

Par à-coups

Au printemps 2011, des signaux d'un fléchissement de l'activité sont apparus dans les économies avancées. Celles-ci subissent depuis plusieurs mois une hausse des prix des matières premières importées, qui pèse sur les coûts des entreprises et sur le pouvoir d'achat des consommateurs. En outre, le séisme survenu le 11 mars dernier au Japon a fortement endommagé l'appareil productif du pays, provoquant également des difficultés d'approvisionnement et des ruptures de production dans certains secteurs industriels, notamment aux États-Unis.

Ces chocs sont cependant de nature temporaire : avec la stabilisation attendue des prix des matières premières, l'inflation devrait amorcer un recul d'ici la fin de l'année ; l'économie japonaise devrait renouer avec une forte croissance au second semestre, liée à la reconstruction et à la reconstitution des capacités productives. De façon générale, les perspectives d'activité s'éclairciraient donc dans les économies avancées dans la deuxième moitié de l'année.

En France comme dans les économies avancées, le climat conjoncturel, décrit dans les enquêtes de conjoncture, a récemment marqué le pas, et un coup de frein s'annonce sur l'activité au deuxième trimestre : très élevée au premier trimestre 2011 (+1,0%), la croissance ne s'élèverait qu'à 0,2% au deuxième. Au-delà du contexte macroéconomique général, ce profil de croissance serait marqué par plusieurs facteurs spécifiques.

Ainsi, au premier trimestre, la croissance française a été en partie soutenue par des facteurs exceptionnels, notamment par des effets de rattrapage à la

suite des grèves de l'automne dernier : ces effets se dissiperaient au deuxième trimestre. La consommation des ménages pâtirait en outre du contrecoup de la prime à la casse, tandis que les températures exceptionnellement clémentes freineraient les dépenses d'énergie. La consommation des ménages enregistrerait donc un recul important au deuxième trimestre 2011 : -0,4%.

Ces facteurs de ralentissement seraient ponctuels, et ne remettraient pas en cause la dynamique de reprise, à l'œuvre depuis deux ans : au deuxième semestre 2011, la croissance reviendrait sur un rythme de 0,5% par trimestre, portée par la hausse de l'investissement et de l'emploi. Dans le sillage des créations d'emploi, les revenus d'activité alimenteraient les gains de pouvoir d'achat des ménages. La consommation des ménages se redresserait au second semestre, en ligne avec le pouvoir d'achat, pour suivre un rythme un peu inférieur à celui observé avant la crise.

Cette prévision est entourée de plusieurs aléas. Au-delà des effets temporaires, la faiblesse de l'économie américaine pourrait être plus prononcée et durable qu'envisagé ici. De même, le rétablissement de l'économie japonaise pourrait être plus lent, notamment s'il venait à buter sur des contraintes d'offre dans le secteur de l'énergie. À l'inverse, face à l'amélioration du marché du travail, les ménages français pourraient rompre avec les comportements de précaution qu'ils ont adoptés pendant la crise, et leur consommation progresser plus vivement qu'envisagé dans cette prévision. ■

Malgré les chocs, l'activité a légèrement accéléré dans les pays avancés au premier trimestre 2011

Au premier trimestre, ralentissement de l'activité aux États-Unis et repli au Japon

Dans l'ensemble des économies avancées, l'activité a progressé au premier trimestre 2011 à un rythme légèrement supérieur à celui du quatrième trimestre 2010 (+0,4 % après +0,3 %). L'économie américaine a ralenti (+0,5 % après +0,8 %), pénalisée notamment par l'effet des intempéries dans le secteur de la construction et par le recul de la dépense publique de défense. Après un fort mouvement de déstockage au quatrième trimestre, les importations américaines se sont néanmoins nettement redressées au premier trimestre, ce qui a soutenu la demande adressée aux autres économies avancées. Au Japon, l'activité s'est nettement contractée à la suite de la catastrophe du 11 mars (-0,9 %), le plein effet du choc étant toutefois attendu au deuxième trimestre.

L'activité progresse vivement en zone euro, en partie grâce à des phénomènes de rattrapage

Dans la zone euro (+0,8 % après +0,5 %) et au Royaume-Uni (+0,5 % après -0,5 %) l'activité a en revanche nettement accéléré au premier trimestre 2011. Les économies allemande (+1,5 % après +0,4 %), française (+1,0 % après +0,3 %) et britannique ont notamment été portées par des effets de rattrapage à la suite des conditions climatiques défavorables de décembre. En outre, l'activité a rebondi en France dans les raffineries et dans la chimie, après les grèves d'octobre.

Le dynamisme du commerce mondial s'est renforcé

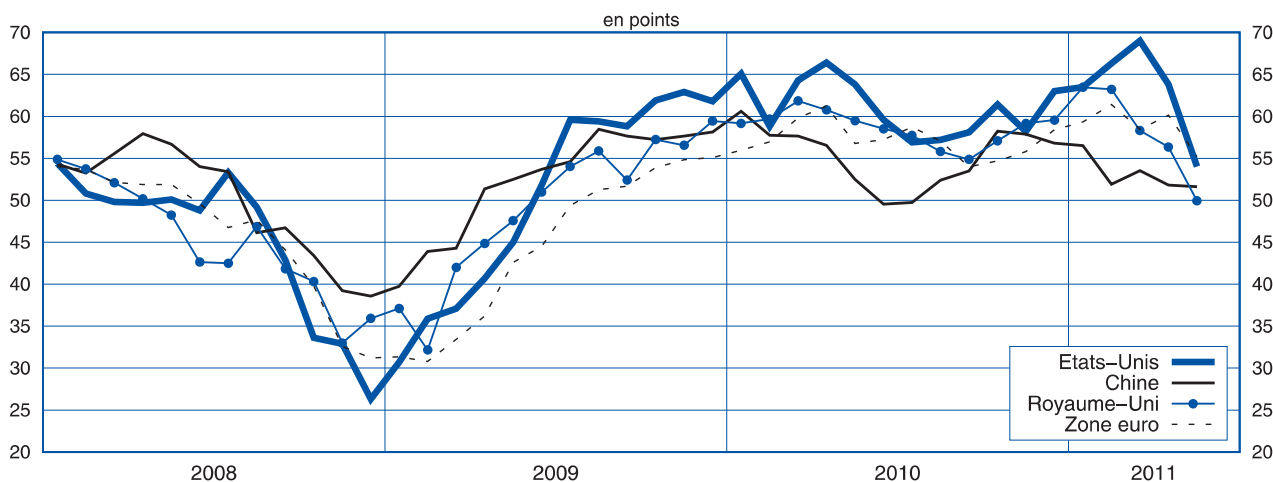
Le commerce international a été dynamique au premier trimestre : il a progressé de 3,3 %, après 2,1 % au trimestre précédent. Les échanges ont été soutenus par le net rebond des importations des pays avancés, en particulier au Japon et aux États-Unis, tandis que la demande en provenance des zones émergentes a continué d'être dynamique.

Les économies avancées freinent au deuxième trimestre 2011

Depuis avril 2011, le climat des affaires s'est nettement dégradé aux États-Unis

Après l'embellie de fin 2010 et début 2011, le climat conjoncturel s'est nettement dégradé aux États-Unis (cf. graphique 1). Il a ainsi fortement reculé dans les services au mois d'avril puis dans l'industrie au mois de mai. Dans la zone euro et au Royaume-Uni, le climat des affaires se replie également ces derniers mois, mais dans une moindre mesure.

1 - Les indices PMI de la production manufacturière se replient dans les pays développés



Source : Markit

L'activité ralentirait dans l'ensemble des pays avancés au deuxième trimestre 2011

L'activité ralentirait nettement au deuxième trimestre 2011 dans les économies avancées : +0,1 % après +0,4 %. L'économie japonaise reculerait de nouveau (-1,8 % après -0,9 %) et la croissance se tasserait aux États-Unis (+0,4 % après +0,5 %), dans la zone euro (+0,4 % après +0,8 %) et au Royaume-Uni (+0,1 % après +0,5 %). Dans la zone euro et au Royaume-Uni, ce ralentissement résulterait en partie de la dissipation des phénomènes exceptionnels du premier trimestre. Mais surtout, les économies avancées subirait le plein effet de plusieurs chocs. À la suite du séisme du 11 mars, la désorganisation de l'économie japonaise susciterait des difficultés d'approvisionnement, à l'échelle mondiale, dans certains secteurs industriels. La hausse des prix des matières premières continuerait de peser sur les coûts des entreprises et sur le pouvoir d'achat des consommateurs, dans un contexte où la situation toujours dégradée des marchés du travail réduirait la capacité des travailleurs à négocier des hausses de salaire. Enfin, la poursuite de la mise en œuvre des mesures de consolidation budgétaire viendrait freiner, dans une certaine mesure, l'activité.

Des facteurs de ralentissement qui s'estompent au second semestre...

Des à-coups très forts sur la production au Japon

Le séisme du 11 mars 2011 a profondément amoindri les capacités productives du Japon, occasionnant ainsi des difficultés d'approvisionnement chez ses partenaires commerciaux. Ces ruptures d'approvisionnement affecteraient la production industrielle globale au deuxième trimestre. Au second semestre, en revanche, l'effort de reconstruction japonais soutiendrait l'activité et les canaux d'approvisionnement mondiaux se normaliseraient progressivement.

Les effets du choc d'inflation s'atténuent en fin d'année

Les prix des matières premières ont globalement ralenti depuis le début du deuxième trimestre. Cette décélération ne se diffusera qu'avec un certain délai aux prix à la consommation dont la croissance restera encore soutenue au deuxième trimestre avant de se modérer en fin d'année. Dans les pays émergents ces hausses de prix provoquent des phénomènes de surchauffe inflationniste. Le resserrement des politiques monétaires conduirait alors à un ralentissement de l'activité des pays émergents, et un retour à la croissance tendancielle.

... alors que les politiques économiques deviennent plus restrictives aux États-Unis et en Europe

Resserrement des politiques économiques

Aux États-Unis, malgré la fin du programme d'assouplissement quantitatif en juin 2011, la politique monétaire resterait globalement accommodante. Les mesures budgétaires votées fin 2010 continueraient de soutenir le pouvoir d'achat des ménages, mais les dépenses des administrations publiques américaines ralentiraient notablement, dans un contexte budgétaire incertain. En Europe, la Banque Centrale Européenne procéderait à deux nouvelles hausses de ses taux directeurs de 25 points de base d'ici la fin de l'année. Par ailleurs, les stratégies de consolidation budgétaire mises en œuvre en Europe affecteraient de manière significative le pouvoir d'achat des ménages.

L'activité rebondit au deuxième semestre dans les pays avancés

Fort rebond de l'activité au Japon

Au second semestre, l'activité dans les pays avancés accélérerait nettement (+0,6 % au troisième trimestre puis +0,8 % au quatrième trimestre), sous l'effet notamment d'un fort rebond de l'économie japonaise. Par ailleurs, l'activité accélérerait légèrement aux États-Unis : avec la modération de l'inflation, les gains de pouvoir d'achat des ménages se redresseraient.

Les écarts persistent dans la zone euro

La demande intérieure soutient l'activité dans la zone euro

Au premier trimestre 2011, des phénomènes de rattrapage, consécutifs aux aléas climatiques de décembre, ont significativement contribué au rebond de l'activité dans la zone euro. Avec la disparition de ces facteurs exceptionnels, la croissance se tasserait légèrement à partir du deuxième trimestre (+0,4 % par trimestre). L'activité dans la zone euro serait surtout soutenue par la demande intérieure. D'une part, l'investissement en biens d'équipement resterait dynamique, bien qu'en léger ralentissement. D'autre part la consommation privée progresserait, notamment en Allemagne où, malgré les mesures de consolidation budgétaire et la progression de l'inflation, la bonne tenue des revenus d'activité générerait des gains de pouvoir d'achat pour les ménages.

Écarts persistants

Les écarts persisteraient cependant dans la zone euro (cf. graphique 2). La demande intérieure s'affermirait surtout en Allemagne et en France, alors qu'elle stagnerait en Espagne et en Italie.

Tensions sur les dettes souveraines européennes

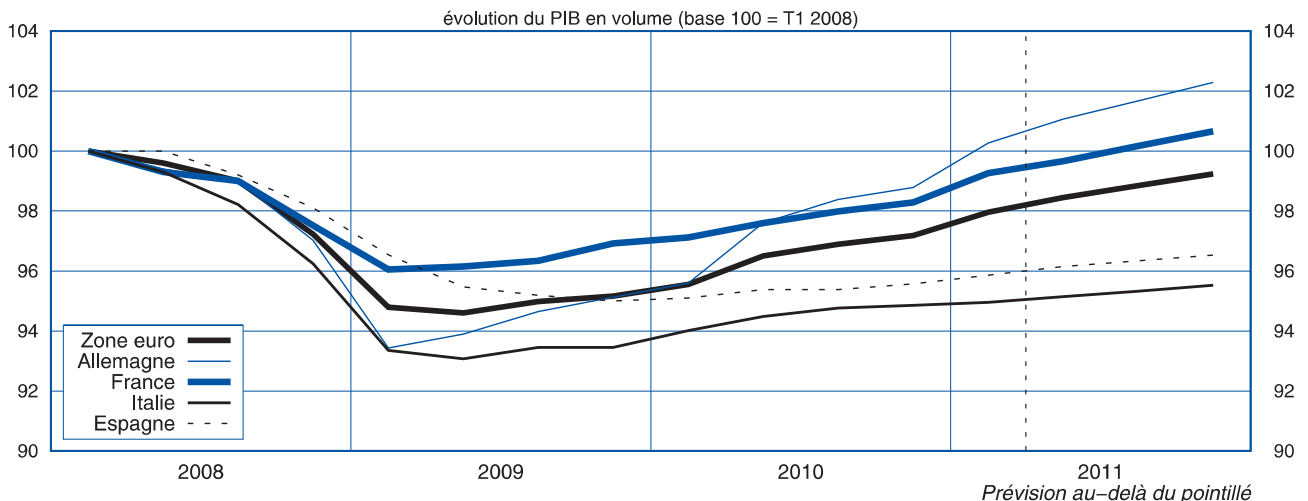
Dans la zone euro, les dettes publiques continuent de susciter des inquiétudes. Ainsi, les coûts de financement pour un certain nombre de pays ont nettement progressé depuis avril 2011. Ce contexte incertain pourrait, dans ces pays, générer un certain attentisme des agents privés.

En France, coup de frein sur l'activité au deuxième trimestre, rebond au second semestre

En France, des facteurs favorables au premier trimestre

L'activité a été dynamique en France au premier trimestre 2011 (+1,0 % après +0,3 % au quatrième trimestre 2010). La production manufacturière a vivement accéléré (+3,4 % après +0,7 %), principalement sous l'effet de rattrapages : dans les raffineries et dans la chimie, la production a rebondi après les grèves d'octobre ; il en a été de même pour la production de matériaux de construction, fortement perturbée par le froid en décembre 2010. L'activité a été soutenue, par ailleurs, par une demande interne en nette progression et un mouvement marqué de reconstitution des stocks de produits manufacturés.

2 - Écarts de croissance dans la zone euro



Les enquêtes de conjoncture laissent augurer un ralentissement de l'activité au deuxième trimestre 2011

Les climats des affaires sectoriels en France, tel qu'ils sont retracés dans les enquêtes de conjoncture, se replient légèrement en mai, tout en se maintenant au-dessus de leur moyenne de long terme (cf. graphique 3). En particulier, les perspectives de production ont récemment faibli, à la fois dans les services et dans l'industrie manufacturière, suggérant que la croissance de l'activité ne se maintiendrait pas sur son rythme exceptionnel du début d'année. En revanche, le climat des affaires dans le bâtiment se stabilise à un niveau légèrement supérieur à sa moyenne de long terme et la production passée est jugée plus dynamique par les entrepreneurs. Il en résulte donc une accélération de la production dans le secteur de la construction. Au total, l'activité freinerait nettement au deuxième trimestre (+0,2 %) avant de retrouver ensuite un certain dynamisme (+0,5 % par trimestre au second semestre), en ligne avec le profil de la demande intérieure (cf. graphique 4).

La diffusion des hausses de prix des matières premières aux prix à la consommation se poursuivrait jusqu'à la fin de l'année

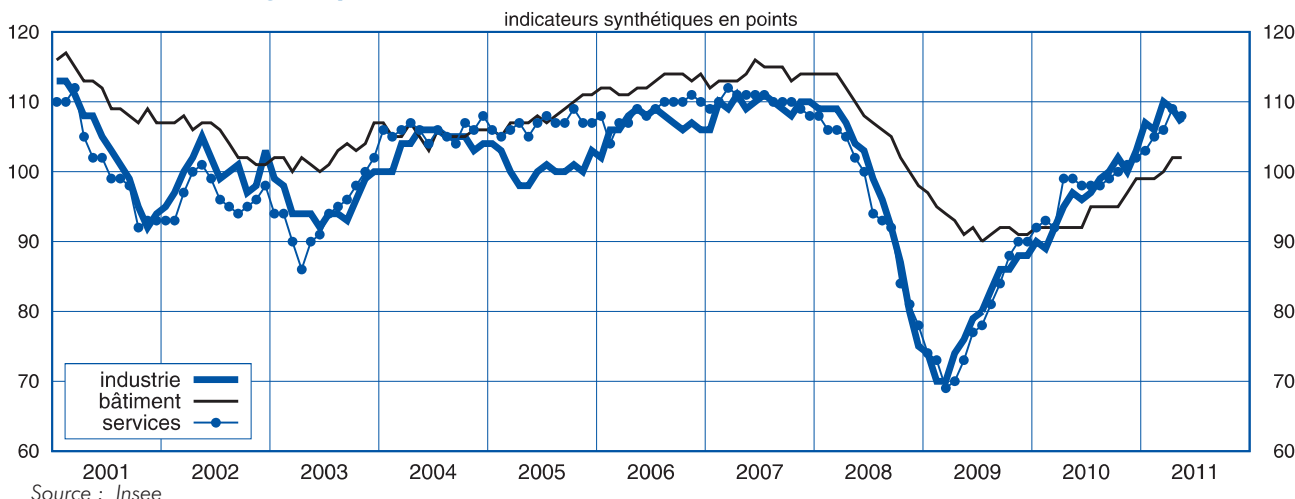
Le niveau encore élevé du chômage et le degré encore limité d'utilisation des capacités de production freineraient les pressions inflationnistes. Mais la hausse récente du prix des matières premières continuerait de se diffuser aux prix à la consommation. En particulier, la hausse des prix alimentaires, déjà sensible depuis le mois de mars, se poursuivrait jusqu'en décembre 2011. Cependant, l'impact inflationniste des prix alimentaires serait en partie compensé par un recul des prix de l'énergie. Le glissement annuel des prix atteindrait ainsi un pic de 2,5 % en octobre avant de retrouver une progression plus modérée de 2,3 % en décembre 2011. Par ailleurs, l'inflation sous-jacente se redresserait, pour atteindre 1,3 % en glissement annuel fin juin 2011, puis 1,7 % fin décembre 2011 (cf. graphique 5).

Le marché du travail continuerait de s'améliorer

Des créations d'emplois toujours nombreuses

Depuis le début de la crise, l'évolution de l'emploi a surpris, au regard des comportements passés. Ainsi, le redémarrage de l'emploi observé depuis début 2010 a été plus précoce et plus important qu'attendu. À l'horizon de la prévision, ce dynamisme se poursuivrait. En particulier, alors qu'il baisse continûment depuis dix ans, l'emploi industriel se stabiliserait en 2011. Au total, les créations d'emploi dans le secteur marchand non agricole seraient de l'ordre de 106 000 au premier semestre 2011, puis de 73 000 au second semestre 2011. Dans les secteurs non marchands, l'emploi progresserait en 2011 à un rythme légèrement inférieur à celui de 2010. L'emploi total progresserait plus fortement en 2011 qu'en 2010 (+ 225 000 après +198 000).

3 - Léger repli du climat des affaires en mai dans les services et l'industrie



Repli du chômage d'ici la fin 2011

Le taux de chômage s'est établi à 9,2 % de la population active au premier trimestre 2011 (respectivement 9,7 % y compris Dom). Il se replierait légèrement d'ici fin 2011 à 9,0 % (respectivement 9,4 %), un niveau toujours supérieur à son niveau d'avant-crise.

Des salaires nominaux dynamiques mais des gains de salaires réels modérés

Face au choc d'inflation, les mécanismes d'indexation entraîneraient une hausse des salaires nominaux sur l'année 2011. Cette indexation resterait néanmoins partielle et en partie retardée. Par ailleurs, l'instauration d'une prime versée aux salariés des entreprises dont le dividende progresse soutiendrait les salaires au second semestre. Le salaire moyen par tête progresserait donc plus rapidement en 2011 qu'en 2010. Cette accélération serait néanmoins partiellement rognée par le surcroît d'inflation en 2011 et les salaires réels progresseraient modérément.

La consommation des ménages reculerait au deuxième trimestre puis rebondirait ensuite

Gains modérés de pouvoir d'achat

Le revenu des ménages serait porté en 2011 par la progression de l'emploi et des salaires nominaux. En revanche, les impôts accéléreraient nettement en 2011, du fait, d'une part, du rebond des revenus en 2010 et, d'autre part, des mesures votées en Loi de finances qui joueraient essentiellement au second semestre. Le revenu disponible des ménages accélérerait en 2011, (+3,3 % après +2,0 %), mais cette accélération serait contrebalancée par le regain d'inflation : au total, le pouvoir d'achat des ménages progresserait légèrement plus vite en 2011 qu'en 2010 (+1,0 %, après +0,8 %).

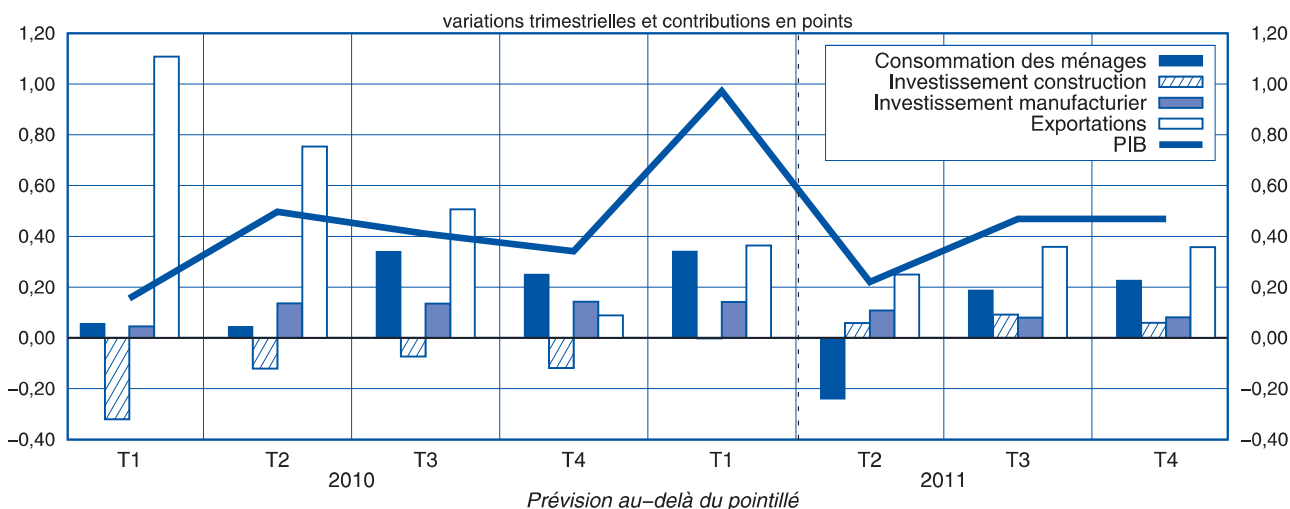
Avec la fin de la prime à la casse, la consommation des ménages se replierait au deuxième trimestre...

Au premier trimestre 2011, la consommation des ménages a été encore soutenue par «l'effet de traîne» de la prime à la casse, lié aux délais de livraison des véhicules commandés fin 2010. Par contrecoup, la consommation d'automobiles reculerait fortement sur le deuxième trimestre et la consommation des ménages se replierait (-0,4 %).

... et rebondirait ensuite

Au second semestre, la consommation d'automobiles cesserait de baisser et la consommation des ménages rebondirait : elle progresserait de 0,3 % au troisième trimestre puis 0,4 % au quatrième trimestre, soit un rythme un peu inférieur

4 - Au deuxième trimestre, la consommation recule avec le contrecoup de la prime à la casse



à celui observé avant la crise. Le taux d'épargne des ménages se réduirait légèrement sur le semestre mais demeurerait à un niveau relativement élevé : il s'établirait en moyenne à 16,0 % en 2011, comme en 2010.

L'investissement resterait dynamique

L'investissement des entreprises continuerait de progresser

L'investissement des entreprises s'est nettement redressé depuis début 2010. Le taux d'investissement des sociétés non financières a ainsi progressé de 0,9 point depuis le point bas atteint au premier trimestre 2010. Un appareil productif davantage sollicité et des taux d'intérêt toujours bas inciteraient les entrepreneurs à augmenter encore leurs dépenses d'investissement. Au total, la hausse de l'investissement se poursuivrait tout au long de l'année à un rythme soutenu, légèrement inférieur toutefois à celui du premier trimestre 2011.

Vers une reprise du secteur de la construction

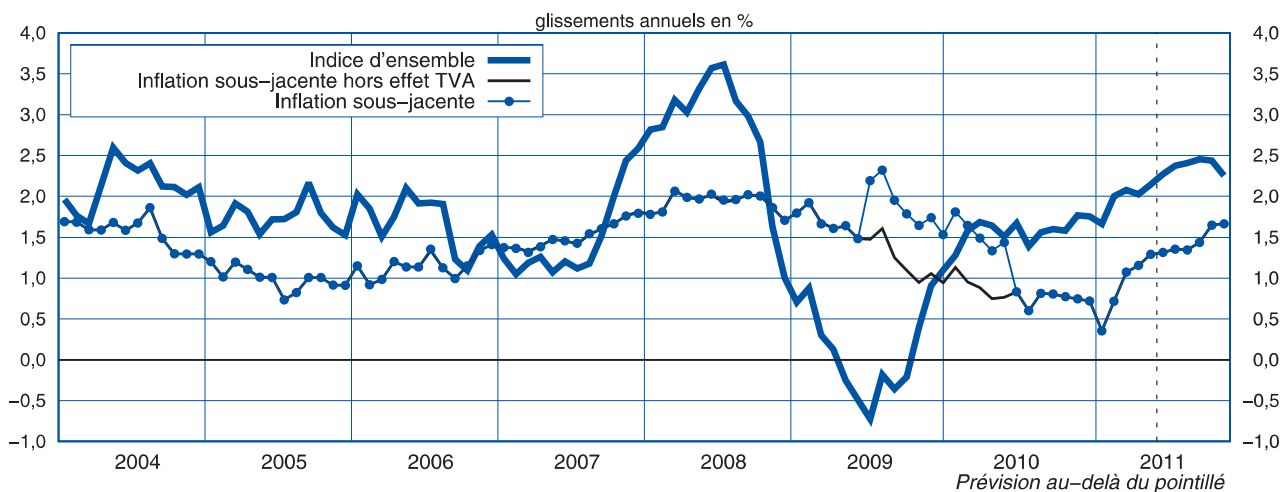
Dans le secteur de la construction, la production s'est stabilisée au premier trimestre 2011, interrompant ainsi le mouvement de repli engagé depuis trois ans. La reprise s'affermirait tout au long de l'année 2011, en particulier grâce au redressement de l'investissement des ménages, dans le sillage de la progression des mises en chantier observée depuis plusieurs mois.

Contribution du commerce extérieur à la croissance globalement neutre en prévision

Exportations et importations suivent un profil similaire

Avec le repli de la consommation des ménages, les importations décélèreraient nettement au deuxième trimestre. Elles accélèreraient ensuite légèrement avec le rebond de la demande intérieure. Les exportations suivraient un profil similaire : dans le sillage du commerce mondial, la demande étrangère adressée à la France ralentirait au deuxième trimestre (+1,4 % après +2,0 %) puis progresserait ensuite à un rythme proche de sa moyenne de long terme (+1,6 % au troisième et au quatrième trimestre). La contribution du commerce extérieur à la croissance serait ainsi globalement neutre sur le reste de l'année 2011.

5 - L'inflation sous-jacente et l'inflation d'ensemble progressent



Source : Insee

Aléas : faiblesse de l'économie américaine, conséquences de la catastrophe au Japon, comportement d'épargne des ménages

Faiblesse de l'économie américaine

Même si des facteurs temporaires ont pesé sur l'activité, la croissance au premier trimestre aux États-Unis a déçu au regard du net redressement perçu par les enquêtes de conjoncture fin 2010 et début 2011. Le climat des affaires aux États-Unis se replie très fortement en avril et en mai et il ne peut être exclu que la faiblesse de l'économie américaine soit plus prononcée qu'envisagé ici.

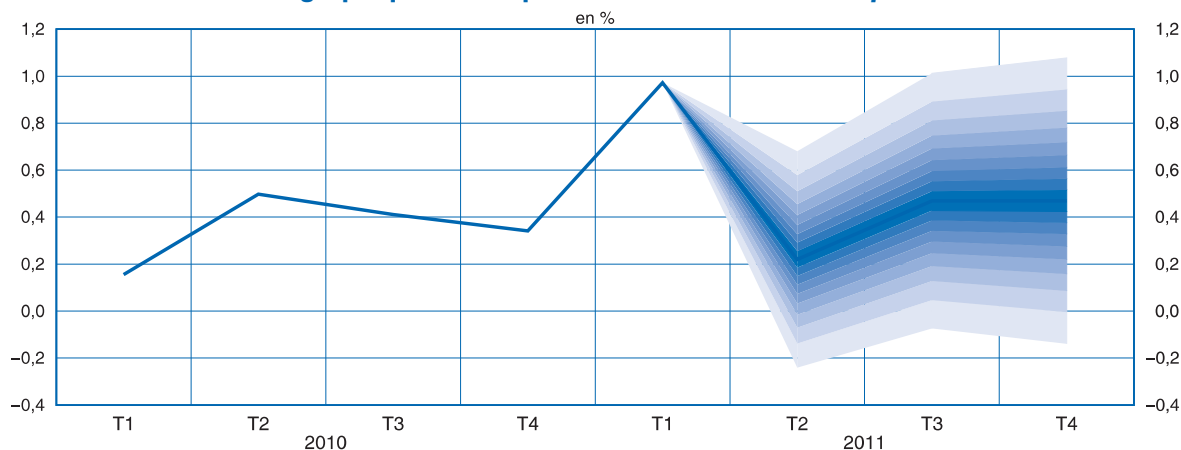
Conséquences de la catastrophe au Japon sur les chaînes de production mondiales

Du fait de la position stratégique du Japon sur certains produits, des ruptures d'approvisionnement ont pu freiner les chaînes de production dans certains secteurs. L'intensité de ces blocages pour les mois à venir dépendra de la capacité de l'économie japonaise à reconstituer son appareil de production, avec le risque qu'elle bute sur des contraintes dans le secteur de l'énergie à l'été.

Comportement d'épargne des ménages

Le taux d'épargne a significativement augmenté pendant la récession. Il demeure fin 2010 à un niveau supérieur à celui qui prévalait avant la crise. La prévision retient l'hypothèse que, dans un contexte macroéconomique toujours incertain, les ménages conserveront un tel niveau d'épargne. Deux éléments pourraient contribuer cependant à une baisse un peu plus marquée du taux d'épargne. D'une part l'amélioration progressive de la situation du marché du travail pourrait être de nature à réduire l'épargne de précaution des ménages. D'autre part, les mesures de consolidation budgétaire portant sur les ménages transitent essentiellement par l'impôt sur le revenu. Elles affectent les ménages ayant a priori une propension plus importante à épargner et qui pourraient dès lors choisir de puiser dans leur épargne plus fortement que ce qui est inscrit dans le scénario. ■

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



Lecture : le graphique des risques retrace, autour de la prévision centrale (en trait bleu), 90 % des scénarios probables. La première bande, la plus foncée, décrit les scénarios les plus probables autour du scénario central, l'ensemble de ces scénarios ayant une probabilité totale de 10 %. La deuxième, un peu moins foncée, se décline en deux sous-bandes immédiatement au-dessus et immédiatement en dessous de la bande centrale ; elle contient les scénarios qui suivent en termes de probabilité, de telle sorte que la probabilité totale des deux premières bandes atteigne 20 % ; et ainsi de suite, en allant du centre vers l'extérieur et de la bande la plus foncée à la bande la plus claire, jusqu'à atteindre 90 % (cf. la Note de conjoncture de l'Insee de juin 2008, pages 15 à 18). On peut alors estimer que le premier résultat qui sera publié par les comptes trimestriels pour le deuxième trimestre 2011 a 50 % de chances d'être compris entre 0,0 % (bas de la cinquième bande en partant du bas) et +0,4 % (limite supérieure de la cinquième bande en partant du haut) et 90 % de chances d'être compris entre -0,2 % et +0,7 %. Aux troisième et quatrième trimestres, les intervalles de confiance à 90 % sont respectivement [-0,1 % ; +1,0 %] et [-0,1 % ; +1,1 %].

Source : Insee

Chiffres-clés : la France et son environnement international

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

	2009				2010				2011				2009	2010	2011
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Environnement international															
PIB des économies avancées	-2,3	0,1	0,2	0,9	0,9	0,6	0,6	0,3	0,4	0,1	0,6	0,8	-3,8	2,5	1,6
PIB de la zone euro	-2,5	-0,2	0,4	0,3	0,3	1,0	0,4	0,2	0,8	0,4	0,4	0,4	-4,1	1,7	2,1
Baril de Brent (en dollars)	44	59	68	75	76	79	77	86	104	118	115	115	61	80	113
Taux de change euro-dollar	1,30	1,36	1,43	1,48	1,38	1,27	1,29	1,36	1,36	1,44	1,44	1,44	1,39	1,33	1,42
Demande mondiale adressée à la France	-8,3	-1,6	3,6	2,5	3,9	4,1	1,3	1,2	1,9	1,4	1,6	1,6	-12,0	11,6	6,9
France équilibre ressources-emplois															
PIB	-1,5	0,1	0,2	0,6	0,2	0,5	0,4	0,3	1,0	0,2	0,5	0,5	-2,6	1,4	2,1
Importations	-6,5	-2,7	-0,3	3,5	1,8	3,4	4,1	-0,7	2,7	1,0	1,3	1,3	-10,6	8,3	6,9
Dépenses de consommation des ménages	-0,1	0,2	0,2	0,8	0,1	0,1	0,6	0,4	0,6	-0,4	0,3	0,4	0,1	1,3	1,2
Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM	0,6	0,8	0,6	0,6	0,0	0,2	0,3	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	2,4	1,2	0,9
FBCF totale	-3,5	-1,9	-1,3	-0,5	-1,2	1,1	0,9	0,5	1,1	1,1	1,1	0,9	-8,8	-1,4	3,8
dont : ENF	-5,8	-2,9	-0,9	0,4	0,0	2,7	1,3	0,9	1,9	1,3	1,2	1,2	-11,9	2,0	5,9
Ménages	-2,5	-1,9	-1,6	-1,1	-0,5	0,1	1,9	0,8	-0,3	0,8	1,2	0,7	-8,8	-1,4	2,7
Exportations	-7,1	-0,6	1,2	0,7	4,7	3,1	2,0	0,3	1,4	1,0	1,4	1,4	-12,2	9,4	5,3
Contributions (en point)															
Demande intérieure hors stocks**	-0,7	-0,1	0,0	0,5	-0,2	0,3	0,6	0,4	0,6	0,0	0,5	0,5	-1,2	0,8	1,7
Variations de stocks**	-0,9	-0,4	-0,1	0,8	-0,4	0,3	0,4	-0,3	0,7	0,2	0,0	0,0	-1,2	0,5	1,0
Commerce extérieur	0,0	0,6	0,4	-0,8	0,7	-0,1	-0,6	0,3	-0,4	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,1	-0,6
France - situation des ménages															
Emploi total	-156	-70	-43	42	38	64	67	30	51	63	54	59	-227	198	225
Salariés du secteur marchand non agricole	-170	-94	-72	5	18	39	36	48	58	47	35	38	-332	141	179
Taux de chômage BIT France métropolitaine	8,6	9,2	9,2	9,6	9,5	9,3	9,3	9,3	9,2	9,2	9,1	9,0	9,6	9,3	9,0
Taux de chômage BIT France (y compris DOM)	9,0	9,6	9,6	9,9	9,9	9,7	9,8	9,7	9,7	9,6	9,5	9,4	9,9	9,7	9,4
Indice des prix à la consommation*	0,3	-0,5	-0,4	0,9	1,6	1,5	1,6	1,8	2,0	2,1	2,4	2,3	0,1	1,5	2,2
Inflation « sous-jacente »*	1,7	1,5	2,0	1,7	1,6	1,4	0,8	0,7	0,7	1,3	1,3	1,7	1,8	1,2	1,2
Pouvoir d'achat des ménages	0,4	0,6	0,9	-0,2	-0,2	0,2	0,6	0,4	0,2	0,1	-0,1	0,7	1,3	0,8	1,0

Prévision

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

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

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

Source : Insee

Éclairage - Les comptes trimestriels passent en base 2005 : quels enseignements pour la conjoncture des années 2008-2010 ?

À l'occasion de la publication le 13 mai 2011 des Premiers Résultats des comptes trimestriels pour le premier trimestre 2011, les comptes trimestriels ont été révisés. Ces révisions ont deux sources (cf. dossier : « Les comptes trimestriels passent en base 2005 ») : d'une part les comptes nationaux sont passés en base 2005, ce qui occasionne des modifications méthodologiques et d'autre part, les comptes trimestriels intègrent une information annuelle révisée pour les années 2008, 2009 et 2010. Ces révisions ont des conséquences sur la relecture qui peut être faite de la conjoncture sur la période 2008-2010, notamment en ce qui concerne la demande des entreprises.

La récession commence au deuxième trimestre 2008 et prend fin au deuxième trimestre 2009

Premier constat, le profil de l'activité dans la crise est très peu modifié par la révision des comptes trimestriels (cf. graphique 1). L'activité en France a commencé à se replier au deuxième trimestre 2008 et le repli s'est interrompu au deuxième trimestre 2009. Qualitativement, le scénario de sortie de récession est également inchangé : c'est d'abord le rebond des exportations, tirées par le commerce mondial, qui a permis la sortie de récession mi-2009 (cf. graphique 2).

Les ménages ont adopté un comportement de consommation plus prudent pendant la crise

La dernière publication des comptes trimestriels confirme également que, face à la dégradation de la situation conjoncturelle, les ménages ont adopté un comportement d'épargne plus prudent, avec une nette remontée de leur taux d'épargne (cf. graphique 3). Ce mouvement est même plus marqué que ne le laissaient penser les précédents millésimes des comptes trimestriels. La consommation des ménages s'est ainsi repliée au cours des trois premiers trimestres de 2008 et n'a retrouvé, en volume, son niveau de fin 2007 que fin 2009 (cf. graphique 4).

L'investissement des entreprises s'est fortement dégradé dans la crise puis a nettement rebondi à partir de fin 2009

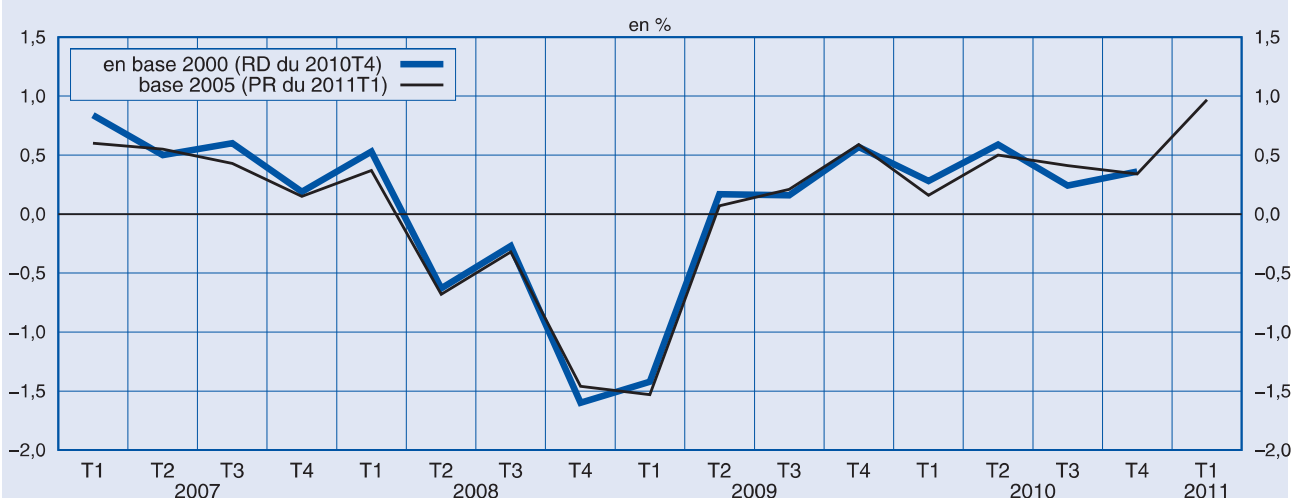
S'agissant de l'investissement des entreprises, les plus récentes estimations des comptes trimestriels indiquent un profil très marqué : l'investissement s'est très nettement dégradé à partir du deuxième trimestre 2008 puis s'est nettement redressé depuis le quatrième trimestre 2009 (cf. graphique 5). Le fait que le cycle d'investissement soit marqué n'est pas surprenant : l'investissement des entreprises réagit en général très fortement aux variations de l'activité. Mais la chute de l'investissement des entreprises non financières pendant la crise est désormais beaucoup plus accentuée : -11,9 % en 2009 (-7,9 % dans les précédentes estimations). *A contrario*, son rebond en 2010 est beaucoup plus net (+ 2,0 %, contre -1,3 % estimé précédemment).

Les variations de stocks retrouvent leur valeur d'avant crise

Les comportements marqués de déstockage pendant la récession sont également confirmés par la dernière publication des comptes trimestriels (cf. graphique 6). En revanche, les comportements de stocks en sortie de récession apparaissent significativement différents : les variations de stocks sont redevenues positives au troisième trimestre 2010, ce qui signifie que le déstockage s'interrompt et que les entreprises reconstituent leurs stocks. Le mouvement global des stocks en 2010 (+0,5 point de contribution à la croissance annuelle) ne compense toutefois pas l'ampleur du mouvement de déstockage en 2009 (-1,2 point de contribution à la croissance). Au premier trimestre 2011, les variations de stocks ont quasiment retrouvé leur valeur d'avant la récession. ■

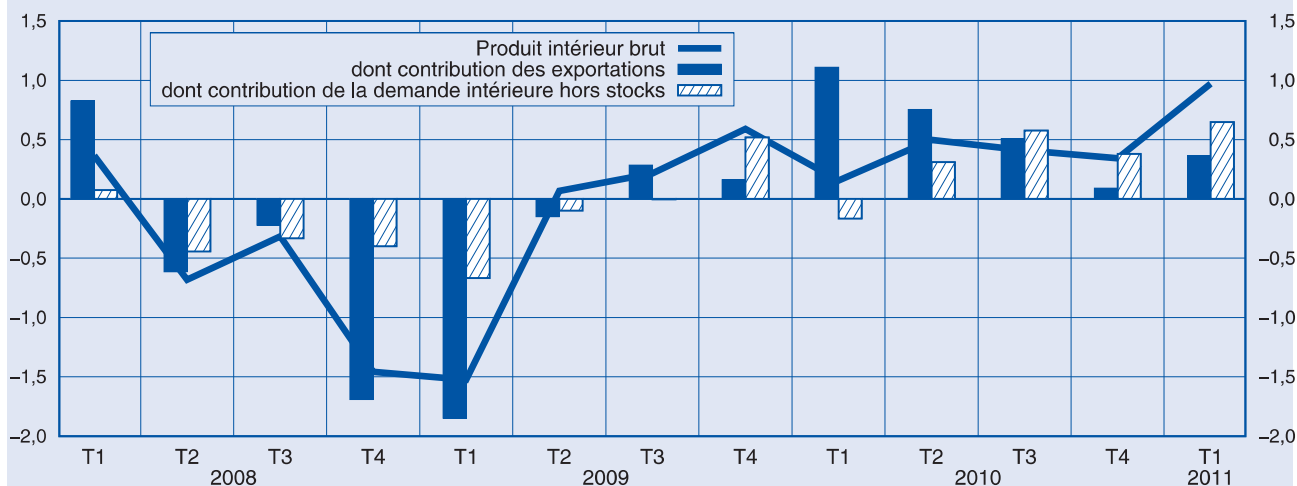
Références :
Insee (2011) : Les Comptes de la Nation en 2010 - Insee Première n°1349 - mai 2011.

1 - Croissance trimestrielle du PIB



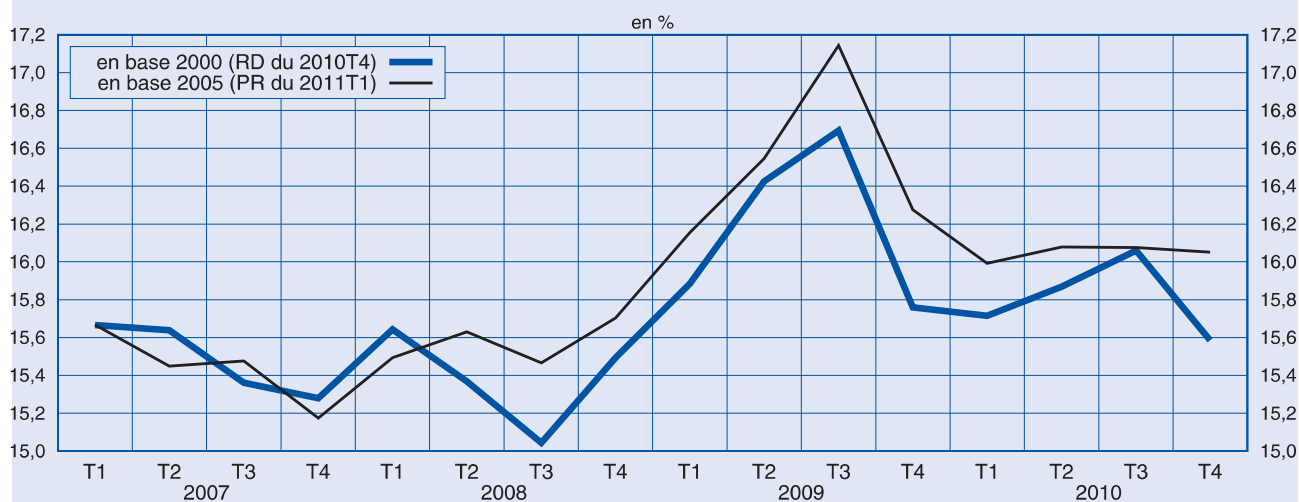
Source : Insee

2 - Taux de croissance du PIB et contributions de la demande intérieure hors stocks et des exportations (base 2005)



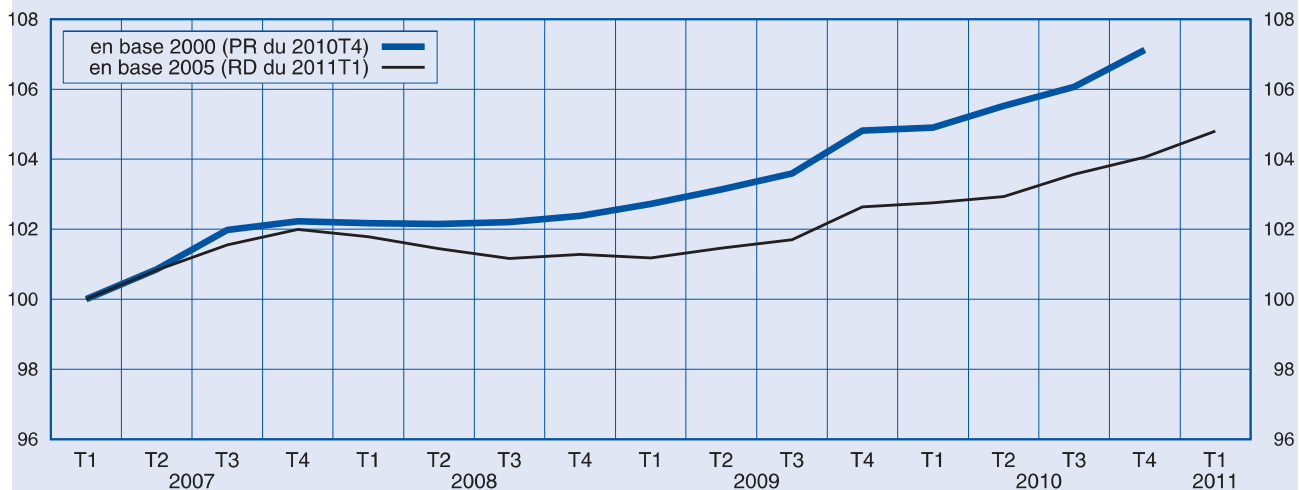
Sources : Insee - comptes trimestriels en base 2005

3 - Taux d'épargne des ménages



Source : Insee

4 - Dépenses de consommation des ménages en niveau (volume - base 100 au premier trimestre 2007)

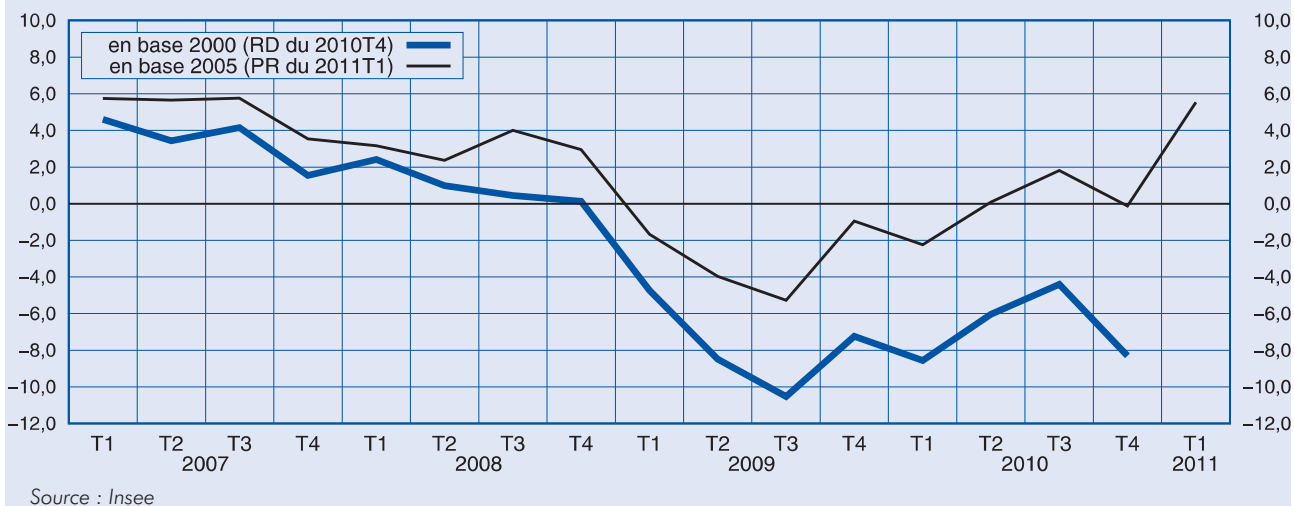


Source : Insee

5 - Taux de croissance de l'investissement des entreprises



6 - Variations de stocks (Md€)



Retour sur la précédente prévision

Au premier trimestre, l'activité en France a fortement accéléré. La croissance a atteint +1,0 %, contre +0,6 % prévu dans la note de conjoncture de mars. Le mouvement d'accélération de l'économie française était inscrit dans le scénario de la note de mars, mais son ampleur a été nettement sous-estimée. La forte dynamique observée au premier trimestre, notamment dans l'industrie manufacturière, provient en partie d'un mouvement de reconstitution des stocks, par nature délicat à appréhender au trimestre le trimestre. Hors stocks, la demande interne a progressé de 0,6 %, une évolution proche de la prévision de la note de conjoncture de mars (+0,5 %). De même, les exportations ont progressé à un rythme proche de celui anticipé (+1,4 % contre +1,8 % prévu). Pour le deuxième trimestre, notre prévision de croissance est revue à la baisse (+0,2 %), la baisse de la consommation des ménages étant plus accentuée.

Forte accélération de l'activité au premier trimestre

Au premier trimestre, la croissance française a atteint +1,0 % (contre +0,6 % prévu), en nette accélération par rapport au quatrième trimestre 2010. Si un tel mouvement d'accélération était bien inscrit dans le scénario de la dernière note de conjoncture, l'ampleur en a été nettement sous-estimée. Sur l'ensemble de l'industrie ⁽¹⁾, la production a progressé de 3,0 %, contre +1,6 % prévu dans la dernière note. Cette accélération provient en partie d'effets de contrecoups : ainsi la production a rebondi dans les raffineries au premier trimestre,

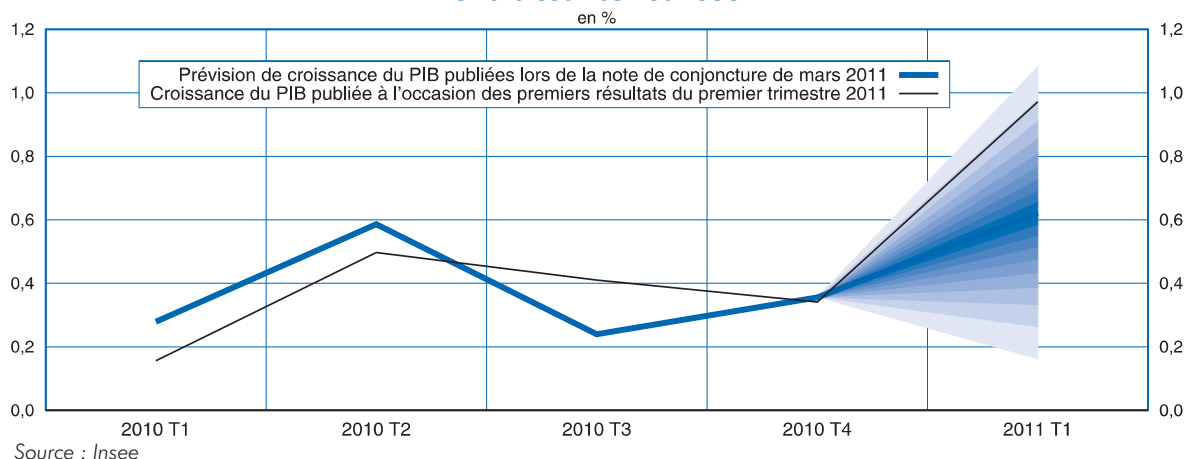
après les grèves d'octobre ; de même pour la production de matériaux de construction fortement perturbée par le froid en décembre 2010 (cf. fiche "Production"). De tels effets de contrecoup avaient été pris en compte dans notre scénario de mars.

L'erreur de prévision provient surtout d'un mouvement important de reconstitution des stocks dans l'industrie, dont l'ampleur est souvent difficile à appréhender. Il a contribué pour 0,7 point à la croissance ce trimestre. Cette contribution positive est concentrée sur les matériels de transport (+0,5 point), et dans une moindre mesure sur les biens des autres branches industrielles (+0,2 point) et de la cokéfaction et raffinage (+0,1 point).

La hausse des stocks du secteur des matériels de transport au premier trimestre 2011 s'explique surtout par le net repli des ventes à l'étranger de biens aéronautiques. En outre, le rebond des importations des produits pharmaceutiques a contribué au mouvement de stockage observé dans le secteur des autres branches industrielles. Enfin, le restockage important observé dans le secteur de cokéfaction et raffinage est essentiellement lié à la production exceptionnellement élevée au premier trimestre, après les grèves de l'automne dernier.

(1) Le changement de base des comptes nationaux, intervenu à la mi-mai, rend délicates les comparaisons à un niveau fin entre la dernière note de conjoncture et les comptes trimestriels. Ainsi, le champ de l'industrie manufacturière a évolué : il comprend notamment désormais le secteur agro-alimentaire et la cokéfaction et le raffinage. Le champ de l'industrie reste par contre très proche de celui de l'ancienne base des comptes nationaux.

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



Hausse de la demande intérieure et des exportations en ligne avec la dernière prévision

La demande intérieure hors stocks a accéléré, en ligne avec la prévision de mars (+0,6 % contre +0,5 % prévu). La consommation a progressé de 0,6 % (+0,5 % prévu), bénéficiant de l'« effet de traîne » de la prime à la casse qui a permis de maintenir la consommation d'automobiles à un niveau élevé ⁽²⁾. Par ailleurs, l'investissement a été légèrement plus dynamique que prévu (+1,1 % contre +0,8 % prévu), porté notamment par les dépenses des entreprises en biens manufacturés. Enfin, les exportations ont progressé de 1,4 % (1,8 % prévu en mars), et les importations de 2,7 % (2,1 % prévu en mars). Au total, l'erreur de prévision provient donc en grande partie du mouvement de reconstitution des stocks dans l'industrie.

Pour le deuxième trimestre, la prévision de croissance est revue à la baisse

La crise a été marquée par un fort mouvement de déstockage : les stocks ont contribué pour -0,3 point à l'activité en 2008 et -1,2 point en 2009. Après une contribution à nouveau positive en 2010 (+0,5 point), le restockage du premier trimestre 2011 marque le retour à des variations de

stocks proches en niveau de ceux prévalant avant la crise (cf. éclairage «Les comptes trimestriels passent en base 2005 : quels enseignements pour la relecture de la conjoncture des années 2008-2010 ?»). Ce mouvement technique pourrait donc s'essouffler dans les prochains trimestres et la croissance de l'activité reposerait à nouveau principalement sur la demande interne et les exportations.

Pour le deuxième trimestre, notre prévision de croissance est revue à la baisse à +0,2 % contre +0,4 % précédemment, ce qui correspond à un net ralentissement par rapport au premier trimestre. La consommation des ménages pâtirait du contrecoup de la prime à la casse, comme anticipé dans la note de conjoncture de mars. Toutefois, à l'aune des premiers indicateurs sortis sur le début du trimestre (immatriculations, consommation de biens du mois d'avril), il semble que ce choc pourrait être encore un peu plus fort que prévu en mars. Notre prévision de consommation pour le deuxième trimestre est ainsi revue à la baisse (-0,4 % contre -0,1 % prévu précédemment). À l'inverse, l'investissement resterait dynamique. En particulier, la reprise des mises en chantier observée à partir de mi-2010 commencerait à avoir un impact sensible sur l'activité dans la construction. Enfin, comme dans la note de conjoncture de mars, la contribution du commerce extérieur à la croissance serait neutre. ■

(2) L'« effet de traîne » se comprend ainsi : en raison des délais de livraison nécessaires pour honorer les commandes passées fin 2010, l'effet favorable de la prime à la casse sur la consommation d'automobiles a perduré au premier trimestre.

2 - Production passée et perspectives dans l'industrie manufacturière

