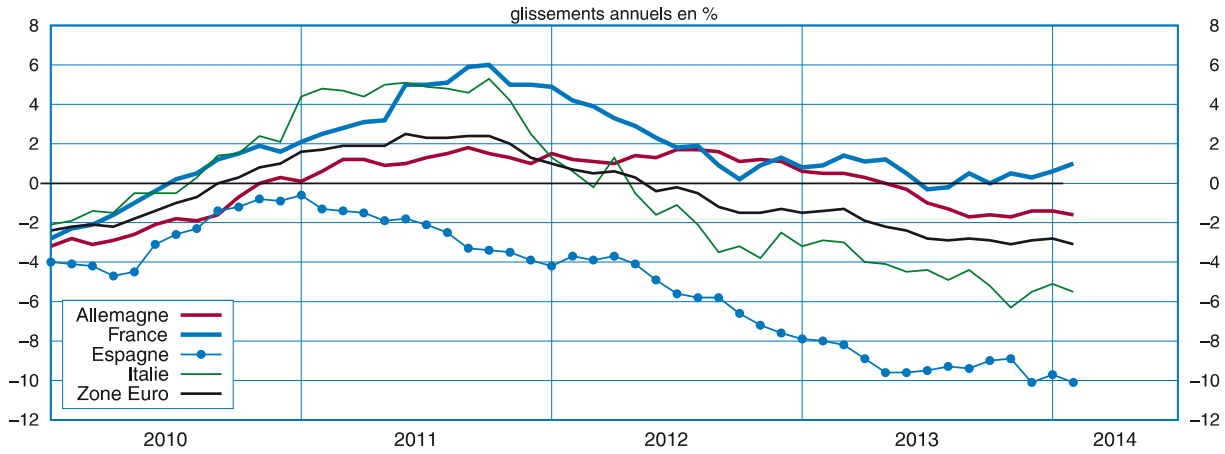
Le marché du crédit reste embourbé dans la zone euro

Dans la zone euro, les conditions de financement par le crédit bancaire sont restées dégradées au premier trimestre 2014. En février, l'encours de crédit aux sociétés non financières s'y repliait (-3,1 % en glissement annuel, *cf. graphique 1*), comme c'est le cas chaque mois depuis plus d'un an et demi. Selon l'enquête de la BCE sur la distribution de crédit dans la zone euro, les banques interrogées ont encore durci leurs conditions d'offre de crédit aux entreprises au quatrième trimestre 2013, mais plus modérément depuis quatre trimestres que par le passé, à mesure que les perspectives des entreprises se rétablissent. En France, l'encours de crédit aux sociétés non financières progresse légèrement au premier trimestre 2014 (+1,0 % en février en glissement annuel). Si le crédit aux entreprises et le crédit à la consommation semblent robustes, le marché du crédit immobilier confirme les signes de faiblesse qu'il donnait depuis le troisième trimestre 2013 : les flux de crédits nouveaux immobiliers fléchissent continûment depuis août 2013.

Le marché des dettes souveraines européennes continue de se détendre

La normalisation des conditions de financement des dettes souveraines européennes se poursuit au quatrième trimestre. La France et l'Allemagne jouissent d'excellentes conditions de financement sur le marché secondaire. La dette souveraine américaine, malgré un léger durcissement de ses conditions de financement depuis le début de l'année 2013, se négocie également à des taux d'intérêt très bas, de même que celle d'Angleterre. Les conditions de financement des dettes souveraines espagnole et italienne se sont maintenant détendues : ces deux pays bénéficient de taux d'intérêt inférieurs à 5 %. Les conditions de financement de la dette portugaise se sont également sensiblement améliorées et le pays prévoit de quitter le programme d'aide de la Troïka en juin 2014. Les taux d'intérêt de la Grèce sur le marché secondaire de sa dette continuent de baisser, mais le pays n'émet toujours pas de dette souveraine de long terme.

1 - Encours de crédit bancaire aux sociétés non financières dans la zone euro
Dernier point : février 2014



Source : Banque Centrale Européenne

Les marchés boursiers fébriles

Après une hausse soutenue tout au long de l'année 2013, les indices boursiers des économies avancées ont marqué le pas au début du premier trimestre 2014, et leur volatilité a augmenté. Cette fébrilité trouve son origine dans la crise boursière qui frappe les économies émergentes au premier trimestre 2014. Dans le sillage de la politique plus restrictive de la Fed et de perspectives économiques moins favorables que prévu, les indices boursiers des économies émergentes ont baissé depuis le quatrième trimestre 2013, la correction étant d'amplitude comparable à celle de l'été 2013. Sous l'effet du ralentissement - maintenant effectif - de la création monétaire aux États-Unis, des capitaux étrangers investis sur les marchés émergents sont rapatriés, entraînant une forte dépréciation des monnaies et une chute des indices boursiers de certains pays émergents (Russie, Turquie, Argentine). Pour tenter de soutenir leurs monnaies, les banques centrales sont intervenues, au travers des hausses de taux directeur notamment.

L'euro reste fort par rapport au dollar

Malgré le ralentissement de l'assouplissement monétaire américain, l'euro reste fort par rapport au dollar au premier trimestre 2014 (*cf. graphique 2*). En particulier les mouvements de capitaux qui se retirent des économies émergentes semblent se diriger majoritairement vers la zone euro alors même que les perspectives de taux d'interêt et de croissance sont plus favorables outre-Atlantique. La livre sterling connaît une appréciation marquée depuis mi-2013, portée par la reprise britannique, tandis que le yen reste à un niveau bas par rapport à l'euro, conséquence de l'assouplissement monétaire massif mené par la banque centrale nipponne. Face au fléchissement de la croissance chinoise, les autorités monétaires ont laissé le yuan se déprécier par rapport au dollar, de sorte que la monnaie chinoise a atteint en mars 2014 son plus bas niveau depuis plus d'un an. ■

2 - Taux de change de l'euro
Dernier point : 24 mars 2014

Source : Banque Centrale Européenne

Zone Euro

La reprise se consolide, doucement

Au quatrième trimestre 2013, l'activité dans la zone euro a accéléré (+0,3 % après +0,1 % au troisième trimestre), du fait d'une reprise de l'investissement et des exportations.
Selon les enquêtes de conjoncture, l'activité continue globalement à se redresser, mais à un rythme moindre. La croissance de la zone euro serait donc un peu plus dynamique au premier semestre 2014 qu'au second semestre 2013 (+0,4 % au premier trimestre 2014 et +0,3 % au deuxième, contre +0,4 % sur l'ensemble du second semestre 2013).
En effet, la consommation serait soutenue par le redémarrage du pouvoir d'achat. Et surtout, avec l'amélioration des perspectives d'activité et d'emploi, les ménages diminueraient leur épargne de précaution. La consommation augmenterait donc un peu plus vite que le pouvoir d'achat.
Par ailleurs, le retour de la croissance et le besoin de renouveler les capacités de production après une phase marquée d'ajustement continueraient de soutenir l'investissement en équipement. Dans la construction, la baisse de l'investissement s'atténuerait, conséquence d'un retour de confiance, même si elle reste faible.
Les exportations progresseraient à un rythme soutenu, tout comme les importations, portées par la demande intérieure, et la contribution des échanges à la croissance serait nulle.
Au total, l'acquis de croissance pour 2014 à fin juin serait nettement positif, à +0,9 %, après un recul de l'activité en 2012 et 2013.

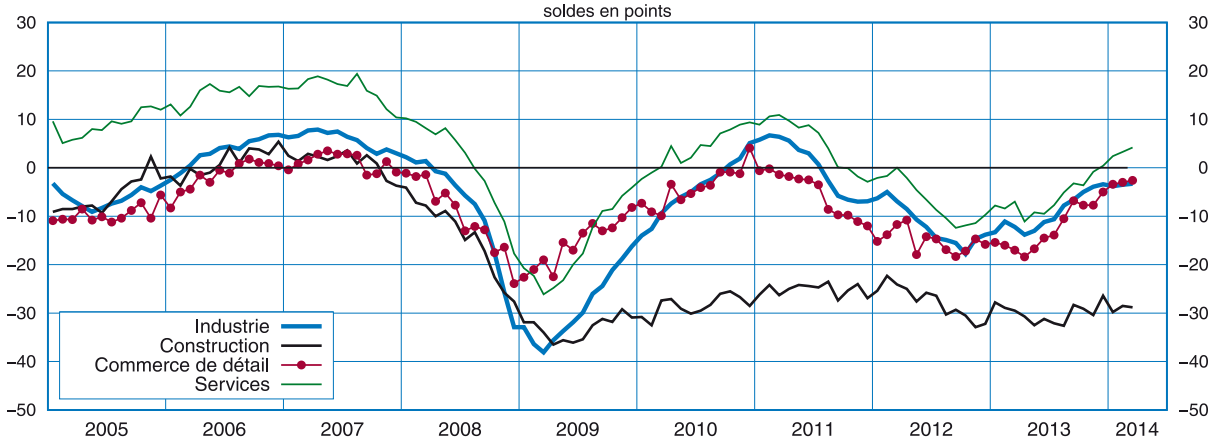
Croissance modérée au quatrième trimestre 2013

Au quatrième trimestre 2013, le PIB de la zone a progressé de 0,3 %, comme anticipé dans la *Note de conjoncture* de décembre 2013. Avec trois trimestres consécutifs de hausse, la sortie de récession de la zone euro est donc confirmée, l'activité ayant même accéléré par rapport au troisième trimestre (+0,1 %). Si la consommation des ménages n'a que légèrement progressé (+0,1 %), l'investissement a nettement accéléré (+1,1 % après +0,6 % au troisième trimestre). Les exportations ont rebondi (+1,2 % après 0,0 %) alors que les importations ont ralenti (+0,4 % après +1,0 %). Au total, la contribution positive des échanges extérieurs a plus que compensé la contribution négative des stocks (+0,4 point contre -0,3 point), exact miroir du troisième trimestre (-0,4 point contre +0,3 point).

La reprise se poursuivrait au premier semestre 2014

Selon les enquêtes de conjoncture publiées par la Commission européenne, l'activité est en hausse depuis le printemps 2013 dans l'industrie, le commerce de détail et les services (*cf. graphique 1*). La dégradation du climat des affaires s'est arrêtée dans la construction début 2014, mais les résultats des enquêtes restent à un niveau très bas. L'activité dans la zone euro progresserait donc de nouveau au premier semestre 2014 (+0,4 % au premier trimestre puis +0,3 % au deuxième), portée par la demande intérieure dans un contexte de moindre consolidation budgétaire.

1 - Indicateurs de confiance par secteurs



Source : Commission européenne

L'Espagne, la France et l'Italie auraient des rythmes de croissance similaires, mais l'activité de l'Allemagne serait plus dynamique à l'horizon de la prévision.

Accélération de la consommation privée

Compte tenu des gains de productivité, le rythme de croissance de l'activité serait insuffisant pour permettre un redémarrage de l'emploi, qui serait stable au premier semestre 2014. Comme la population active resterait atone, le taux de chômage (12 % en janvier 2014) serait inchangé à l'horizon de la prévision.

Les salaires nominaux progresseraient modérément au premier semestre 2014, avec une augmentation légère en France et en Espagne, plus franche en Allemagne. En outre, la consolidation budgétaire s'atténuerait fortement. Le pouvoir d'achat, qui aurait légèrement diminué fin 2013, progresserait ainsi faiblement à l'horizon de la prévision (en glissement annuel, +0,5 % au deuxième trimestre 2014 contre -0,9 % au deuxième trimestre 2013).

Et surtout, avec l'amélioration des perspectives d'activité et d'emploi, les ménages continueraient à réduire leur épargne de précaution (*cf. graphique 2*). La consommation augmenterait donc (+0,2 % au premier trimestre 2014 et +0,4 % au deuxième trimestre, avec un profil marqué en France) et le taux d'épargne baisserait (de 12,4 % au quatrième trimestre 2013 à 12,1 % au deuxième trimestre 2014).

Reprise de l'investissement freinée par la construction

L'accélération progressive de l'activité, telle qu'elle est anticipée aujourd'hui par les entrepreneurs au vu de leurs réponses aux enquêtes de conjoncture, et le besoin de renouveler les capacités de production après une phase marquée d'ajustement soutiendraient l'accélération de l'investissement en équipement.

L'investissement dans la construction, pour sa part, serait quasi stable au premier trimestre 2014, notamment sous l'effet de la douceur de l'hiver sensible en Allemagne, et dans un contexte où la confiance dans ce secteur ne se dégrade plus, même si elle reste à un niveau très faible. Il baisserait ensuite à nouveau légèrement au deuxième trimestre par contrecoup.

Les échanges extérieurs ne contribueraient plus à la croissance

Les exportations progresseraient au premier semestre 2014 à un rythme un peu supérieur à celui du commerce mondial, sous l'hypothèse d'une poursuite des gains de parts de marché enregistrés depuis trois ans.

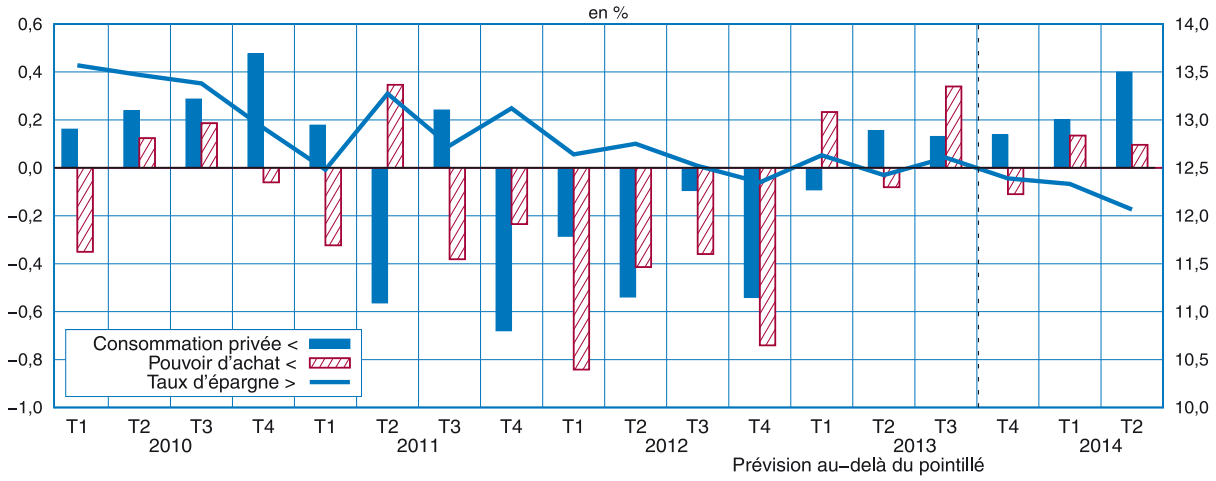
En ligne avec la reprise de la demande intérieure et le dynamisme des exportations, les importations augmenteraient également au même rythme. Au total, la contribution des échanges à la croissance serait nulle.

L'inflation ne baisserait plus

En février 2014, l'inflation d'ensemble s'établit à +0,7 % en glissement annuel. Elle progresserait légèrement à +0,8 % en juin 2014, soutenue par les prix de l'énergie. Sous l'hypothèse d'un baril de *Brent* stable en prévision à 108 $ (78,3 €) et sous l'effet des sorties de glissement de la baisse observée au printemps 2013, le glissement annuel des prix des produits énergétiques augmenterait en effet à +0,6 % en juin 2014, après -2,3 % en février.

Par ailleurs, en l'absence de pressions inflationnistes limitées par un taux de chômage élevé dans la plupart des pays de la zone euro, l'inflation sous-jacente resterait limitée, à +0,9 %.■

2 - L'épargne de précaution se réduirait et permettrait à la consommation de progresser



Sources : Eurostat, calculs et prévisions Insee

Allemagne

Reprise solide

Au quatrième trimestre 2013, l'activité a de nouveau progressé en Allemagne (+0,4 % après +0,3 %). Les exportations ont augmenté fortement (+2,6 %). L'investissement dans la construction est resté très dynamique (+1,4 %) et celui en équipement a accéléré (+1,4 % après +0,1 %). Toutefois, la consommation des ménages s'est légèrement repliée (-0,1 %), freinant l'activité.
Au vu des enquêtes de conjoncture, l'activité accélérerait au premier trimestre 2014 (+0,8 %), soutenue par le rebond de la consommation des ménages et le dynamisme de l'investissement dans la construction. Au deuxième trimestre, la croissance resterait solide (+0,5 %), malgré le ralentissement du secteur de la construction.

Le moral des entrepreneurs et des consommateurs au beau fixe

Selon les enquêtes de conjoncture, les chefs d'entreprise sont optimistes en ce début d'année 2014 : en février, le climat des affaires Ifo atteint son plus haut point depuis 2011. L'activité accélérerait donc au premier trimestre 2014 (+0,8 %). De même, le moral GfK des consommateurs n'a jamais été aussi bon depuis 2007 *(cf. graphique)*. Pourtant, la consommation des ménages a légèrement reculé au quatrième trimestre 2013 (-0,1 %). Ce léger repli ne serait que temporaire, et les ménages augmenteraient leurs dépenses de consommation au premier semestre 2014 (+0,6 % et +0,4 % respectivement au premier et au deuxième trimestres).

Un hiver propice à la construction

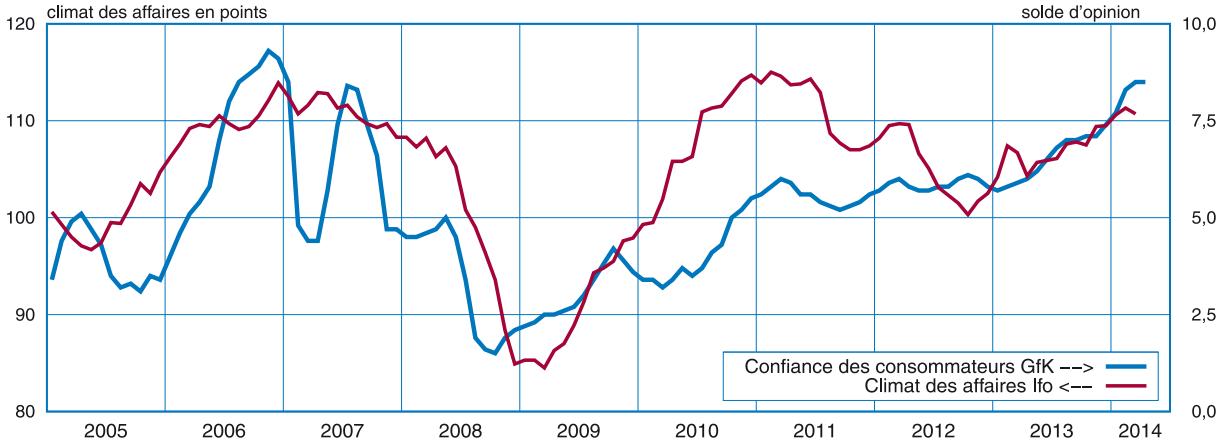
En décembre et en janvier, les températures ont été supérieures de près de deux degrés aux normales saisonnières, permettant une production plus dynamique dans la construction (en données corrigées des variations saisonnières). L'investissement dans la construction progresserait ainsi nettement au premier trimestre 2014 (+2,0 %), avant de se stabiliser au deuxième trimestre par contrecoup.

L'investissement en équipement a de nouveau augmenté au quatrième trimestre 2013 (+1,4 %). La reprise serait durable (+1,6 % par trimestre au premier semestre 2014), comme en témoignent les commandes en équipement et le laisse attendre le redressement du taux d'utilisation des capacités de production.

Des exportations toujours dynamiques

Les exportations ont progressé bien plus rapidement que les importations au quatrième trimestre 2013 (respectivement +2,6 % et +0,6 %). Au vu du haut niveau des enquêtes de commandes à l'exportation, les exportations resteraient dynamiques (+2,0 % au premier trimestre et +1,5 % au deuxième trimestre 2014). Les importations gagneraient en dynamisme au premier semestre 2014, en lien avec l'accélération de la consommation privée et la reprise de l'investissement en équipement. ■

Confiance des entrepreneurs et des consommateurs



Sources : Ifo, GfK

Italie

Une reprise à petits pas

L'activité italienne a progressé de 0,1 % au quatrième trimestre, mettant fin à neuf trimestres consécutifs de contraction du PIB. D'ici mi-2014, l'activité croîtrait de 0,2 % par trimestre, soutenue par le redémarrage progressif de la consommation des ménages et de l'investissement en équipement.

Nette embellie du climat des affaires

Selon les enquêtes de conjoncture qui ont continué de se redresser depuis le début de l'année, l'activité reprendrait modérément au cours du premier semestre 2014 (+0,2 % par trimestre). Les enquêtes nationales sont au plus haut depuis plus de deux ans dans l'industrie manufacturière et les services, mais restent toujours à un niveau bas dans la construction. D'après l'indicateur composite auprès des directeurs d'achat (PMI), cette tendance se confirme globalement, le secteur manufacturier est toujours en expansion tandis que le secteur des services a enregistré en février sa plus rapide progression depuis près de trois ans. En outre, selon les différentes enquêtes, une embellie dans les carnets de commandes domestiques et étrangers se profile.

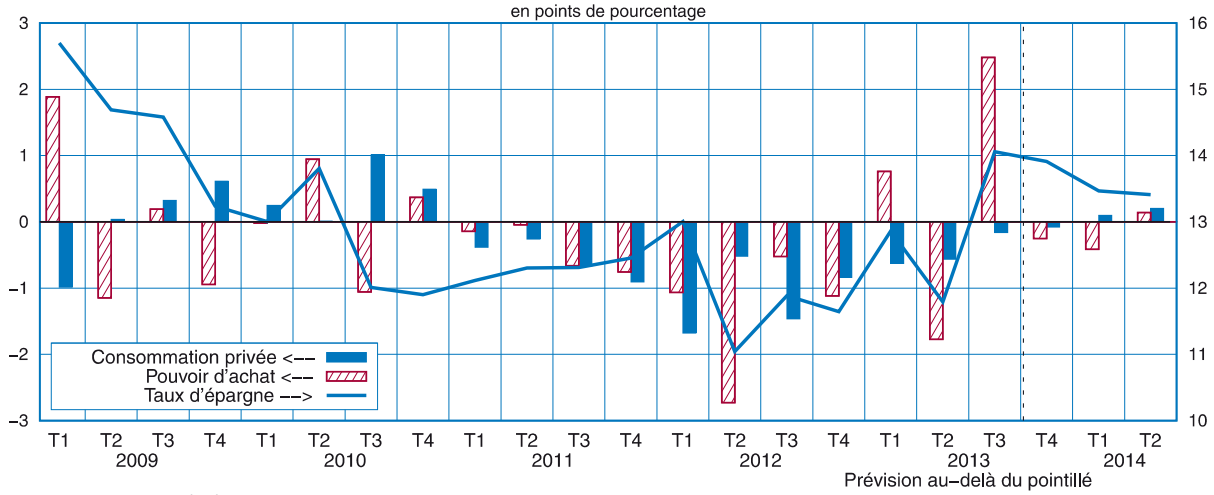
L'investissement en équipement accélérerait

L'amélioration des conditions d'accès des entreprises au crédit bancaire contribuerait au redémarrage de l'investissement rendu nécessaire par le besoin de renouvellement des capacités de production. L'investissement en équipement augmenterait ainsi sensiblement (+1,4 % par trimestre à l'horizon de la prévision, après -0,2 %), tandis que l'investissement en construction continuerait de se replier, (-1,0 % au premier trimestre et -0,5 % au deuxième). De plus, les exportations resteraient dynamiques (+1,0 % par trimestre au premier semestre 2014), soutenues par la croissance de la demande mondiale adressée à l'Italie.

La consommation des ménages rebondirait légèrement

Le nouveau gouvernement *Renzi* s'est donné pour objectif de « redonner espoir » aux Italiens, dont le pouvoir d'achat s'érode depuis 2011 du fait de la hausse de la fiscalité et de la dégradation du marché du travail. Il a ainsi annoncé une baisse de la pression fiscale pour les ménages et les entreprises, qui ne serait que partiellement compensée par la réduction des dépenses publiques. Le pouvoir d'achat des ménages se réduirait donc moins rapidement qu'auparavant. Le taux d'épargne des ménages, qui avait atteint un niveau très élevé au troisième trimestre 2013, aurait diminué en début d'année, et la consommation rebondirait légèrement au premier semestre 2014 (+0,1 % au premier trimestre et +0,2 % au deuxième, *cf. graphique*). ■

Pouvoir d'achat, consommation et épargne des ménages



Sources : Istat, calculs Insee

Espagne

La croissance s'affermit lentement

L'économie espagnole a confirmé sa sortie de récession au quatrième trimestre 2013 (+0,2 % après +0,1 %), portée par les échanges extérieurs (contribution de +0,4 point) et une consommation privée dynamique. En revanche, la consommation publique a fortement diminué. Selon les enquêtes de conjoncture, l'activité espagnole continuerait de croître à un rythme modéré au premier semestre 2014 (+0,3 % par trimestre). Le rebond de l'économie serait principalement dû au dynamisme de la demande intérieure. D'une part, la consommation des ménages progresserait grâce à la diminution de l'épargne de précaution. D'autre part, la progression dynamique de l'investissement en équipement, observée depuis mi-2013, se prolongerait d'ici mi-2014. En revanche, les échanges extérieurs ne contribueraient que faiblement à la croissance, les importations étant soutenues par la reprise de la demande intérieure.

La consommation resterait dynamique

En 2013, le pouvoir d'achat des ménages espagnols se serait replié pour la quatrième année consécutive. Il progresserait légèrement d'ici mi-2014, les gains de revenus nominaux n'étant que faiblement amputés par une inflation qui se stabiliserait à un niveau très bas. En réponse au ralentissement des prélèvements obligatoires sur les ménages et à la stabilisation du marché de l'emploi, les ménages espagnols réduiraient leur épargne de précaution. Ainsi, la consommation progresserait aux deux premiers trimestres 2014, comme le suggère l'évolution récente du crédit à la consommation.

L'investissement en équipement se redresse de nouveau

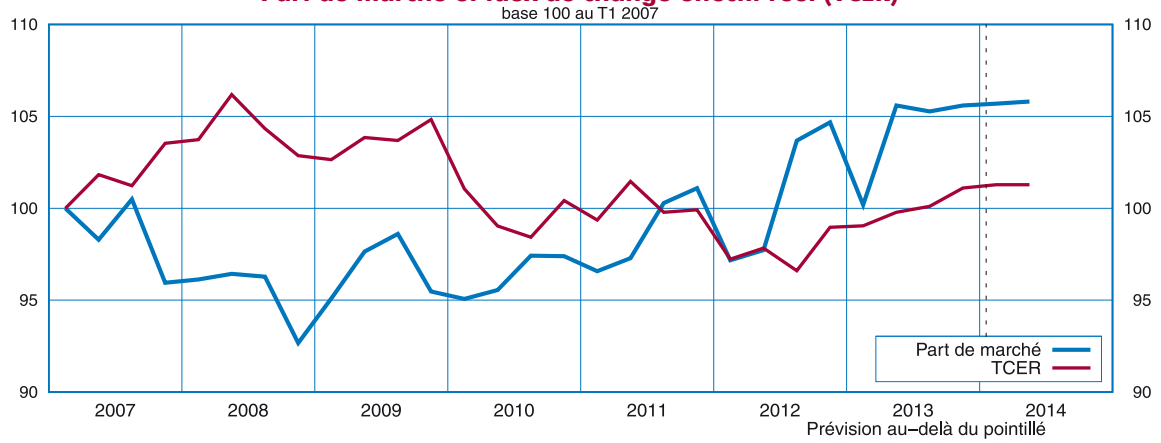
Début 2014, le secteur de la construction ne se contracterait plus qu'à un rythme très modéré, comme l'indique la stabilisation récente des indicateurs conjoncturels. L'ajustement du marché immobilier (débuté en 2008) toucherait à sa fin tandis que le repli de l'investissement public s'atténuerait.

L'investissement en équipement continuerait de progresser rapidement, soutenu par le redressement des marges des entrepreneurs espagnols et le niveau élevé du taux d'utilisation des capacités de production induit par la phase marquée d'ajustement depuis 2009 (-24 %).

Les exportateurs espagnols continuent de gagner des parts de marché

Depuis mi-2009, les exportations espagnoles ont été très dynamiques. En 2013, elles ont bondi de 4,9 %. Elles progresseraient de nouveau au premier semestre 2014 (+1,2 % par trimestre), à un rythme légèrement supérieur à la demande mondiale adressée à l'Espagne, qui gagnerait des parts de marché au même rythme que les années précédentes (*cf. graphique*). Dans le même temps, les importations progresseraient nettement, dynamisées par le rebond de la demande intérieure. Au total, aux deux premiers trimestres 2014, la contribution du commerce extérieur à la croissance espagnole ne serait que très légèrement positive. ■

Part de marché et taux de change effectif réel (TCER)



Sources : DG Trésor, Ine

Royaume-Uni

Sur sa lancée

Au Royaume-Uni, l'activité a redémarré nettement en 2013 (+1,8 % après +0,3 % en 2012). Début 2014, le climat des affaires reste très bien orienté et la reprise ne faiblirait pas au premier semestre, si bien que fin juin, le PIB britannique retrouverait son niveau du premier trimestre 2008. Le secteur de la construction serait dynamique, en particulier dans l'immobilier résidentiel, soutenu par le programme gouvernemental "Help to buy". En outre, la consommation accélérerait grâce au redémarrage des salaires, à la baisse du chômage et aux effets de richesse générés par la hausse des prix immobiliers. Le décalage conjoncturel qui en résulterait par rapport à ses principaux partenaires, couplé à l'appréciation récente de la livre, se traduirait par une contribution négative du commerce extérieur au premier semestre 2014.

Des enquêtes au plus haut

Au quatrième trimestre 2013, l'activité britannique est restée dynamique : +0,7 % après +0,8 % au troisième trimestre. La croissance resterait forte à l'horizon de la prévision (+0,7 % au premier trimestre 2014 puis +0,6 % au deuxième). En effet, en février, l'indicateur composite des enquêtes européennes atteint son plus haut niveau depuis 1989 (116,9) et les enquêtes PMI restent également à un niveau élevé. L'activité serait très dynamique dans l'ensemble des secteurs et notamment dans la construction, favorisée par le redémarrage du crédit, le programme gouvernemental "*Help to buy*" *et la relance de l'investissement public. Fin juin, l'acquis de croissance pour l'année 2014 serait de +2,3 %.*

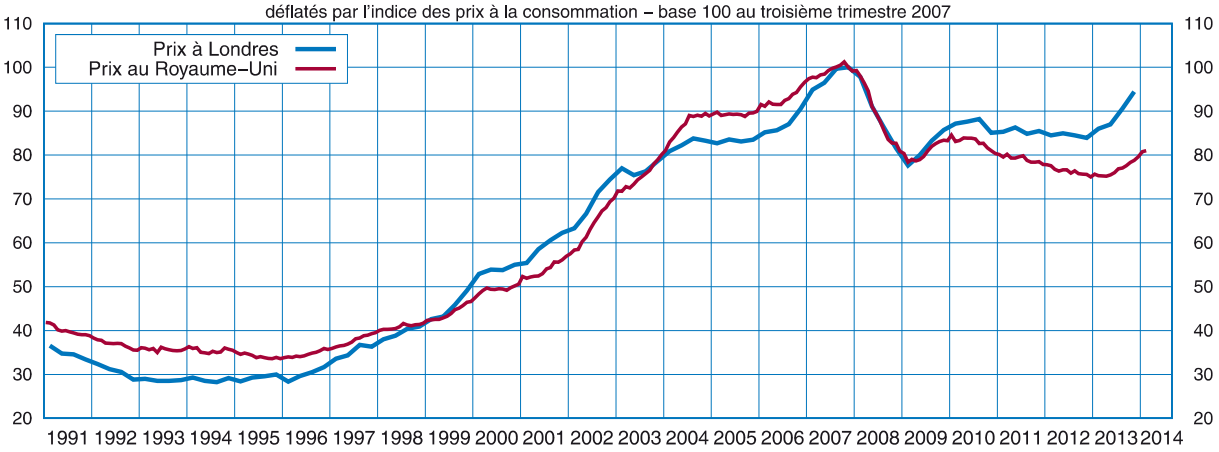
Soutien de la consommation et de l'investissement

En 2013, la consommation des ménages a augmenté de 2,4 %. Elle accélérerait fortement au premier trimestre 2014 (+0,9 % après +0,4 % au quatrième trimestre). D'une part, le pouvoir d'achat des ménages bénéficierait de la modération de l'inflation et du redémarrage des salaires. D'autre part, le taux d'épargne continuerait de baisser grâce au recul du chômage (de 7,2 % au quatrième trimestre 2013 à 6,8 % au deuxième trimestre 2014) et aux effets de richesse liés au dynamisme des prix immobiliers, notamment à Londres (*cf. graphique*). Côté entreprises, la hausse des contraintes de production et le très haut niveau des enquêtes sur les carnets de commandes dans l'industrie suggèrent que l'investissement resterait dynamique. En revanche, après deux années d'amélioration très modeste du solde public structurel (environ 0,3 point par an), la consolidation budgétaire s'accentuerait et la consommation publique n'augmenterait que faiblement.

Contribution négative de l'extérieur

Depuis deux ans, la progression des exportations reste modérée et la part de marché du Royaume-Uni baisserait toujours. L'appréciation récente de la livre continuerait de peser sur la compétitivité. Les exportations progresseraient donc nettement moins vite que le commerce mondial au premier semestre 2014. Soutenues par le dynamisme de la demande intérieure, les importations croîtraient significativement et la contribution du commerce extérieur serait négative. ■

Prix immobiliers réels au Royaume-Uni et à Londres



Sources : ONS, Nation Wide

États-Unis

Malgré le froid, le moteur tourne

Au quatrième trimestre 2013, l'activité a ralenti aux États-Unis (+0,7 % après +1,0 %), sous l'effet du "shutdown" observé début octobre et du recul de l'investissement résidentiel. Malgré les conditions météorologiques extrêmes du début de l'année, le PIB progresserait modérément au premier semestre 2014 (+0,5 % puis +0,6 %), soutenu par le redémarrage de l'immobilier résidentiel et la solidité de la consommation des ménages. En outre, grâce au vote du budget au Congrès au début de l'année, l'impulsion budgétaire serait beaucoup moins défavorable en 2014 qu'en 2013.

Dégel budgétaire, coup de froid en janvier sur la production

La politique budgétaire a été très restrictive en 2013 et le déficit public est passé de 9,3 % en 2012 à 6,4 % en 2013. Cependant, le budget 2014, voté en janvier par le Congrès, a considérablement réduit les coupes automatiques : au total, les dépenses fédérales, qui se sont fortement contractées au quatrième trimestre 2013, rebondiraient au premier semestre 2014.

L'activité serait toutefois freinée en début d'année. Ainsi, après avoir vigoureusement progressé au second semestre 2013, la production manufacturière a chuté de 0,9 % en janvier, sous l'effet de conditions météorologiques extrêmes *(cf. graphique)*. Néanmoins, elle a rebondi en février (+0,8 %) et selon les enquêtes de conjoncture, l'expansion industrielle se poursuivrait.

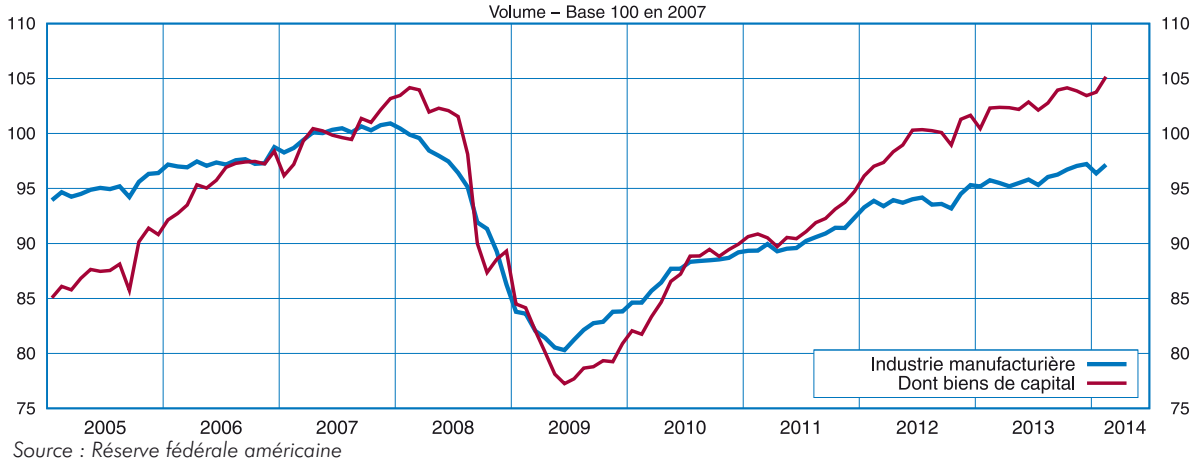
Le chômage continuerait de baisser

L'emploi resterait dynamique et le taux de chômage (6,7 % en février) reculerait de nouveau légèrement d'ici mi-2014. La baisse du chômage s'accompagnerait d'un frémissement des salaires et le taux de marge, qui a atteint un niveau très élevé, se stabiliserait. Enfin, l'inflation resterait faible au deuxième trimestre, à 1,7 % en glissement annuel. Au total, le pouvoir d'achat des ménages accélérerait nettement. Toutefois, la consommation des ménages ralentirait légèrement : le taux d'épargne qui avait nettement baissé fin 2013, sous l'effet de la hausse du prix des actifs se stabiliserait d'ici mi-2014.

L'immobilier résidentiel rebondirait

Au quatrième trimestre 2013, l'investissement résidentiel a chuté, pour la première fois en trois ans. La hausse des taux d'intérêt au printemps 2013, consécutive à l'annonce de la modération du soutien monétaire de la Fed, a freiné la reprise en cours. Néanmoins, les stocks de logements invendus sont faibles et les mises en chantier ont rebondi en fin d'année : l'investissement résidentiel repartirait au premier semestre 2014. Côté entreprises, l'investissement ralentirait sous l'effet de la législation fiscale : depuis le 1er janvier, les entreprises ne peuvent plus amortir de façon accélérée leurs dépenses d'équipement.
Les exportations, qui ont accéléré au quatrième trimestre 2013, ralentiraient en ligne avec les échanges mondiaux. Les importations, peu dynamiques depuis un an, progresseraient à nouveau comme la demande intérieure et le commerce extérieur ne soutiendrait plus l'activité. ■

La production handicapée par le froid en janvier



Source : Réserve fédérale américaine

Japon

Consolidation budgétaire

Au Japon, l'activité économique a progressé moins qu'attendu au second semestre 2013 (+0,2 % par trimestre). Alors que la demande intérieure a été très dynamique, les exportations ont stagné, si bien que la contribution du commerce extérieur a été très négative. À l'horizon de la prévision, la politique budgétaire deviendrait restrictive : les plans de relance budgétaire perdraient en intensité et la TVA a augmenté de 5 % à 8 % au 1er avril 2014. Sous l'effet des achats anticipés de biens durables, l'activité accélérerait au premier trimestre 2014 (+0,8 %) avant de se contracter au deuxième trimestre (-0,8 %).

Hausse de la TVA au 1er avril 2014

La politique de relance macroéconomique engagée par le gouvernement de *Shinzo Abe* soutient puissamment l'activité et les prix depuis un an. En janvier, l'inflation atteint 1,4 %, niveau rarement atteint ces dernières années, et le taux de chômage s'est établi à 3,7 %, au plus bas depuis 2007. Pour le premier trimestre 2014, les enquêtes de conjoncture disponibles jusqu'en février restent bien orientées, en particulier dans l'industrie. En revanche, la confiance des ménages s'étiole, sans doute par anticipation de la hausse de la TVA de 5 % à 8 % au 1er avril, qui a conduit les ménages à anticiper leurs achats de biens durables *(cf. graphique)* et leurs investissements immobiliers. Par ailleurs, les plans de relance par l'investissement public perdraient en intensité.

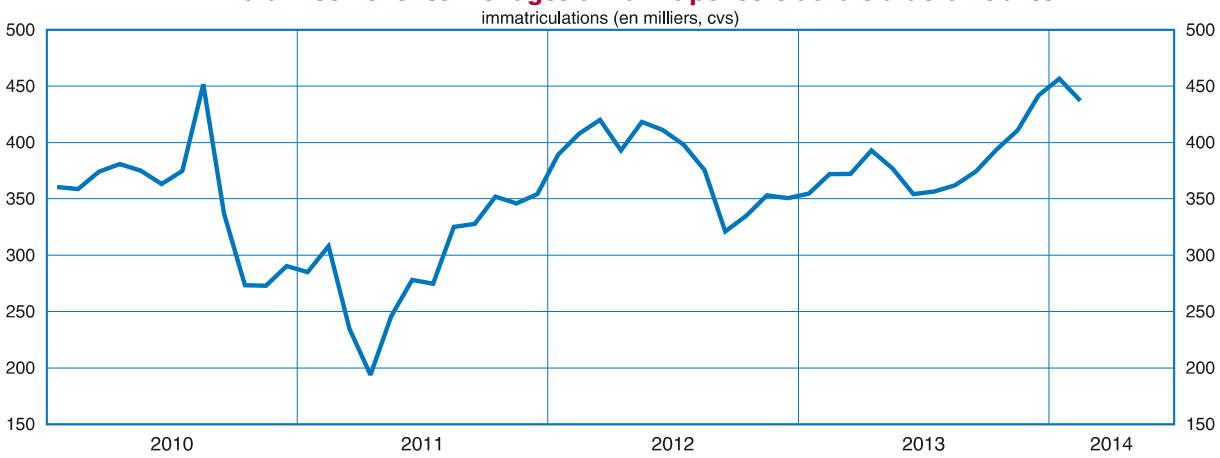
Reprise de l'investissement des entreprises

L'investissement des entreprises a accéléré au quatrième trimestre 2013 (+0,8 % après +0,1 %). Le redémarrage de l'investissement apparaît ainsi plus tardif que celui de l'activité car les entreprises ont mobilisé dans un premier temps leurs capacités de production inutilisées. Cependant, en décembre, le taux d'utilisation des capacités productives a retrouvé le niveau de début 2012. L'investissement productif resterait ainsi dynamique au premier semestre 2014, porté à la fois par l'amélioration des perspectives d'activité et la baisse de l'impôt sur les sociétés au 1er avril.

Progression modeste des exportations

En 2013, les exportations ont augmenté de 1,6 %, une progression modeste eu égard à la dépréciation du yen de près de 25 % vis-à-vis du dollar au début de l'année. Elles retrouveraient un peu de tonus en 2014 mais n'effaceraient pas les pertes enregistrées dans les échanges avec la Chine, consécutives au différend territorial des îles *Senkaku-Diaoyu*. Parallèlement, les importations suivraient le profil heurté de la demande intérieure et, en moyenne au premier semestre 2014, le déficit commercial se stabiliserait autour de 2 % du PIB, au plus haut depuis quarante ans. ■

En fin d'année 2013 les ménages ont anticipé leurs achats d'automobiles



Source : Association japonaise des constructeurs automobiles

Économies émergentes

Zone de turbulences

Après un premier semestre 2013 décevant, l'activité a accéléré dans les économies émergentes au second semestre. Ce dynamisme s'est traduit par une reprise vigoureuse de leurs importations qui ont crû en moyenne de 2,0 % par trimestre.
L'activité ralentirait légèrement à l'horizon de la prévision, en partie à la suite du resserrement observé des politiques monétaires. Déjà bousculées l'été dernier, la plupart des monnaies émergentes se sont de nouveau dépréciées en janvier, en lien avec la sortie de l'assouplissement quantitatif américain, et leurs banques centrales ont resserré leur politique monétaire. Dans ce contexte, le climat des affaires reste en deçà de son niveau d'avant-crise dans la plupart des économies émergentes. Seules les économies de l'est de l'Union Européenne, portées par le redémarrage européen, resteraient franchement dynamiques d'ici mi-2014.

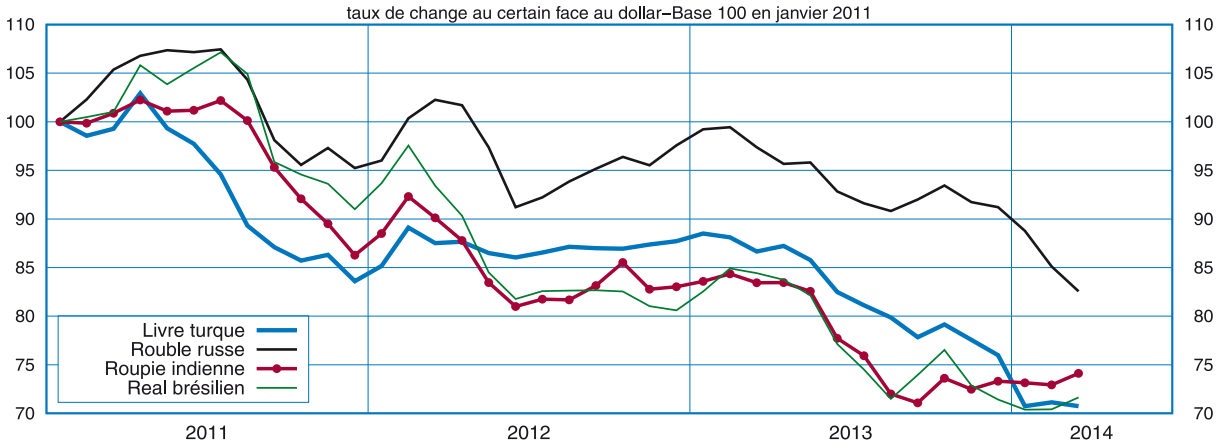
Incertitudes en Chine

Au quatrième trimestre 2013, l'activité a décéléré en Chine (+1,8 % après +2,2 % au troisième trimestre) et le glissement annuel du PIB a atteint +7,7 %. Pour le premier trimestre 2014, selon les données des enquêtes de conjoncture, tout comme celles de consommation d'électricité, l'activité continuerait de ralentir. La banque centrale de Chine a dû intervenir en injectant des liquidités à deux reprises sur le marché interbancaire en décembre (300 Mds yuans - environ 35 Mds €) et en janvier (255 Mds yuans) pour apaiser les tensions nées des craintes de défaut d'un fonds de placement commercialisé par la plus grande banque chinoise. Depuis mi-2010, les autorités ont durci leur politique monétaire pour contenir la hausse de l'encours de crédit qui, à court terme, favorise la reprise du marché immobilier et notamment l'augmentation des prix des logements. En conséquence, d'après les dernières données, le crédit ralentit. En février, la hausse des prix de l'immobilier atteint 15,9 % à Pékin et 12,1 % à Shanghai sur un an mais les prix stagnent depuis deux mois après avoir déjà fortement ralenti en décembre.

Deuxième crise de change en un an pour les autres grands émergents ...

La perspective d'un ralentissement de la création monétaire aux États-Unis avait provoqué un premier rapatriement des capitaux investis par les investisseurs privés dans les pays émergents et une brusque dépréciation des monnaies émergentes cet été, en particulier dans les pays à fort déficit courant (Brésil, Inde, Indonésie, Turquie). Après une accalmie au second semestre 2013, les sorties de capitaux ont repris en décembre, entraînant une nouvelle glissade des marchés et des monnaies, notamment russe, turque et argentine *(cf. graphique 1)*. Les banques centrales sont intervenues sur le marché des changes et ont de nouveau resserré leurs politiques monétaires (Brésil, Inde, Indonésie, Russie, Turquie), sur fond de tensions inflationnistes.

1 - Les monnaies émergentes plongent face au dollar



Source : Fonds Monétaire International

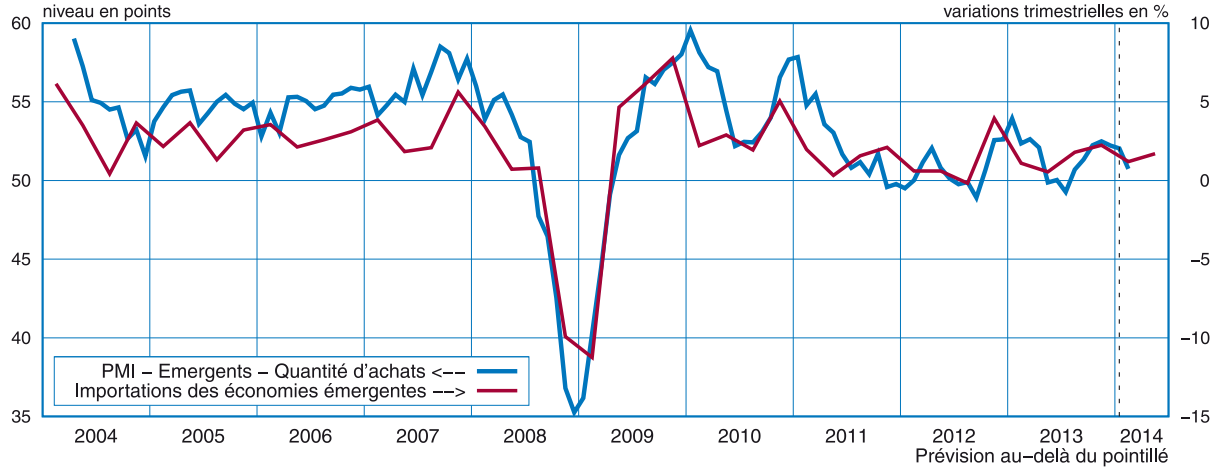
… et ralentissement des importations

Malgré une accélération en fin d'année, l'activité des économies émergentes a ralenti en moyenne en 2013 : leur croissance a atteint 4,6 % après 4,9 % en 2012. En revanche, la progression des importations (+6,1 % après +4,5 %) a été soutenue par une demande intérieure robuste et la contribution du commerce extérieur a été globalement négative. Début 2014, le climat des affaires s'est à nouveau tassé *(cf. graphique 2)* alors qu'il était déjà très en deçà de sa moyenne des années 2000. Les importations ne conserveraient pas le rythme atteint fin 2013 et ralentiraient (+1,2 % puis +1,7 % aux deux premiers trimestres 2014). À l'inverse, les exportations seraient stimulées par la dépréciation des monnaies et par l'accélération de la demande en provenance des économies avancées : la contribution du commerce extérieur deviendrait ainsi légèrement positive à l'horizon de la prévision, notamment dans les pays à fort déficit courant. Par exemple, en Inde, en janvier, les importations reculent de 18,1 % sur un an tandis que les exportations progressent de 3,8 %.

Accélération des PECO

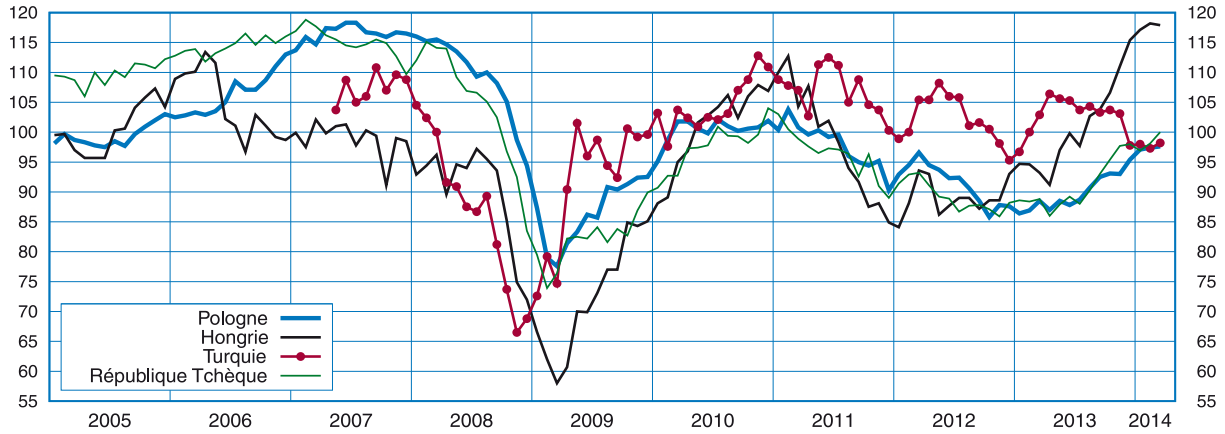
En Russie, la croissance du PIB a atteint +1,3 % en 2013, au plus bas depuis 2009. Pour le premier trimestre 2014, l'acquis de production industrielle à l'issue du mois de février est nettement négatif (-0,9 %) et le climat des affaires est dégradé : l'indicateur PMI pour l'industrie atteint 48,5 en février après 48 en janvier, au plus bas depuis 2009. Fin février, la crise ukrainienne a provoqué un nouveau recul du rouble et un relèvement des taux directeurs russes de 5,5 % à 7,0 %. En revanche, l'Europe de l'Est redémarrerait, portée par la reprise de l'activité dans la zone euro. Selon les enquêtes publiées par la Commission européenne, l'indicateur synthétique du climat des affaires est au plus haut depuis 2002 en Hongrie et se rapproche de sa moyenne de longue période en Pologne et en République tchèque *(cf. graphique 3)*. Enfin, en Turquie, le climat des affaires signale clairement une décélération de l'activité, après le rebond de 2013. La dépréciation de la livre turque renchérit les matières premières et, surtout, la très forte hausse des taux directeurs (550 points de base en janvier) limiterait la progression du crédit.■

2 - Les importations des pays émergents ralentiraient



Sources : Markit, Centraal PlanBureau, calculs et prévisions Insee

3 - Indicateur synthétique du climat des affaires : PECO et Turquie
Dernier point : mars 2014



Source : DG Ecfin

Comptes des pays

Zone Euro	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2012				2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	**-0,1**	**-0,3**	**-0,2**	**-0,5**	**-0,2**	**0,3**	**0,1**	**0,3**	**0,4**	**0,3**	**-0,6**	**-0,4**	**0,9**
Consommation privée (58 %)	-0,3	-0,5	-0,1	-0,5	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,4	-1,4	-0,5	0,7
Investissement (18 %)	-1,1	-1,8	-0,6	-1,3	-1,7	0,2	0,6	1,1	0,6	0,2	-3,9	-2,8	2,0
Consommation publique (21 %)	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	0,3	0,0	0,4	-0,2	0,1	0,1	-0,6	0,3	0,2
Exportations (46 %)	0,8	0,9	0,7	-0,6	-0,9	2,3	0,0	1,2	1,6	1,4	2,7	1,3	4,2
Importations (43 %)	0,0	-0,2	0,3	-0,9	-1,1	1,7	1,0	0,4	1,4	1,4	-0,8	0,1	3,8
Contributions :													
Demande intérieure hors stocks	*-0,4*	*-0,7*	*-0,2*	*-0,6*	*-0,3*	*0,1*	*0,3*	*0,2*	*0,3*	*0,3*	*-1,7*	*-0,7*	*0,8*
Variations de stocks	*0,0*	*-0,1*	*-0,1*	*-0,1*	*0,0*	*-0,1*	*0,3*	*-0,3*	*0,0*	*0,0*	*-0,5*	*-0,2*	*-0,2*
Commerce extérieur	*0,3*	*0,5*	*0,2*	*0,1*	*0,1*	*0,3*	*-0,4*	*0,4*	*0,0*	*0,0*	*1,5*	*0,5*	*0,3*

Inflation de la zone euro

variations en %, contributions en points

	Janvier 2014		Février 2014		Mars 2014		Juin 2014		Moyennes annuelles	
Secteurs (poids dans l'indice en 2014)	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	2012	2013
Ensemble (100,0 %)	**0,8**	**0,8**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**0,8**	**0,8**	**2,5**	**1,4**
Alimentation (alcools et tabac inclus) (19,8 %)	**1,7**	**0,3**	**1,5**	**0,3**	**1,4**	**0,3**	**0,8**	**0,2**	**3,1**	**2,7**
dont : produits alimentaires (15,7 %)	*1,3*	*0,2*	*1,0*	*0,2*	*0,9*	*0,1*	*0,1*	*0,0*	*2,8*	*2,4*
boissons alcoolisées et tabac (4,0 %)	*3,5*	*0,1*	*3,4*	*0,1*	*3,2*	*0,1*	*3,4*	*0,1*	*4,3*	*3,8*
Énergie (10,8 %)	**-1,2**	**-0,1**	**-2,3**	**-0,3**	**-1,9**	**-0,2**	**0,6**	**0,1**	**7,6**	**0,6**
Inflation sous-jacente (69,4 %)	**0,8**	**0,6**	**1,0**	**0,7**	**0,8**	**0,6**	**0,9**	**0,6**	**1,5**	**1,1**
dont : produits manufacturés (26,7 %)	*0,2*	*0,1*	*0,4*	*0,1*	*0,2*	*0,0*	*0,1*	*0,0*	*1,2*	*0,6*
services (42,8 %)	*1,2*	*0,5*	*1,3*	*0,6*	*1,3*	*0,6*	*1,4*	*0,6*	*1,8*	*1,4*

France (21 %)[1]	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2012				2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	**0,1**	**-0,3**	**0,2**	**-0,2**	**0,0**	**0,6**	**-0,1**	**0,3**	**0,1**	**0,3**	**0,0**	**0,3**	**0,7**
Consommation privée (56 %)	0,5	-0,6	0,1	0,0	0,1	0,3	0,0	0,4	-0,3	0,6	-0,4	0,3	0,5
Investissement (20 %)	-1,2	-0,3	-0,6	-0,9	-0,7	-0,3	-0,3	0,5	-0,5	-0,3	-1,2	-2,1	-0,5
Consommation publique (27 %)	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,7	0,3	0,5	0,3	0,3	1,5	1,7	1,2
Exportations (27 %)	0,4	0,4	0,4	-0,8	-0,5	2,3	-1,1	1,3	0,9	0,8	2,5	0,8	2,5
Importations (30 %)	0,7	0,2	0,0	-1,2	-0,1	1,4	0,9	0,7	0,8	0,8	-0,9	0,8	2,8
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	*0,2*	*-0,3*	*0,0*	*-0,1*	*0,0*	*0,3*	*0,0*	*0,4*	*-0,2*	*0,3*	*-0,1*	*0,2*	*0,5*
Variations de stocks	*0,0*	*-0,1*	*0,0*	*-0,3*	*0,1*	*0,1*	*0,5*	*-0,3*	*0,3*	*0,0*	*-0,8*	*0,1*	*0,4*
Commerce extérieur	*-0,1*	*0,0*	*0,1*	*0,1*	*-0,1*	*0,2*	*-0,6*	*0,2*	*0,0*	*0,0*	*1,0*	*0,0*	*-0,1*

Prévision

Note : Les % entre parenthèses représentent le poids dans le PIB en valeur en 2012.
ga : glissement annuel
cga : contributions au glissement annuel de l'indice d'ensemble
(1) Part dans le PIB de la zone euro en 2012
Sources : Eurostat, prévisions Insee

Allemagne (28 %)[1]	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2012				2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	**0,7**	**-0,1**	**0,2**	**-0,5**	**0,0**	**0,7**	**0,3**	**0,4**	**0,8**	**0,5**	**0,9**	**0,5**	**1,8**
Consommation privée (57 %)	0,0	0,0	0,3	0,1	0,3	0,6	0,2	-0,1	0,6	0,4	0,7	1,0	1,1
Investissement (18 %)	-0,4	-1,7	-0,1	-0,7	-1,4	1,2	1,3	1,4	1,7	0,6	-1,3	-0,5	4,2
Consommation publique (19 %)	0,4	-0,5	0,6	0,1	0,2	-0,4	1,2	0,0	0,2	0,2	1,0	0,7	0,8
Exportations (52 %)	1,7	1,4	0,5	-1,6	-1,0	2,4	0,2	2,6	2,0	1,5	3,8	1,0	5,9
Importations (46 %)	0,1	0,7	0,1	-0,9	-0,5	1,9	0,8	0,6	1,9	1,4	1,8	1,0	4,4
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	*0,0*	*-0,4*	*0,3*	*-0,1*	*-0,1*	*0,5*	*0,6*	*0,2*	*0,7*	*0,4*	*0,4*	*0,6*	*1,5*
Variations de stocks	*-0,1*	*-0,1*	*-0,3*	*0,1*	*0,3*	*-0,1*	*0,0*	*-0,8*	*0,0*	*0,0*	*-0,6*	*-0,1*	*-0,7*
Commerce extérieur	*0,8*	*0,4*	*0,3*	*-0,5*	*-0,3*	*0,3*	*-0,3*	*1,1*	*0,2*	*0,1*	*1,1*	*0,0*	*1,0*

Italie (17 %)[1]	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2012				2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	**-1,1**	**-0,5**	**-0,4**	**-0,9**	**-0,6**	**-0,3**	**-0,1**	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**-2,4**	**-1,8**	**0,3**
Consommation privée (61 %)	-1,7	-0,5	-1,5	-0,8	-0,6	-0,6	-0,2	-0,1	0,1	0,2	-4,0	-2,6	0,0
Investissement (18 %)	-3,7	-1,5	-1,2	-1,2	-2,8	0,1	-0,6	0,9	0,0	0,3	-8,1	-4,6	0,6
Consommation publique (21 %)	-1,8	-0,5	-0,5	-0,4	0,0	-0,1	-0,2	0,2	0,0	0,1	-2,6	-0,8	0,1
Exportations (30 %)	0,3	-0,1	1,0	-0,2	-1,3	0,6	0,5	1,2	1,0	1,0	2,0	0,0	3,1
Importations (29 %)	-2,5	-0,8	-1,6	-1,7	-1,0	-0,2	0,9	0,2	1,0	1,0	-7,1	-2,9	2,3
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	*-2,1*	*-0,7*	*-1,2*	*-0,8*	*-0,9*	*-0,3*	*-0,2*	*0,1*	*0,1*	*0,2*	*-4,5*	*-2,6*	*0,1*
Variations de stocks	*0,2*	*0,0*	*0,1*	*-0,5*	*0,4*	*-0,2*	*0,2*	*-0,4*	*0,1*	*0,0*	*-0,6*	*-0,1*	*-0,1*
Commerce extérieur	*0,9*	*0,2*	*0,8*	*0,5*	*-0,1*	*0,2*	*-0,1*	*0,3*	*0,0*	*0,0*	*2,8*	*0,8*	*0,3*

Espagne (11 %)[1]	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2012				2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	**-0,4**	**-0,5**	**-0,4**	**-0,8**	**-0,3**	**-0,1**	**0,1**	**0,2**	**0,3**	**0,3**	**-1,6**	**-1,2**	**0,6**
Consommation privée (59 %)	0,3	-1,2	-0,7	-2,0	-0,4	0,1	0,5	0,5	0,2	0,3	-2,8	-2,1	1,1
Investissement (19 %)	-1,7	-3,3	0,2	-3,0	-1,2	-1,9	0,7	0,7	0,6	0,6	-7,0	-5,1	1,5
Consommation publique (20 %)	-1,8	0,0	-3,0	-0,3	1,0	-1,1	0,6	-3,9	0,0	0,0	-4,8	-2,3	-2,9
Exportations (32 %)	-3,1	0,6	6,5	0,6	-4,5	7,0	0,6	0,8	1,2	1,2	2,1	4,9	4,8
Importations (31 %)	-3,3	-2,2	4,6	-2,6	-4,6	6,1	2,1	-0,6	0,9	1,0	-5,7	0,4	3,7
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	*-0,6*	*-1,4*	*-1,0*	*-1,8*	*-0,3*	*-0,5*	*0,6*	*-0,3*	*0,2*	*0,3*	*-4,1*	*-2,7*	*0,3*
Variations de stocks	*0,1*	*0,0*	*0,1*	*0,1*	*-0,1*	*0,1*	*0,0*	*0,1*	*0,0*	*-0,1*	*0,0*	*0,0*	*-0,1*
Commerce extérieur	*0,1*	*0,9*	*0,5*	*1,0*	*0,1*	*0,3*	*-0,5*	*0,4*	*0,1*	*0,1*	*2,5*	*1,5*	*0,4*

Prévision

Note : Les % entre parenthèses représentent le poids dans le PIB en valeur en 2012.

Sources : Eurostat, prévisions Insee

États-Unis	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2012				2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	**0,9**	**0,3**	**0,7**	**0,0**	**0,3**	**0,6**	**1,0**	**0,7**	**0,5**	**0,6**	**2,8**	**1,9**	**2,1**
Consommation privée (69 %)	0,7	0,5	0,4	0,4	0,6	0,5	0,5	0,8	0,5	0,5	2,2	2,0	1,8
Investissement privé (15 %)	2,1	1,2	0,7	2,8	-0,4	1,6	1,4	0,7	1,3	1,3	8,3	4,5	4,0
Dépenses gouvernementales (19 %)	-0,3	0,1	0,9	-1,7	-1,1	-0,1	0,1	-1,3	0,6	0,2	-1,0	-2,2	-0,2
Exportations (14 %)	1,0	0,9	0,1	0,3	-0,3	1,9	1,0	2,3	0,4	1,3	3,5	2,7	4,1
Importations (17 %)	0,2	0,6	0,1	-0,8	0,2	1,7	0,6	0,4	0,7	1,0	2,2	1,4	2,5
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	*0,7*	*0,5*	*0,6*	*0,3*	*0,1*	*0,5*	*0,6*	*0,4*	*0,6*	*0,6*	*2,5*	*1,6*	*1,8*
Variations de stocks	*0,1*	*-0,2*	*0,2*	*-0,5*	*0,2*	*0,1*	*0,4*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,2*	*0,2*	*0,2*
Commerce extérieur	*0,1*	*0,0*	*0,0*	*0,2*	*-0,1*	*0,0*	*0,0*	*0,2*	*-0,1*	*0,0*	*0,1*	*0,1*	*0,1*

Royaume-Uni	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2012				2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	**0,0**	**-0,4**	**0,8**	**-0,2**	**0,4**	**0,8**	**0,8**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**0,3**	**1,7**	**2,2**
Consommation privée (63 %)	0,6	0,3	0,3	0,6	0,9	0,1	0,9	0,4	0,9	0,6	1,5	2,2	2,1
Investissement (14 %)	4,6	-1,5	-2,7	-5,1	0,9	4,0	1,9	1,9	1,1	1,1	0,8	-0,6	5,3
Consommation publique (24 %)	2,0	-0,9	0,1	-0,2	-0,2	1,8	0,4	-0,1	0,2	0,2	1,4	1,0	0,9
Exportations (32 %)	-1,2	-1,4	3,3	-1,1	-1,0	2,5	-1,9	2,8	0,0	0,7	1,7	1,0	2,3
Importations (34 %)	1,0	1,2	0,5	0,0	-2,4	2,3	1,5	-0,4	1,0	1,0	3,4	0,5	2,7
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	*1,5*	*-0,3*	*-0,2*	*-0,4*	*0,6*	*1,1*	*0,9*	*0,5*	*0,8*	*0,6*	*1,4*	*1,5*	*2,4*
Variations de stocks	*-0,8*	*0,7*	*0,0*	*0,5*	*-0,8*	*-0,3*	*1,1*	*-0,8*	*0,2*	*0,0*	*-0,5*	*0,0*	*0,0*
Commerce extérieur	*-0,7*	*-0,8*	*0,9*	*-0,4*	*0,5*	*0,0*	*-1,1*	*1,0*	*-0,3*	*-0,1*	*-0,6*	*0,1*	*-0,2*

Japon	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2012				2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	**0,9**	**-0,4**	**-0,8**	**0,0**	**1,1**	**1,0**	**0,2**	**0,2**	**0,8**	**-0,8**	**1,4**	**1,5**	**0,7**
Consommation privée (61 %)	0,4	0,4	-0,5	0,4	1,0	0,6	0,2	0,4	1,4	-2,2	2,1	1,9	0,3
Investissement (21 %)	0,1	0,4	-1,5	-0,2	0,3	2,3	2,2	1,6	1,2	0,7	3,2	2,7	4,6
Consommation publique (20 %)	1,3	-0,5	0,5	0,8	0,6	0,9	0,2	0,5	0,3	0,3	1,7	2,2	1,2
Exportations (15 %)	2,8	-0,5	-4,0	-2,9	4,2	2,9	-0,7	0,4	1,0	1,5	-0,1	1,6	2,8
Importations (17 %)	2,0	1,4	-0,4	-1,9	1,1	1,8	2,4	3,5	2,0	0,0	5,4	3,3	6,3
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	*0,5*	*0,2*	*-0,5*	*0,4*	*0,8*	*1,0*	*0,6*	*0,7*	*1,2*	*-1,2*	*2,2*	*2,2*	*1,4*
Variations de stocks	*0,2*	*-0,3*	*0,2*	*-0,2*	*-0,1*	*-0,1*	*0,1*	*0,0*	*-0,2*	*0,2*	*0,1*	*-0,3*	*0,0*
Commerce extérieur	*0,1*	*-0,3*	*-0,5*	*-0,1*	*0,4*	*0,1*	*-0,6*	*-0,6*	*-0,2*	*0,2*	*-0,9*	*-0,3*	*-0,7*

Prévision

Note : Les % entre parenthèses représentent le poids dans le PIB en valeur en 2012.

Sources : Eurostat, prévisions Insee

Compte associé de la France

Biens et services : équilibre ressources-emplois aux prix de l'année précédente chaînés

niveaux (en milliards d'euros) et variations T/T-1 (en %)

données CJO-CVS

	2012				2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produit intérieur brut	453,1	451,6	452,3	451,2	451,2	453,8	453,6	455,0	455,5	457,0	1808,2	1813,7	
en évolution	0,1	-0,3	0,2	-0,2	0,0	0,6	-0,1	0,3	0,1	0,3	0,0	0,3	0,7
Importations	133,0	133,2	133,3	131,6	131,5	133,4	134,6	135,6	136,7	137,8	531,1	535,1	
en évolution	0,7	0,2	0,0	-1,2	-0,1	1,4	0,9	0,7	0,8	0,8	-0,9	0,8	2,8
Total des ressources	990,0	986,1	989,1	984,5	985,9	995,3	994,8	998,0	1001,3	1005,7	3949,7	3974,0	
en évolution	-0,1	-0,4	0,3	-0,5	0,1	1,0	0,0	0,3	0,3	0,4	-0,4	0,6	1,1
Dépenses de consommation des ménages	253,3	251,7	252,0	252,0	252,3	253,0	253,0	254,0	253,1	254,6	1008,9	1012,2	
en évolution	0,5	-0,6	0,1	0,0	0,1	0,3	0,0	0,4	-0,3	0,6	-0,4	0,3	0,5
Dépenses de consommation des administrations*	121,7	122,2	122,7	123,2	123,6	124,5	124,8	125,4	125,8	126,2	489,8	498,4	
en évolution	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,7	0,3	0,5	0,3	0,3	1,5	1,7	1,2
dont dépenses individualisables des APU	73,5	73,7	73,9	74,1	74,4	74,9	75,1	75,5	75,8	76,0	295,2	299,8	
en évolution	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3	0,8	0,2	0,5	0,4	0,4	1,4	1,6	1,4
dont dépenses collectives des APU	38,9	39,2	39,4	39,6	39,8	40,0	40,2	40,3	40,4	40,5	157,0	160,3	
en évolution	0,6	0,7	0,5	0,5	0,5	0,6	0,4	0,4	0,2	0,2	1,5	2,1	0,9
Formation brute de capital fixe (FBCF)	85,5	85,2	84,7	83,9	83,3	83,1	82,8	83,2	82,8	82,6	339,4	332,4	
en évolution	-1,2	-0,3	-0,6	-0,9	-0,7	-0,3	-0,3	0,5	-0,5	-0,3	-1,2	-2,1	-0,5
dont Entreprises non financières (ENF)	46,2	46,0	45,6	45,1	44,7	44,6	44,5	44,9	44,8	44,9	182,9	178,8	
en évolution	-1,5	-0,5	-0,9	-1,1	-0,9	-0,1	-0,3	0,9	-0,2	0,2	-1,9	-2,3	0,4
dont ménages	22,0	22,0	21,9	21,7	21,4	21,1	21,0	20,9	20,7	20,4	87,7	84,4	
en évolution	-0,7	0,0	-0,5	-1,0	-1,3	-1,5	-0,7	-0,4	-0,9	-1,4	-0,4	-3,8	-3,0
Exportations	125,7	126,2	126,7	125,7	125,1	128,1	126,7	128,3	129,5	130,5	504,4	508,2	
en évolution	0,4	0,4	0,4	-0,8	-0,5	2,3	-1,1	1,3	0,9	0,8	2,5	0,8	2,5
Contributions (en point)													
*Demande intérieure hors stocks***	*0,2*	*-0,3*	*0,0*	*-0,1*	*0,0*	*0,3*	*0,0*	*0,4*	*-0,2*	*0,3*	*-0,1*	*0,2*	*0,5*
*Variations de stocks***	*0,0*	*-0,1*	*0,0*	*-0,3*	*0,1*	*0,1*	*0,5*	*-0,3*	*0,3*	*0,0*	*-0,8*	*0,1*	*0,4*
Commerce extérieur	*-0,1*	*0,0*	*0,1*	*0,1*	*-0,1*	*0,2*	*-0,6*	*0,2*	*0,0*	*0,0*	*1,0*	*0,0*	*-0,1*

Prévision

* *Dépenses de consommation des administrations publiques (APU) et des institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM)*

** *Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur*

Produits manufacturés : équilibre ressources-emplois aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 (en %)

données CJO-CVS

	2012				2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Production branche	-1,7	-1,9	1,6	-2,0	0,5	1,8	-1,1	0,0	0,9	0,3	-2,8	0,1	1,1
dont Valeur ajoutée	-0,9	-1,3	1,1	-1,7	0,1	1,0	-0,8	0,4	0,6	0,3	-2,0	-0,6	1,0
Consommations intermédiaires	-1,9	-2,1	1,7	-2,1	0,7	2,1	-1,2	-0,1	1,0	0,3	-3,1	0,3	1,1
Importations	1,6	1,6	-1,2	-1,8	-0,1	1,4	1,4	1,4	0,9	1,1	0,3	0,4	3,9
Impôts nets des subventions	-0,1	-1,2	0,1	-0,3	0,0	0,7	0,6	0,9	-0,1	0,3	-1,9	0,6	1,3
Marges commerciales et de transport	0,0	-0,4	0,0	0,2	-0,3	0,3	0,6	0,6	0,0	0,4	-0,5	0,5	1,2
Total des ressources	-0,4	-0,7	0,4	-1,4	0,2	1,3	0,0	0,6	0,7	0,5	-1,6	0,3	1,9
Emplois intermédiaires	-0,8	-1,2	0,7	-1,1	0,1	1,4	-0,3	0,3	0,5	0,3	-1,8	0,2	1,1
Dépenses de consommation des ménages	0,3	-1,0	0,3	-0,5	-0,2	0,2	0,4	0,9	-0,5	0,5	-1,2	-0,1	0,8
Dépenses individualisables des APU*	1,7	0,7	0,3	1,5	1,7	1,2	1,2	1,4	1,2	1,2	4,3	5,1	4,1
Formation brute de capital fixe (FBCF)	-3,3	-0,9	-1,0	-1,7	-0,6	-0,3	1,1	1,1	-0,2	0,4	-3,0	-2,0	1,4
dont Entreprises non financières (ENF)	-3,7	-0,9	-1,1	-1,9	-0,7	-0,4	1,2	1,2	-0,3	0,4	-3,7	-2,4	1,4
Autres	-0,4	-0,4	0,0	0,3	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	2,4	1,3	1,3
*Contributions des variations de stocks** à la production manufacturière*	-0,5	0,3	-0,4	-0,9	0,8	0,1	1,0	-0,5	0,7	-0,1	-2,5	0,5	0,8
Exportations	0,9	0,1	1,0	-1,5	-0,7	2,8	-2,0	1,5	1,1	1,1	3,0	0,1	2,8
Demande intérieure hors stocks**	-0,5	-1,1	0,4	-0,9	0,0	0,8	0,1	0,6	0,1	0,4	-1,5	0,1	1,1

Prévision

* *Administrations publiques*

** *Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur*

Biens et services : équilibre ressources-emplois indices de prix chaînés

variations T/T-1 (en %)

données CJO-CVS

	2012				2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produit intérieur brut	0,4	0,4	0,3	0,3	0,5	0,1	0,0	0,3	0,5	0,3	1,5	1,1	1,0
Importations	0,4	0,3	0,3	0,0	-0,5	-0,8	0,5	-0,6	0,1	0,4	1,9	-0,8	0,0
Total des ressources	0,6	0,2	0,2	0,1	0,0	-0,4	0,2	0,1	0,2	0,2	1,7	0,0	0,3
Dépenses de consommation des ménages	0,7	0,3	0,1	0,2	0,3	-0,1	0,2	0,1	0,3	0,3	1,9	0,6	0,7
Dépenses de consommation des APU*	0,3	0,2	0,3	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	1,1	0,5	0,4
Formation brute de capital fixe (FBCF)	0,5	0,5	-0,1	0,1	0,4	-0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	1,7	0,5	0,9
dont Entreprises non financières (ENF)	0,4	0,3	0,0	0,1	0,6	0,0	0,3	0,1	0,2	0,2	1,3	1,0	0,6
Ménages	0,8	0,8	-0,5	-0,1	0,2	-0,3	-0,5	0,3	0,6	0,8	2,3	-0,3	1,1
Exportations	0,5	-0,3	0,8	0,2	-0,1	-0,5	0,0	-0,3	0,1	0,1	1,2	-0,1	-0,2
Demande intérieure hors stocks**	0,7	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,5	0,2	0,1	0,1	0,1	1,7	-0,1	0,2

Prévision

** Administrations publiques*

*** Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur*

Produits manufacturés : équilibre ressources-emplois indices de prix chaînés

variations T/T-1 (en %)

données CJO-CVS

	2012				2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Production branche	0,8	-0,2	0,2	0,5	-0,1	-0,7	0,2	-0,2	-0,3	-0,4	1,6	-0,2	-0,8
dont : Valeur ajoutée	-0,2	-0,2	1,6	2,0	1,4	0,7	0,1	-0,6	-0,6	-0,8	1,0	4,2	-1,4
Consommation Intermédiaire	1,1	-0,2	-0,3	0,0	-0,6	-1,2	0,2	-0,1	-0,2	-0,2	1,8	-1,6	-0,6
Importations	0,8	-0,3	0,3	0,0	-0,6	-0,8	0,1	-0,3	0,1	0,4	1,1	-1,2	-0,1
Total des ressources	0,8	-0,2	0,1	0,3	-0,2	-0,6	0,1	-0,3	0,0	-0,1	1,4	-0,5	-0,4
Emplois intermédiaires	1,1	-0,4	0,0	0,3	-0,7	-1,2	0,1	-0,5	-0,4	-0,4	1,4	-1,6	-1,3
Dépenses de consommation des ménages	0,9	0,2	-0,1	0,2	0,1	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,0	2,1	0,1	-0,3
Dépenses individualisables des APU*	-0,4	-1,4	-1,0	-0,8	-1,4	-1,3	-0,5	-0,8	-0,9	-1,2	-2,5	-4,2	-2,9
Formation brute de capital fixe (FBCF)	0,2	0,2	-0,2	0,0	1,0	0,1	0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,4	1,1	0,0
dont Entreprises non financières (ENF)	0,2	0,2	-0,2	0,1	1,1	0,1	0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,5	1,3	0,0
APU*	0,0	0,1	-0,1	0,1	1,2	0,0	0,3	-0,2	0,3	0,4	0,0	1,3	0,6
Exportations	0,6	-0,4	0,3	0,3	-0,3	-0,4	0,0	-0,3	0,1	0,0	1,0	-0,4	-0,2
Demande intérieure hors stocks**	0,9	-0,1	-0,1	0,2	-0,3	-0,7	0,0	-0,4	-0,3	-0,2	1,5	-0,8	-0,9

Prévision

** Administrations publiques*

*** Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d"objets de valeur*

Production par branche aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 (en %)

données CJO-CVS

	2012				2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Agriculture	-0,8	-0,6	-0,6	-0,1	0,1	0,1	0,5	0,1	0,2	0,1	-1,5	0,0	0,7
Branches manufacturières	-1,7	-1,9	1,6	-2,0	0,5	1,8	-1,1	0,0	0,9	0,3	-2,8	0,1	1,1
Énergie, eau, déchets	1,8	0,9	-0,6	1,2	0,4	2,0	-1,5	-1,1	-1,5	2,4	1,6	1,7	-0,8
Construction	-0,8	0,0	-0,5	-1,1	-0,7	-0,5	-0,4	0,3	-0,7	-0,7	-0,7	-2,2	-1,3
Commerce	0,0	-0,5	0,3	-0,5	0,0	0,5	0,2	0,6	0,1	0,4	0,1	0,3	1,1
Services marchands hors commerce	0,3	-0,3	0,1	0,2	0,2	0,8	0,2	0,4	0,4	0,5	0,4	1,1	1,3
Services non marchands	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,7	0,2	0,4	0,2	0,2	1,2	1,5	1,0
Total	-0,2	-0,5	0,4	-0,4	0,2	0,9	-0,2	0,2	0,3	0,4	-0,3	0,6	0,9

Prévision

Formation brute de capital fixe des entreprises non financières aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 (en %)

données CJO-CVS

	2012				2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits manufacturés	-3,7	-0,9	-1,1	-1,9	-0,7	-0,4	1,2	1,2	-0,3	0,4	-3,7	-2,4	1,4
Construction	-1,1	-0,3	-1,0	-1,8	-1,3	-0,6	-0,7	0,6	-0,7	-0,4	-2,2	-3,8	-1,1
Autres	1,5	-0,1	-0,2	0,9	-0,6	0,8	-1,9	0,7	0,5	0,5	1,2	-0,3	0,6
Total	-1,5	-0,5	-0,9	-1,1	-0,9	-0,1	-0,3	0,9	-0,2	0,2	-1,9	-2,3	0,4

Prévision

Variations de stocks aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 (en %)

données CJO-CVS

	2012				2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits agricoles	*0,1*	*0,0*	*0,1*	*-0,1*	*0,0*	*0,1*	*0,1*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,1*	*0,0*	0,0
Produits manufacturés	*-0,2*	*0,1*	*-0,1*	*-0,3*	*0,3*	*0,0*	*0,4*	*-0,2*	*0,3*	*0,0*	*-1,0*	*0,2*	0,3
Énergie, eau, déchets	*0,1*	*-0,2*	*0,1*	*0,1*	*-0,2*	*0,0*	*0,1*	*-0,1*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*-0,1*	0,1
Construction	*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	*0,0*	*-0,1*	*0,0*	*-0,3*	*0,1*	*0,1*	*0,5*	*-0,3*	*0,3*	*0,0*	*-0,8*	*0,1*	0,4

Prévision

Importations CAF aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 (en %)

données CJO-CVS

	2012				2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits agricoles	-4,1	1,0	0,1	-1,1	2,5	3,2	4,9	-2,9	1,0	1,0	-4,6	6,2	2,7
Produits manufacturés	1,6	1,6	-1,2	-1,8	-0,1	1,4	1,4	1,4	0,9	1,1	0,3	0,4	3,9
Énergie, eau, déchets	-0,9	-9,4	7,4	-0,8	-3,6	0,8	-3,7	-5,2	2,0	0,0	-6,0	-5,6	-3,7
Total des biens	1,2	0,3	-0,2	-1,7	-0,5	1,3	0,9	0,6	1,0	1,0	-0,6	-0,2	3,0
Total des services	-1,6	0,5	1,8	1,4	2,0	1,9	1,8	1,4	-0,3	-0,2	-0,8	7,0	1,9
Total*	0,7	0,2	0,0	-1,2	-0,1	1,4	0,9	0,7	0,8	0,8	-0,9	0,8	2,8

Prévision

* y compris consommation des résidents hors du territoire

Exportations FAB aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 (en %)

données CJO-CVS

	2012				2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits agricoles	-10,6	8,4	-11,4	13,9	6,8	-6,2	0,8	2,4	2,0	0,0	-7,5	8,7	2,6
Produits manufacturés	0,9	0,1	1,0	-1,5	-0,7	2,8	-2,0	1,5	1,1	1,1	3,0	0,1	2,8
Énergie, eau, déchets	-2,2	-1,0	-4,4	0,7	-16,1	6,7	7,0	-1,9	1,0	0,0	-6,9	-11,0	4,5
Total des biens	0,4	0,3	0,4	-0,9	-0,8	2,5	-1,7	1,5	1,1	1,1	2,3	0,1	2,8
Total des services	0,7	-0,2	-0,2	-0,2	1,1	2,4	1,8	0,2	0,2	0,2	2,3	3,6	2,0
Total*	0,4	0,4	0,4	-0,8	-0,5	2,3	-1,1	1,3	0,9	0,8	2,5	0,8	2,5

Prévision

*y compris consommation des non-résidents sur le territoire français

Dépenses de consommation des ménages aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 (en %)

données CJO-CVS

	2012				2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits agricoles	1,0	-0,4	0,2	-0,6	-0,1	-1,6	0,3	1,3	-0,5	0,1	0,9	-1,3	0,3
Produits manufacturés	0,3	-1,0	0,3	-0,5	-0,2	0,2	0,4	0,9	-0,5	0,5	-1,2	-0,1	0,8
Énergie, eau, déchets	6,1	1,5	-1,9	0,2	5,0	0,7	-4,6	-1,4	-6,0	4,6	5,2	2,3	-5,9
Commerce	-0,4	-1,7	-0,8	-1,8	-0,7	0,0	0,2	0,1	-0,3	-0,3	-3,6	-2,8	-0,4
Services marchands hors commerce	0,3	-0,2	0,2	0,3	-0,1	0,4	0,0	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,7
Services non marchands	0,5	0,3	0,2	0,6	0,0	0,5	0,5	0,1	0,2	0,3	1,3	1,3	0,9
Correction territoriale	5,3	12,3	1,4	-5,9	-3,2	-5,9	1,3	3,1	-1,3	-2,8	54,2	-7,2	-2,0
Dépenses totales de consommation des ménages	0,5	-0,6	0,1	0,0	0,1	0,3	0,0	0,4	-0,3	0,6	-0,4	0,3	0,5
Consommation effective totale des ménages	0,5	-0,4	0,2	0,1	0,2	0,4	0,0	0,4	-0,2	0,5	0,0	0,6	0,7

Prévision

Compte d'exploitation des entreprises non financières

variations T/T-1 (en %)

données CJO-CVS

	2012				2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Valeur ajoutée	0,3	0,0	0,5	-0,3	0,2	0,8	-0,4	0,6	0,2	0,7	1,3	0,8	1,1
Subventions	1,7	1,3	0,9	0,5	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	1,0	1,7	1,0
Total des ressources	0,3	0,0	0,6	-0,3	0,2	0,8	-0,3	0,6	0,2	0,7	1,3	0,8	1,1
Rémunérations des salariés	0,4	0,3	0,2	0,3	0,0	0,5	0,4	0,3	0,4	0,4	2,0	1,0	1,3
dont Masse salariale brute	0,5	0,2	0,4	0,0	0,2	0,5	0,2	0,6	0,5	0,4	1,8	1,0	1,4
Cotisations sociales employeurs	0,1	0,4	-0,2	1,3	-0,4	0,5	0,9	-0,4	0,3	0,2	2,4	1,3	0,8
Impôts liés à la production	1,3	0,9	1,4	2,9	0,7	0,8	0,4	0,8	1,0	1,0	6,2	4,8	2,8
Total des charges	0,5	0,3	0,3	0,5	0,1	0,5	0,4	0,4	0,5	0,4	2,3	1,3	1,4
Excédent brut d'exploitation	-0,2	-0,5	1,0	-1,7	0,4	1,4	-1,7	1,0	-0,5	1,1	-0,5	-0,1	0,6
dont Entreprises individuelles (EI)	0,5	0,4	0,1	-0,5	-0,7	0,3	-0,4	0,3	-0,3	0,6	1,6	-0,8	0,3
Sociétés non financières (SNF)	-0,4	-0,9	1,4	-2,1	0,8	1,8	-2,2	1,3	-0,6	1,3	-1,3	0,2	0,7

Prévision

Compte de revenu des sociétés non financières

variations T/T-1 (en %)

données CJO-CVS

	2012				2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Valeur ajoutée	0,2	-0,1	0,6	-0,3	0,3	0,9	-0,4	0,6	0,2	0,7	1,2	1,0	1,2
Subventions	2,4	1,9	1,4	0,9	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	2,7	2,8	1,4
Total des ressources	0,3	0,0	0,6	-0,2	0,3	0,9	-0,4	0,6	0,2	0,7	1,2	1,0	1,2
Rémunérations des salariés	0,5	0,3	0,2	0,3	0,0	0,5	0,4	0,3	0,5	0,4	2,0	1,0	1,3
Impôts	-1,4	1,5	2,0	9,3	-1,4	0,3	3,0	-5,7	-10,0	0,8	3,6	7,0	-12,0
dont Impôts liés à la production	1,3	0,9	1,4	2,9	0,7	0,8	0,4	0,8	1,0	1,1	6,2	4,8	2,8
Impôts sur les sociétés	-5,9	2,4	3,1	20,9	-4,5	-0,6	7,1	-15,6	-29,8	0,0	-0,6	10,7	-36,2
Intérêts dividendes nets	3,7	1,6	0,4	-0,7	-1,5	-1,2	-0,4	0,6	0,5	0,8	11,4	-2,4	1,0
Autres charges nettes	-1,6	-0,9	-0,1	0,8	1,6	1,2	0,8	0,5	0,1	0,2	-2,0	3,3	1,4
Total des charges	0,6	0,5	0,4	1,1	-0,3	0,3	0,6	-0,3	-0,6	0,4	3,0	1,3	-0,1
Revenu disponible brut	-1,8	-3,5	1,9	-9,2	4,4	5,0	-6,8	7,3	5,8	2,1	-9,4	-1,1	10,7

Prévision

Décomposition du taux de marge des sociétés non financières

variations T/T-1 (en %)

données CJO-CVS

	2012				2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Taux de marge (en %)	28,5	28,3	28,5	28,0	28,1	28,4	27,9	28,0	27,8	28,0	28,3	28,1	28,0
Variation du taux de marge	-0,2	-0,2	0,2	-0,5	0,2	0,3	-0,5	0,2	-0,2	0,2	-0,7	-0,2	-0,1
Contributions à la variation du taux de marge													
Productivité (+)	0,2	-0,2	0,3	-0,2	0,0	0,5	-0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,4	0,5
Salaire par tête réel (-)	0,2	0,1	-0,3	0,0	0,0	-0,4	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	0,0	-0,6	-0,5
Taux de cotisation employeur (-)	0,1	0,0	0,1	-0,2	0,1	0,0	-0,1	0,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1
Ratio prix de VA / prix de consommation (+)	-0,6	0,0	0,2	0,0	0,1	0,2	-0,2	0,1	-0,2	0,0	-0,6	0,3	-0,1
Autres éléments	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,1

Prévision

Ratios des comptes des sociétés non financières

variations T/T-1 (en %)

données CJO-CVS

	2012				2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Charges salariales / valeur ajoutée (VA)	67,6	67,8	67,6	68,0	67,8	67,5	68,0	67,8	68,0	67,8	67,8	67,8	67,9
Impôts liés à la production / VA	5,4	5,5	5,5	5,7	5,7	5,7	5,8	5,8	5,8	5,9	5,6	5,8	5,9
Taux de marge (EBE* / VA)	28,5	28,3	28,5	28,0	28,1	28,4	27,9	28,0	27,8	28,0	28,3	28,1	28,0
Taux d'investissement (FBCF** / VA)	19,6	19,6	19,3	19,1	19,0	18,8	18,9	19,0	18,9	18,9	19,4	18,9	18,9
Taux d'épargne (épargne / VA)	13,3	12,9	13,0	11,9	12,3	12,8	12,0	12,8	13,5	13,7	12,8	12,5	13,7
Pression fiscale***	18,2	19,1	19,3	24,1	22,5	21,6	24,0	19,9	14,2	13,9	20,1	22,0	14,0
Taux d'autofinancement (Épargne / FBCF)	68,0	65,8	67,7	62,0	64,9	68,2	63,6	67,6	71,5	72,7	65,9	66,1	72,4

Prévision

Compte de revenu des ménages

variations T/T-1 (en %)

données CJO-CVS

	2012				2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Excédent brut d'exploitation (EBE)	0,4	0,4	0,2	0,1	0,2	0,5	0,1	0,4	0,4	0,6	1,5	1,0	1,4
dont Entreprises individuelles (EI)	0,5	0,4	0,1	-0,5	-0,6	0,4	-0,3	0,3	-0,3	0,6	1,6	-0,6	0,3
Ménages hors EI	0,3	0,3	0,2	0,6	0,7	0,7	0,5	0,5	0,9	0,5	1,4	2,2	2,1
Masse salariale brute	0,6	0,3	0,5	0,1	0,3	0,5	0,2	0,5	0,4	0,4	1,9	1,3	1,3
Intérêts et dividendes nets	-0,5	-0,3	0,2	0,6	-0,1	-0,4	-0,5	0,6	0,9	1,0	0,6	0,0	1,8
Prestations sociales en espèces	1,3	1,1	1,0	0,7	0,5	0,7	0,7	0,9	0,7	0,1	4,0	3,0	2,1
Autres ressources nettes	-4,0	-6,3	-3,4	-0,2	2,8	2,3	1,5	0,8	-0,4	0,3	-13,1	1,8	1,7
Total des ressources	0,6	0,4	0,5	0,3	0,3	0,5	0,3	0,6	0,5	0,4	2,2	1,6	1,6
Impôts sur le revenu et le patrimoine	1,6	0,4	4,1	7,2	-6,1	0,8	2,4	5,2	-3,7	0,5	10,2	4,1	1,7
Cotisations des salariés	0,9	0,5	1,0	2,7	0,8	0,8	0,7	0,4	0,4	0,4	3,4	4,5	1,5
Cotisations des non-salariés	6,5	0,9	1,6	1,2	0,7	1,0	0,4	4,2	-1,4	0,0	5,9	4,8	2,1
Total des charges	1,8	0,5	2,8	5,1	-3,3	0,8	1,6	3,5	-2,1	0,4	7,4	4,3	1,7
Revenu disponible brut nominal (RDB)	0,3	0,4	0,0	-0,9	1,3	0,4	-0,1	-0,1	1,3	0,4	0,9	0,9	1,5
Prix de la consommation	0,7	0,3	0,1	0,2	0,3	-0,1	0,2	0,1	0,3	0,3	1,9	0,6	0,7
Pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB)	-0,4	0,1	-0,1	-1,1	1,0	0,5	-0,2	-0,2	1,0	0,1	-0,9	0,3	0,9
Transferts sociaux en nature	0,8	0,5	0,6	0,5	0,5	0,8	0,4	0,7	0,5	0,5	2,5	2,3	1,8
Revenu disponible ajusté nominal	0,4	0,4	0,1	-0,6	1,1	0,5	0,0	0,0	1,1	0,4	1,2	1,2	1,6

Prévision

Ratios des comptes des ménages

en %

données CJO-CVS

	2012				2013				2014		2012	2013	2014 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Taux d'épargne	15,5	16,1	15,9	15,0	15,7	15,9	15,7	15,2	16,2	15,8	15,6	15,6	15,9
Taux d'épargne financière*	6,1	6,6	6,5	5,6	6,5	6,9	6,8	6,2	7,4	7,1	6,2	6,6	7,2
Poids des impôts et cotisations sociales **	19,5	19,5	20,0	20,9	20,2	20,3	20,5	21,1	20,5	20,5	20,0	20,5	20,5
Salaires bruts / revenu disponible brut (RDB)	59,7	59,7	60,0	60,6	60,0	60,0	60,2	60,6	60,1	60,1	60,0	60,2	60,1
Prestations sociales en espèces / RDB	32,7	33,0	33,3	33,8	33,6	33,7	34,0	34,3	34,1	34,0	33,2	33,9	34,1

Prévision

** Capacité de financement / revenu disponible brut (RDB)*

*** Impôts et cotisations sociales / revenu disponible brut (RDB) avant impôts et cotisations sociales*