
Vue d'ensemble



Avertissement

Le territoire économique couvert par la base 2014 des comptes nationaux comprend le territoire métropolitain, les départements d'outre-mer (Guadeloupe, Guyane, La Réunion, Martinique et Mayotte) ainsi que la collectivité de Saint-Martin.

Les données chiffrées sont parfois arrondies, en général au plus près de leurs valeurs réelles. Le résultat arrondi d'une combinaison de chiffres (qui fait intervenir leurs valeurs réelles) peut être légèrement différent de celui que donnerait la combinaison de leurs valeurs arrondies.

Signes conventionnels utilisés

...	Résultat non disponible
///	Absence de résultat due à la nature des choses
e	Estimation
p	Données provisoires
n.s.	Résultat non significatif
sd	Données semi-définitives
€	Euro
M	Million
Md	Milliard
Réf.	Référence

Léger ralentissement de l'activité mondiale en 2018 après une année 2017 dynamique

Clément Rousset*

En 2018, l'activité mondiale reste solide, à + 3,9 % après + 4,0 % en 2017 et + 3,4 % en 2016. Certaines économies émergentes – dont notamment la Chine et le Mexique – décélèrent légèrement ; mais le ralentissement est beaucoup plus net en Turquie, où l'inflation progresse en lien avec la dépréciation de la livre.

Le commerce mondial est moins allant en 2018 dans un contexte d'escalade des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis. Le cours du pétrole, relativement volatile, est en hausse en moyenne sur l'année, alimentant un peu l'inflation.

Dans les économies avancées, l'activité ralentit aussi un peu, à + 2,2 % après + 2,4 %, mais la croissance reste supérieure à celle de 2016. L'activité accélère de nouveau aux États-Unis, portée par un fort rebond des dépenses gouvernementales et par les incitations fiscales qui ont soutenu l'investissement privé. Elle a perdu de l'élan au Japon, où les événements sismiques et météorologiques ont pesé. Au Royaume-Uni, l'activité s'essouffle aussi : la demande intérieure ralentit dans le contexte d'attentisme lié à la perspective du Brexit et les exportations stagnent après une année 2017 où les ventes ont été soutenues par la dépréciation de la livre. Dans la zone euro, l'activité décélère également à + 1,8 % après le pic de croissance de 2017 (+ 2,5 %, taux le plus élevé depuis 10 ans). La politique monétaire de la Banque centrale européenne reste accommodante et permet de maintenir le dynamisme des encours de crédit dans la zone euro. Néanmoins, la consommation privée ralentit et les exportations pâtissent du ralentissement du commerce mondial. Les importations résistent mieux, portées par la demande intérieure. Les grands pays européens présentent des disparités : l'économie française ralentit nettement dès le premier semestre avant d'accélérer légèrement au second semestre. Le ralentissement intervient au second semestre pour l'Allemagne et l'Italie, cette dernière n'échappant pas à la récession technique. L'Espagne se distingue en parvenant à maintenir en 2018 un rythme de croissance de 2,6 %.

L'inflation s'élève un peu dans les pays avancés

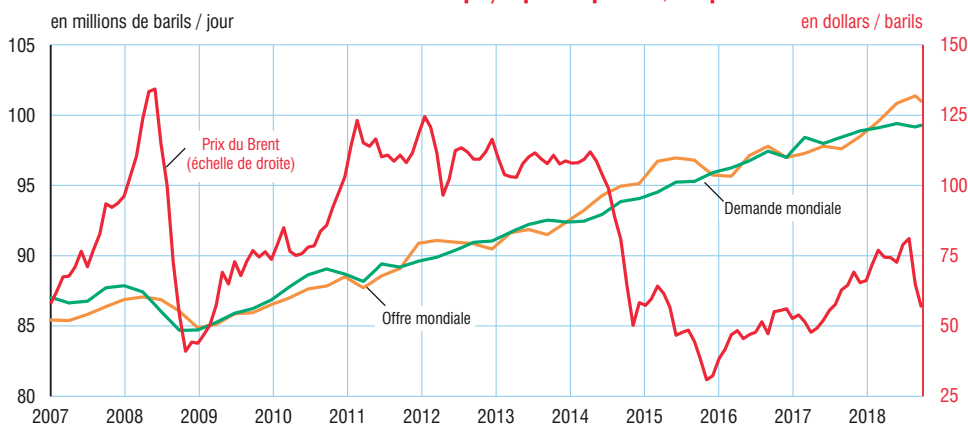
Le prix du baril de Brent est en nette hausse sur l'année 2018 à 71 \$ en moyenne contre 55 \$ en 2017 (*figure 1*). Sur l'ensemble de l'année 2017 et début 2018, la demande de pétrole a légèrement excédé l'offre. Cette dernière est en effet restée contenue en raison notamment de la limitation de la production des pays ayant pris part à l'accord de l'OPEP de fin 2016. Cet accord a pu contribuer à la forte remontée du cours de Brent, qui a dépassé 85 \$ début octobre. Par la suite, la hausse de la production américaine et saoudienne crée un excédent d'offre et le cours du Brent amorce un mouvement de reflux fin 2018 : il affiche 56 \$ en décembre 2018.

* Clément Rousset (Insee).

Cette hausse annuelle du prix du pétrole se répercute dans l'inflation de l'ensemble des économies avancées, elle atteint + 2,0 % en moyenne en 2018 après + 1,7 % en 2017 (figure 2). Elle accélère aux États-Unis (+ 2,4 % après + 2,1 %), au Japon (+ 1,0 % après + 0,5 %) et dans la zone euro (+ 1,8 % après + 1,5 %). À l'inverse, elle décroît un peu au Royaume-Uni (+ 2,5 % après + 2,7 %), où elle était particulièrement élevée en 2017 à la suite de la dépréciation de la livre. L'inflation sous-jacente reste moins soutenue que l'inflation d'ensemble : autour de 0 % au Japon, de + 1 % en zone euro et de + 2 % aux États-Unis.

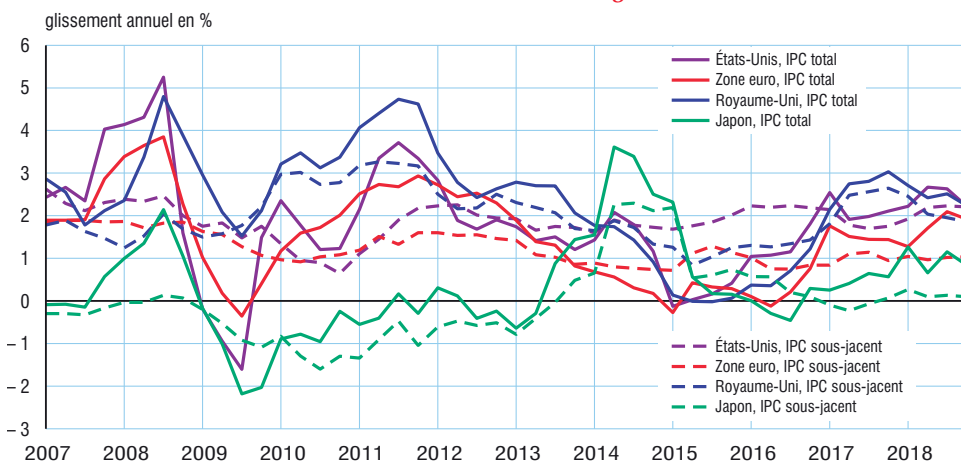
Une part de la différence de niveau d'inflation entre les économies anglo-saxonnes et la zone euro provient des différences de taux de chômage. Il se stabilise en effet au niveau le plus bas depuis le début des années 2000 aux États-Unis et au Royaume-Uni (figure 3). Dans la zone euro, il poursuit certes sa baisse, mais reste à un niveau élevé, ce qui modère les évolutions salariales. Au Japon, le taux de chômage est au plus bas depuis le début des années 1990 mais les salaires progressent à peine.

1. L'offre devient excédentaire sur le marché physique du pétrole, les prix baissent timidement



Source : Agence internationale de l'énergie.

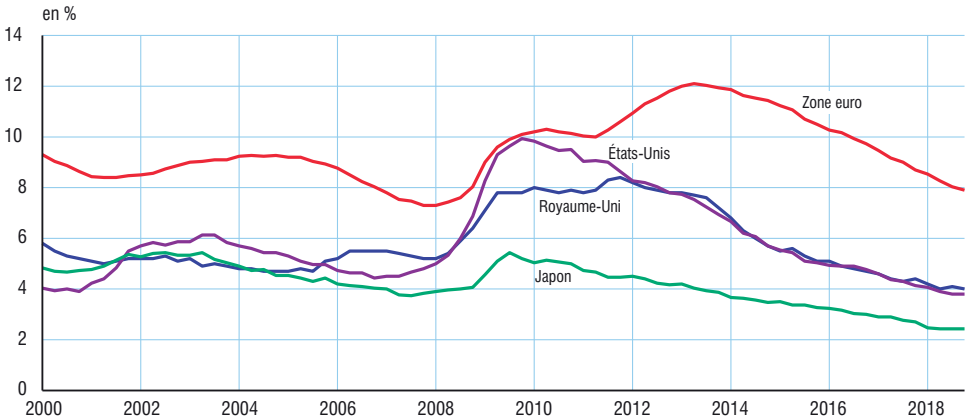
2. L'inflation accélère franchement dans les économies anglo-saxonnes



Note : l'indicateur d'inflation sous-jacente calculé par l'Insee est estimé en retirant de l'indice d'ensemble les prix de l'énergie, des produits frais, les tarifs publics et en le corrigeant des mesures fiscales et des variations saisonnières.

Sources : Eurostat, MIAC ; ONS ; U.S. Bureau of Labor Statistics.

3. Le chômage s'établit au plus bas depuis 2000 dans les économies anglo-saxonnes

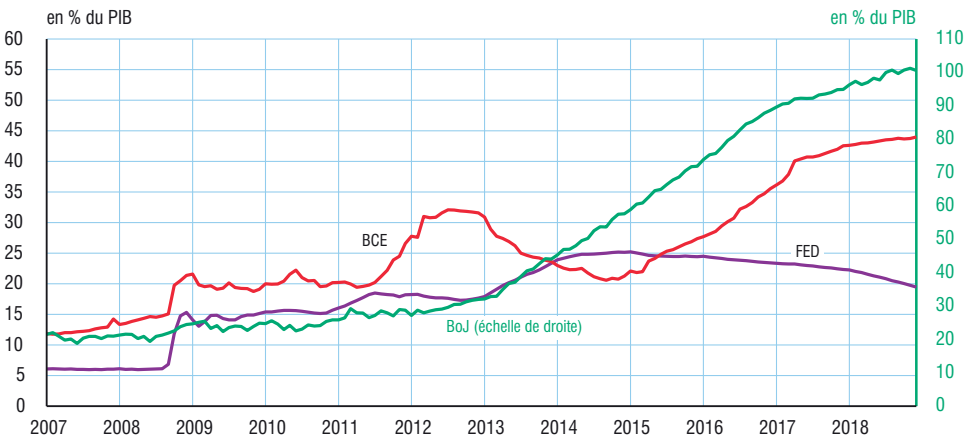


Sources : Eurostat ; Japon, Statistics bureau ; U.S. Bureau of Labor statistics.

Les politiques monétaires continuent de diverger entre l'Europe et les États-Unis

Avec une hausse de l'inflation en zone euro principalement liée à la volatilité des cours du pétrole, et dans un contexte de ralentissement de l'activité, la Banque centrale européenne (BCE) maintient une politique monétaire accommodante. Le rythme d'achats d'actifs a été ralenti au printemps 2017 à 60 milliards d'euros par mois, mais le programme d'achats continue tout au long de l'année 2018, avant d'y mettre fin en janvier 2019. Cette politique d'achat a provoqué une hausse importante de la taille du bilan de la BCE (figure 4). Avec de surcroît un taux directeur de la BCE maintenu à 0,0 %, les taux d'intérêt servis aux entreprises et aux ménages restent à un bas niveau.

4. Les politiques monétaires non conventionnelles menées par les banques centrales ont durablement élevé leur bilan



Sources : BCE ; BoJ ; FED.

Aux États-Unis en revanche, la Réserve fédérale (FED) poursuit la hausse progressive de ses taux directeurs avec quatre hausses successives de 0,25 point en 2018. Avec un taux de chômage au plus bas depuis le début des années 2000, la FED réduit aussi son bilan, au rythme de 20 milliards de dollars par mois en début d'année, et jusqu'à 50 milliards par mois fin 2018.

Le dollar se déprécie vis-à-vis de l'euro en 2018 (1,18 dollar pour un euro en moyenne en 2018 contre 1,13 en 2017). Il a poursuivi sa dépréciation initiée début 2017 pour atteindre 1,25 dollar pour un euro durant le premier trimestre 2018, retrouvant son niveau de fin 2014. Puis, l'avance dans le resserrement des conditions monétaires américaines par rapport aux autres grands banques centrales soutient le dollar, qui finit l'année 2018 autour de 1,14 dollar pour un euro.

Les marchés financiers un peu moins dynamiques qu'en 2017

Après une année 2017 en nette augmentation, les indicateurs boursiers des pays avancés se stabilisent en moyenne en 2018. Le faible niveau des taux d'intérêt et la conjoncture économique favorable portent tout d'abord les indices boursiers à des niveaux historiquement élevés fin janvier 2018. Début février, une augmentation des salaires américains plus élevée qu'attendu provoque une correction des indices boursiers accompagnée d'un brutal accroissement de la volatilité. Les marchés se redressent jusqu'à octobre où ils décrochent à nouveau : le Nasdaq subit sa plus forte baisse mensuelle depuis octobre 2008. Ce repli s'expliquerait par des taux d'intérêt plus élevés aux États-Unis et par des résultats des entreprises parfois décevants. Sur les marchés émergents, les indices se replient au cours de l'année 2018, indiquant une inversion des flux de capitaux.

Léger ralentissement dans les économies émergentes

En Chine, la croissance baisse légèrement à + 6,6 % en 2018 contre + 6,8 % en 2017 (*figure 5*). Le climat conjoncturel chinois se dégrade au cours de l'année 2018. La demande intérieure s'essouffle ; les indicateurs de confiance des ménages ont tendance à baisser : les ventes de détail et les immatriculations ralentissent. Dans le secteur de la construction, l'investissement ralentit à la mi-année avec la décélération des mises en chantier. En fin d'année, la guerre commerciale avec les États-Unis affecte fortement le commerce extérieur avec un repli des exportations (- 2,2 % au quatrième trimestre après + 1,8 %) et surtout des importations (- 9,4 % après + 2,5 %).

Après deux années de récession, l'activité s'est redressée en 2017 en Russie. Elle accélère de nouveau en 2018 pour atteindre + 1,9 %. En début d'année, la demande intérieure russe profite de la baisse continue de l'inflation et la production extractive est dynamique. À l'été, en raison de tensions diplomatiques avec les États-Unis, le rouble se déprécie et des pressions inflationnistes réapparaissent. Au Brésil, l'activité garde le même rythme en 2018 (+ 1,1 %) qu'en 2017. Sorti aussi de récession en 2017, le Brésil affiche un climat des affaires élevé début 2018. L'activité y est cependant affectée par une grève des transports routiers en mai, puis par les pressions inflationnistes, dans un contexte de dépréciation du réal liée aux tensions politiques autour des élections présidentielles. Le PIB turc ralentit quant à lui fortement en 2018. La livre turque se dévalue nettement au cours de l'année, et les indicateurs conjoncturels sont mal orientés. Le pays entre en récession à partir du printemps 2018. L'activité indienne accélère un peu quant à elle. Après une année 2017 marquée par la démonétisation surprise des billets de 500 et 1 000 roupies fin 2016, la croissance repart en 2018. Enfin, les pays d'Europe centrale et orientale ralentissent en 2018, freinés par l'amointrissement de la demande en provenance de la zone euro.

5. Taux de croissance du produit intérieur brut

en volume, en % par rapport à l'année précédente

	2014	2015	2016	2017	2018
Économies avancées	2,1	2,3	1,7	2,4	2,2
Zone euro	1,4	2,0	1,9	2,5	1,8
Allemagne	2,2	1,5	2,2	2,5	1,5
Espagne	1,4	3,6	3,2	3,0	2,6
France	1,0	1,0	1,1	2,3	1,7
Italie	0,2	0,8	1,2	1,7	0,8
Pays-Bas	1,4	2,0	2,1	3,0	2,6
Belgique	1,3	1,7	1,5	1,7	1,4
États-Unis	2,5	2,9	1,6	2,2	2,9
Japon	0,3	1,3	0,6	1,9	0,8
Royaume-Uni	2,9	2,3	1,8	1,8	1,4
Suède	2,7	4,2	2,5	2,4	2,4
Suisse	2,5	1,3	1,6	1,7	2,5
Canada	2,9	0,7	1,1	3,0	1,8
Australie	2,6	2,5	2,8	2,4	2,8
Corée du Sud	3,3	2,8	2,9	3,1	2,7
Économies émergentes	5,3	4,8	5,0	5,6	5,4
Turquie	5,2	6,0	3,3	7,3	3,1
Russie	0,8	-2,5	-0,2	1,5	1,9
Brésil	0,5	-3,5	-3,3	1,1	1,1
Mexique	2,8	3,3	2,7	2,3	2,0
Chine	7,3	6,9	6,7	6,8	6,6
Inde	7,0	7,5	8,7	6,9	7,4
Indonésie	5,0	4,9	5,0	5,1	5,2

Note : les données sont corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrés (CVS-CJO).

Sources : FMI ; Insee ; Instituts statistiques nationaux.

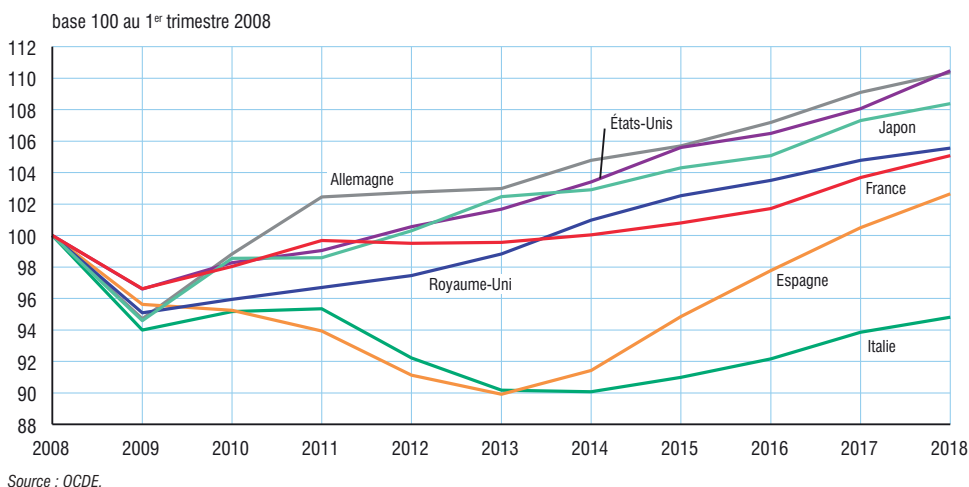
La croissance ralentit un peu dans les économies avancées après une année 2017 au plus haut depuis 2010

En 2018, l'activité décélère un peu dans l'ensemble des économies avancées (+ 2,2 % après + 2,4 %), affectées entre autres par le ralentissement des échanges commerciaux. En termes de PIB par habitant, des divergences demeurent. L'Italie ne parvient pas à retrouver son niveau de 2008 alors que l'Espagne y est parvenue courant 2017 et affiche une forte dynamique. L'Allemagne et les États-Unis ont gagné autour de 10 % de PIB par habitant depuis la crise alors que Français et Britanniques n'en ont gagné que 5 % (figure 6).

L'activité accélère aux États-Unis

Aux États-Unis, la croissance accélère en 2018 (+ 2,9 % après + 2,2 % en 2017), notamment du fait d'un fort rebond des dépenses gouvernementales (+ 1,5 % après - 0,1 %). La consommation des ménages et l'investissement des entreprises sont dopés par les réductions fiscales instaurées en 2018 et gardent le dynamisme important de 2017. Dans le sillage de l'investissement, les importations conservent aussi un rythme dynamique (+ 4,5 % après + 4,6 %). Malgré un commerce mondial en ralentissement, les exportations accélèrent (+ 4,0 % après + 3,0 %). En fin d'année, néanmoins, le *shutdown* de l'administration fédérale participe à un léger ralentissement de l'activité.

6. PIB par habitant en volume



L'attentisme en vue du Brexit pèse sur l'investissement britannique

Au Royaume-Uni, l'activité ralentit en 2018 (+ 1,4 % après + 1,8 % en 2017). L'investissement cale (+ 0,2 % après + 3,5 %). En particulier l'investissement des entreprises se replie (- 0,4 % après + 1,5 %) dans l'attente du dénouement du Brexit. La consommation des ménages ralentit (+ 1,8 % après + 2,2 %). Le revenu des ménages est allant, et avec une inflation en légère baisse bien qu'élevée (+ 2,5 % en 2018), le pouvoir d'achat des ménages accélère. Toutefois, les ménages augmentent leur taux d'épargne par précaution, anticipant une hausse à venir de l'inflation avec le Brexit. Les exportations déçoivent en début d'année et décroissent au premier semestre. Les importations ralentissent aussi en 2018 avec un début d'année en repli.

Au Japon, la demande, intérieure comme extérieure, ralentit nettement

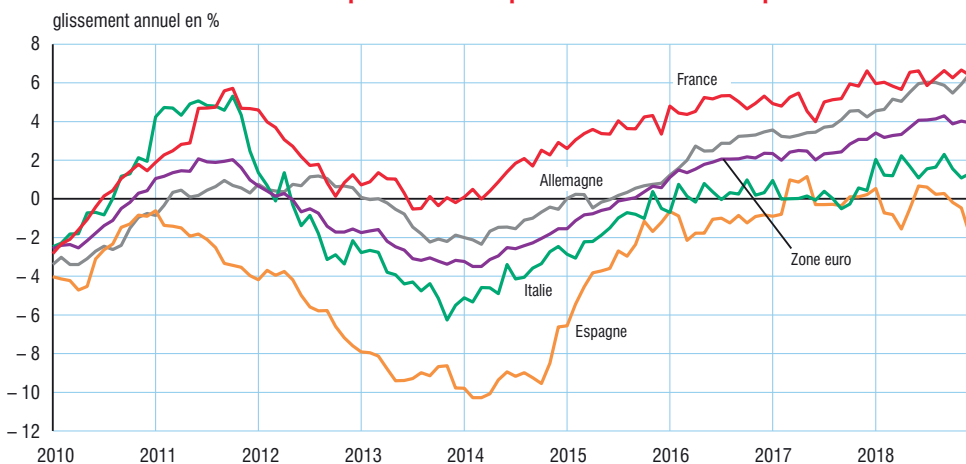
Au Japon, l'activité ralentit nettement en 2018, à + 0,8 % après + 1,9 % en 2017. Des conditions météorologiques et sismiques défavorables pèsent sur l'activité au premier puis au troisième trimestre. La demande intérieure perd de la vigueur : seule la consommation publique gagne de l'élan. La consommation privée freine (+ 0,4 % après + 1,1 %) malgré un pouvoir d'achat qui accélère. L'investissement déçoit aussi (+ 1,1 % après + 3,0 %), du fait en particulier du recul de l'investissement public et de celui des ménages. Le commerce extérieur cesse de contribuer positivement à l'activité : les importations gardent le rythme de 2017 mais les exportations ralentissent (+ 3,1 % après + 6,8 %). Elles pâtissent du moindre dynamisme du commerce mondial, et en particulier des importations chinoises.

Dans la zone euro, le crédit aux entreprises reste vigoureux, sauf en Espagne

En 2018, une fois connus les résultats de l'élection présidentielle en Italie, l'écart entre les taux souverains transalpin et allemand grimpe subitement : il atteint 300 points de base, soit un niveau inédit depuis 2013. Néanmoins, les taux servis aux entreprises et aux ménages

suivent plutôt l'évolution du taux directeur de la Banque centrale européenne et restent à des niveaux bas. Dans la zone euro, les taux servis aux entreprises varient entre 1,3 % en Allemagne et 1,8 % en Espagne. Cet environnement de taux bas, ainsi qu'une bonne santé globale des entreprises de la zone euro, favorise le dynamisme de l'investissement et les encours de crédit accélèrent de nouveau (+ 3,8 % en moyenne sur l'année après + 2,5 % en 2017, figure 7). Les entreprises françaises (+ 6,2 %) et allemandes (+ 5,6 %) sont moteurs dans cette hausse des encours. En revanche, ils augmentent plus modérément en Italie (+ 1,6 %) et se replient en Espagne (- 0,3 %). La France se distingue de ses principaux partenaires européens avec un crédit aux ménages également plus dynamique.

7. L'encours de crédits aux entreprises accélère partout en zone euro depuis 2015



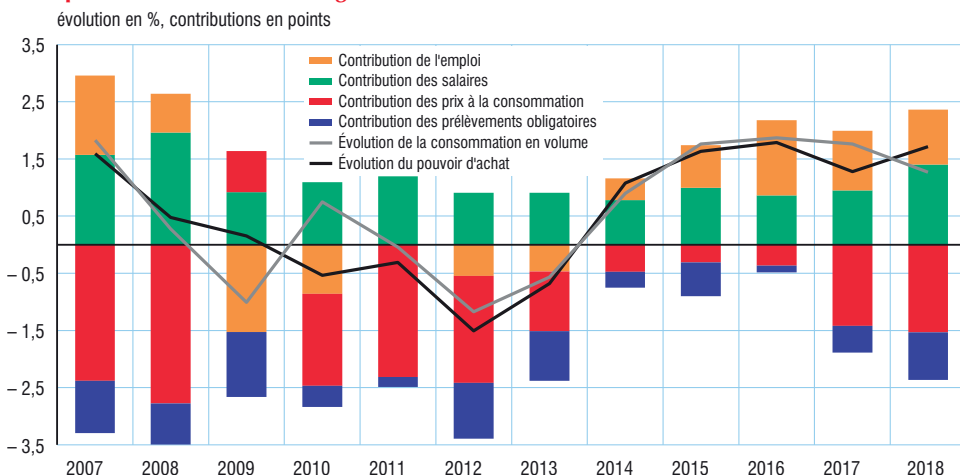
Source : Banque centrale européenne.

Après une année 2017 exceptionnelle, la croissance de la zone euro perd de la vigueur

Après une croissance de + 2,5 % en 2017, l'activité de la zone euro ralentit à + 1,8 % en 2018. La consommation des ménages décélère à + 1,3 % après + 1,8 %. Les revenus ont pourtant accéléré plus vivement que l'inflation, si bien que le pouvoir d'achat affiche un gain global de 1,7 % après + 1,3 % en 2017 (figure 8). Dans ce contexte, les ménages de la zone euro augmentent leur taux d'épargne. L'investissement se maintient à un rythme élevé (+ 3,1 % après + 2,9 %). Le commerce extérieur pèse aussi sur la croissance : les exportations n'augmentent que de + 2,2 % après + 5,3 % en 2017, dans le sillage du ralentissement du commerce mondial. Les importations décélèrent moins fortement à + 3,4 % après + 5,3 %, favorisées par la relative bonne tenue de la demande intérieure et notamment de l'investissement.

Les principaux pays de la zone euro voient tous leur économie ralentir en 2018. La croissance du PIB français perd de la vigueur à + 1,7 % après une année 2017 record à + 2,3 %. Le commerce extérieur soutient davantage la croissance qu'en 2017 mais ne parvient pas à compenser le ralentissement de la demande intérieure. L'investissement des ménages ralentit nettement passant de + 5,6 % à + 1,9 %.

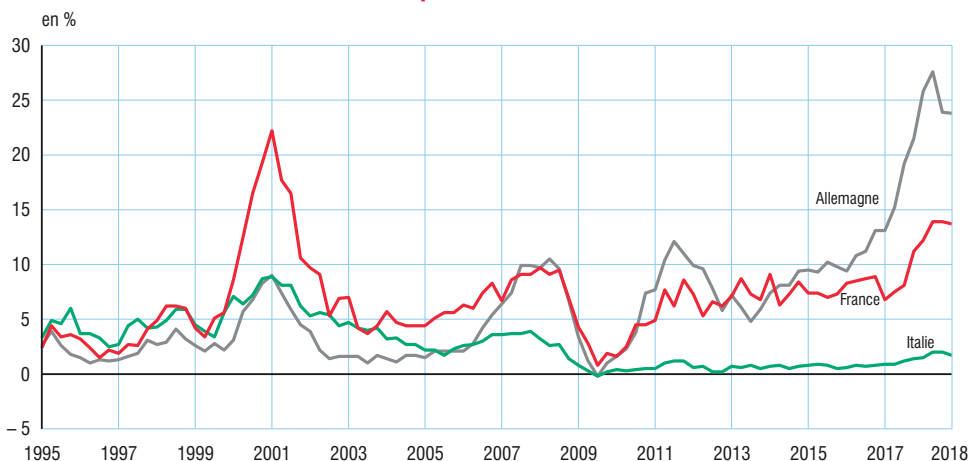
8. Le pouvoir d'achat des ménages en zone euro



Source : Eurostat.

La croissance allemande baisse aussi à + 1,5 % après + 2,5 %. Au total sur l'année 2018, la consommation allemande est peu allante, les ménages augmentant de 0,7 point leur taux d'épargne, dans un contexte de chômage pourtant très bas. Les exportations allemandes ralentissent comme dans l'ensemble de la zone euro. L'activité allemande tourne au ralenti surtout durant le deuxième semestre 2018, touchée dans un premier temps par des difficultés dans le secteur automobile en lien avec la mise en application de la nouvelle norme anti-pollution WLTP, puis dans un deuxième temps dans les secteurs de la chimie et de la pharmacie. L'Allemagne atteint peut-être un plafond de production, comme le suggèrent les fortes difficultés de recrutement et d'équipement signalées par les chefs d'entreprises dans les enquêtes de conjoncture, en particulier dans l'industrie (figure 9).

9. Difficultés de recrutement des entreprises en zone euro dans l'industrie



Lecture : Fin 2018, 13,7% des entreprises françaises déclarent rencontrer des difficultés de recrutement.

Source : Commission Européenne (DGEFIN).

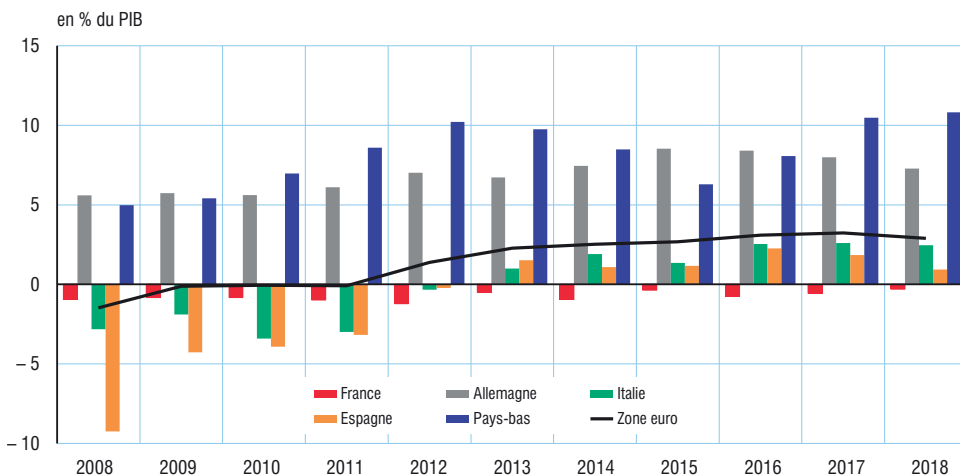
L'activité décélère franchement en Italie à + 0,8 % après + 1,7 %. Le pays est en situation de récession technique au cours du second semestre 2018 : les moteurs internes et externes s'essouffent. Du côté de la demande intérieure, seul l'investissement en construction accélère ; les autres postes ralentissent, en particulier la consommation privée.

L'activité espagnole résiste mieux à la perte de vitesse générale : elle croît de 2,6 % après + 3,0 %. La demande intérieure résiste et le commerce extérieur faiblit un peu, en ligne avec le commerce mondial.

L'excédent courant de la zone euro demeure élevé mais baisse un peu

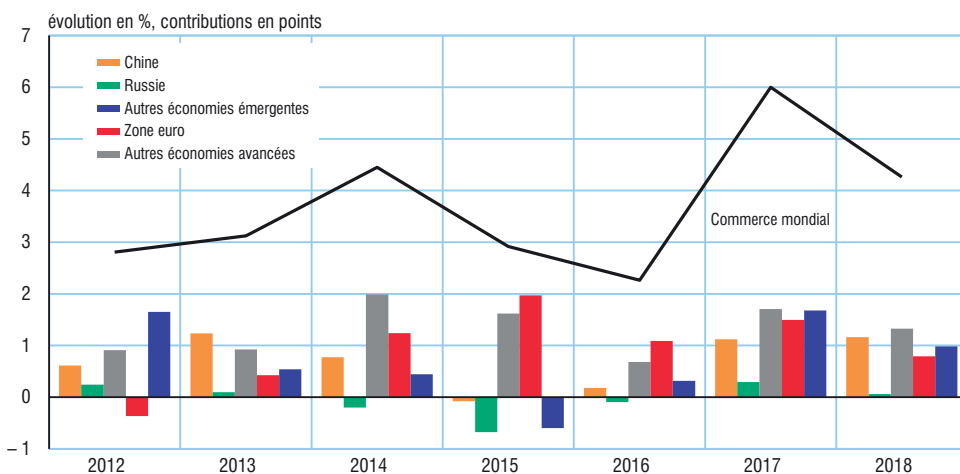
En 2018, la balance courante de la zone euro est toujours largement excédentaire. Néanmoins, elle baisse un peu par rapport à l'année 2017 : les exportations ralentissent davantage que les importations, qui restent portées par la demande intérieure. L'excédent atteignait + 3,2 % du PIB de la zone euro en 2017, record depuis la création de la monnaie unique, et revient à + 2,9 % en 2018 (*figure 10*). L'excédent courant est très important en Allemagne (+ 7,2 % ; encadré) et aux Pays-Bas (+ 10,8 %). Il est également positif en Italie (+ 2,5 %) et en Espagne (+ 0,9 %), deux pays qui sont parvenus à sortir du déficit courant en 2013 et qui restent depuis lors en excédent. La balance courante est encore négative en France même si elle est très proche de la neutralité (- 0,3 %). Ces différences vis-à-vis de la balance courante se reflètent nécessairement dans les besoins de financement et donc dans les comportements d'endettement des différents secteurs institutionnels. Ainsi l'endettement français est en hausse, en particulier celui des administrations publiques et des entreprises.

10. L'excédent courant



Sources : Insee, DG Trésor.

11. Le commerce mondial ralentit en 2018



Sources : DG Trésor, Insee.

Le commerce mondial ralentit légèrement en 2018

En 2017, les importations des pays émergents, notamment d'Asie, ont rebondi franchement et aux États-Unis, la reprise de l'investissement a contribué à l'accélération du commerce mondial. En 2018, les échanges mondiaux ralentissent un peu, tout en restant soutenus : + 4,3 % après + 6,0 % (figure 11). Les importations perdent de la vigueur dans les pays émergents hors Chine. Elles ralentissent aussi dans les pays avancés mais restent dynamiques malgré les annonces successives de renforcement des barrières protectionnistes. À l'été, en anticipation de la mise en place de droits de douane plus élevés, les acteurs économiques maintiennent un niveau d'achats élevé. En fin d'année 2018, le commerce mondial se contracte, plombé par le recul des importations chinoises. ■

La balance des biens et services de l'Allemagne est excédentaire depuis 2000

Camille Parent, Clément Rousset*

En progression constante depuis 2011, la balance des biens et services allemande atteint un niveau record en 2017 avec + 248 milliards d'euros (figure 1). C'est aussi le cas pour la zone euro, largement excédentaire à + 521 milliards d'euro en 2017. L'Irlande (+ 89 Md€), les Pays-Bas (+ 79 Md€), l'Italie (+ 50 Md€) et l'Espagne (+ 34 Md€) présentent aussi un important excédent. En 2018, le solde se replie légèrement en Allemagne à + 229 Mds, et celui de la zone euro baisse du même ordre de grandeur. En France, la balance des biens et services est en déficit depuis 2006 et ce dernier atteint 22 milliards d'euros en 2018.

Les échanges commerciaux font l'excédent allemand et le déficit français

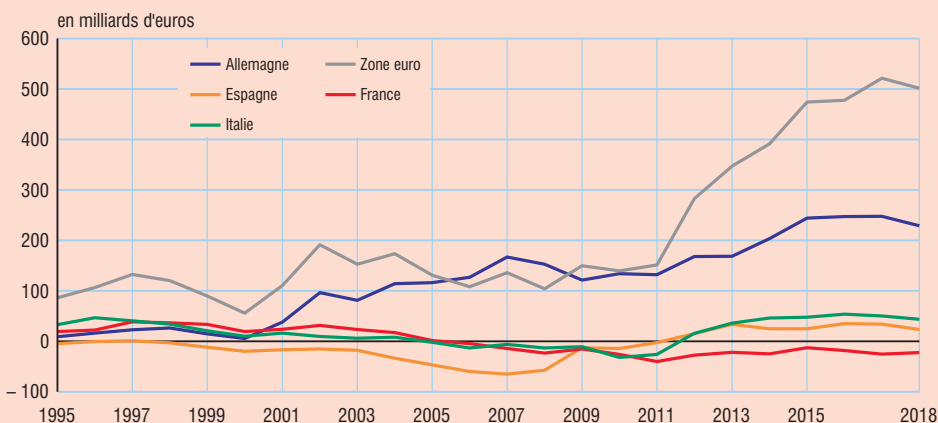
Ce sont les échanges de biens qui contribuent le plus à l'excédent de la zone euro : l'excédent de 501 Md€ des échanges de biens et services en 2018 provient pour + 353 Md€ des biens et pour + 148 Md€ des services. Le phénomène est encore plus marqué en Allemagne, où, depuis la réunification, la balance des services est déficitaire tandis que celle des biens est constamment excédentaire (figure 2). En 2018, l'excédent allemand des

échanges de biens et services de + 229 Md€ correspond ainsi à + 242 Md€ de biens et - 13 Md€ de services. Le léger repli du solde des biens et services allemand en 2018 est dû aux échanges de biens, malgré une balance des services qui se rapproche de l'équilibre. En revanche, en France, le solde des services est positif (+ 22 Md€ en 2018) mais ne compense pas le déficit de celui des biens (- 44 Md€).

La baisse de l'excédent allemand en 2018 est due aux pays hors UE

En 2018, l'excédent allemand se répartit également entre l'Union européenne (+ 115 Md€) et les pays hors UE (+ 115 Md€). Au sein de l'UE, l'Allemagne est excédentaire vis-à-vis de la zone euro (+ 8 Md€) comme du reste de l'UE (+ 67 Md€). Le léger repli de la balance des biens et services allemande en 2018 est essentiellement dû aux échanges avec les pays hors Union européenne, qui contribuaient largement à l'excédent total depuis 2012. L'économie française est quant à elle déficitaire vis-à-vis de la zone euro (- 35 Md€), plus légèrement vis-à-vis des pays hors UE (- 6 Md€) mais excédentaire vis-à-vis des pays de l'UE hors zone euro (+ 19 Md€).

1. L'Allemagne et la zone euro sont en fort excédent courant en 2018

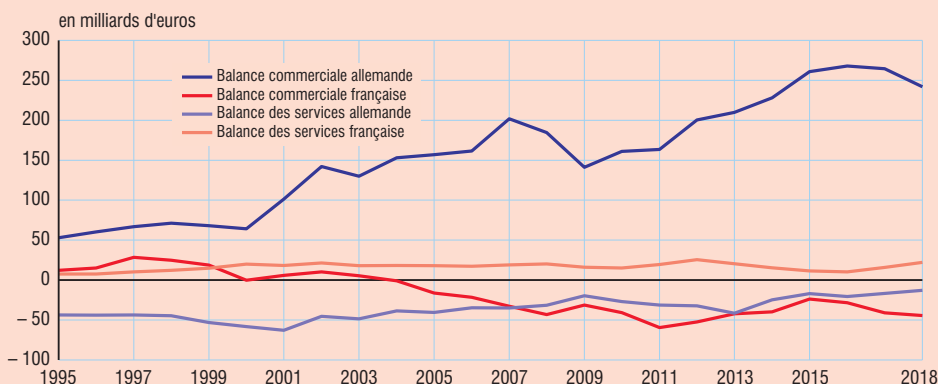


Source : Eurostat.

* Camille Parent, Clément Rousset (Insee).

Encadré (suite)

2. Les échanges commerciaux allemands compensent très largement le déficit des services



Source : Eurostat.

Les exportations allemandes, très dynamiques, représentent près de la moitié du PIB

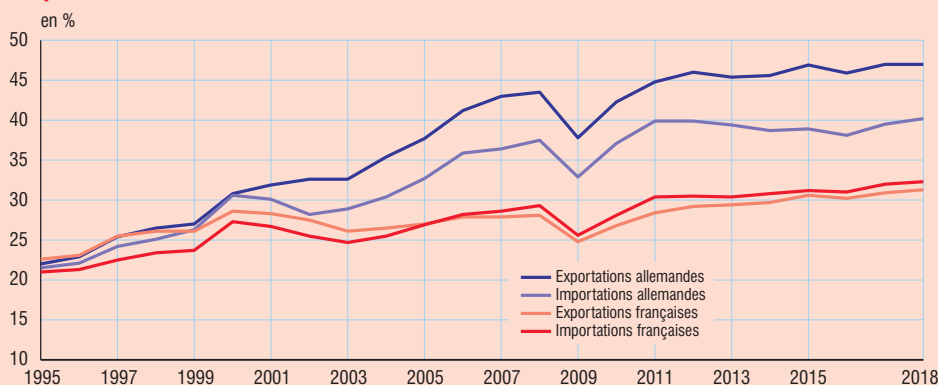
L'excédent allemand est dû à un très fort dynamisme des exportations. Alors qu'en 1993, exportations et importations allemandes pesaient 20 % du PIB, leur poids dans le PIB a depuis fortement augmenté pour atteindre 30 % en 2000 (figure 3). Depuis, les exportations ont progressé nettement plus rapidement que les importations. En 2017, au plus haut de l'excédent commercial allemand, les exportations représentaient 47,0 % du PIB contre 39,5 % pour les importations. En 2018, les exportations allemandes se maintiennent à 47,0 % du

PIB en 2018 alors que les importations continuent de progresser pour atteindre 40,2 % du PIB. Cette part importante des exportations rend l'Allemagne particulièrement sensible au ralentissement du commerce mondial.

Depuis 2000, l'Allemagne gagne des parts de marché

La demande mondiale adressée à l'Allemagne a été dynamique ces dernières années. De surcroît, l'Allemagne a la particularité d'avoir gagné des parts de marché depuis 2000 : le ratio de ses exportations à la demande mondiale qui lui est

3. Le poids des exportations dans le PIB est bien plus important en Allemagne qu'en France



Source : Eurostat.

Encadré (suite)

adressée a crû de 10 % entre 2000 et 2018 alors qu'il a baissé dans les principaux autres pays de la zone (figure 4). En France, entre 2000 et 2018, ce ratio a perdu quasiment 20 %. Les parts de marché de l'Allemagne tendent néanmoins à s'éroder après un point haut en 2015.

Le ralentissement de la consommation privée a pesé sur les importations

À l'inverse, les importations répondent, elles, à la demande intérieure. Les principaux pays européens diffèrent structurellement selon la part d'importations dans les différents postes de demande finale. Ainsi, lorsque l'Allemagne exporte un produit, en moyenne, 38 %¹ de sa valeur a été au préalable importée. En France cette part est de 32 % et elle n'est que de 30 % en Italie. La part importée dans les investissements est de 29 % en Allemagne contre 24 % en France. Inversement, la part importée dans la consommation privée est plus forte en France (23 % contre 21 % en Allemagne). Le dynamisme des exportations allemandes se transmet donc, en partie, aux importations, et ce plus fortement qu'en France. Toutefois, dans les années 2000, les importations ralentissent en lien avec la modération salariale qui a pesé sur la consommation privée allemande. Depuis 2011, celle-ci a tendance à accélérer : la croissance annuelle moyenne de la consommation allemande atteint + 1,5 % contre + 0,6 % par an dans les années 2000.

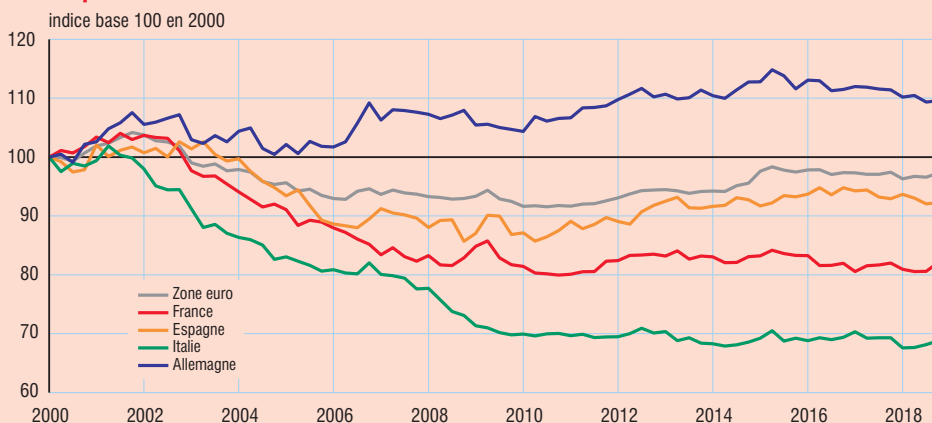
Grâce à l'excédent global, les secteurs institutionnels allemands sont dans le vert

L'excédent courant – correspondant à la somme de celui des biens et services et des transferts courants et revenus – d'un pays peut se répartir comptablement entre les différents secteurs institutionnels. Ainsi, mis à part les sociétés financières en léger déficit, les secteurs institutionnels allemands sont tous en excédent (figure 5) et, donc, se désendettent ou accumulent des actifs. À l'inverse, en France, les ménages sont excédentaires mais les sociétés non financières et les administrations publiques sont en déficit (figure 6). L'Espagne et l'Italie ont renoué avec l'excédent courant en 2012 et 2013 respectivement : leurs administrations publiques demeurent déficitaires mais leurs sociétés non financières sont redevenues excédentaires.

Une importante valeur nette financière en Allemagne

Les excédents annuels successifs permettent une accumulation de richesses. La mesure la plus significative en est la valeur financière nette, égale à la différence entre l'actif financier total détenu et le passif financier. Elle varie d'année en année suivant, globalement, la balance courante mais elle est aussi sensible aux réévaluations des actifs et passifs (par exemple des actions) et aux changements de volume. Rapportée au PIB,

4. Depuis 2000, seule l'Allemagne gagne des parts de marché parmi les principaux pays européens



Sources : Eurostat ; DGTrésor.

1. Calculé à partir des TES 2010 d'Eurostat.

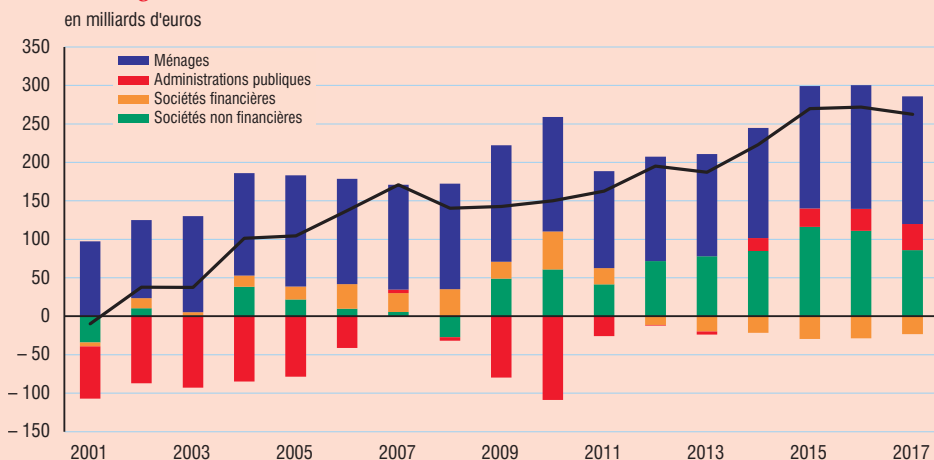
Encadré (suite)

entre 2000 et 2017, la valeur financière nette allemande est passée de - 1,6 % à + 47,9 % alors que pour la France cette valeur a évolué dans le sens inverse, passant de + 14,9 % à - 2,7 % (figure 7). Malgré le redressement du solde courant en fin de période en Espagne et en Italie, ces deux pays perdent aussi en valeur financière nette depuis 2000.

L'endettement des sociétés non financières et des administrations publiques est faible en Allemagne

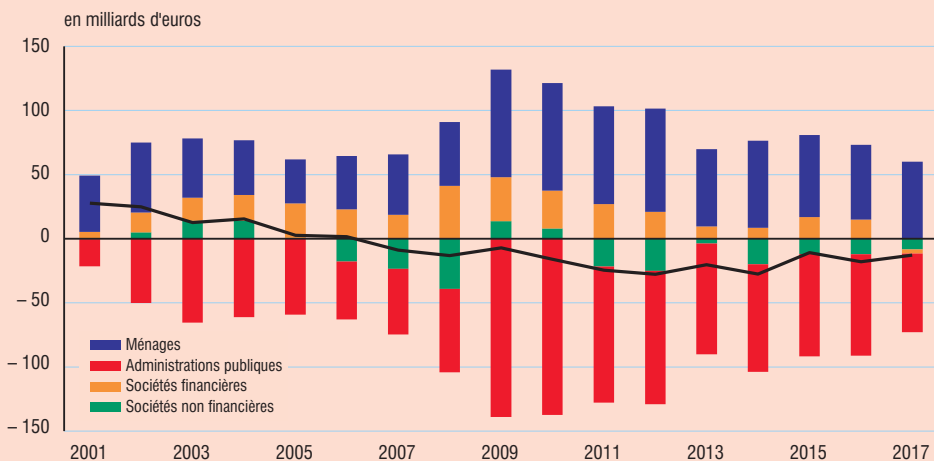
La hausse de la valeur financière nette peut être due à une hausse des actifs ou à une baisse des passifs, en particulier des passifs en titres de créance et crédits qui constituent la dette.

5. En Allemagne, les secteurs institutionnels sont en excédent sauf les sociétés financières



Source : Eurostat.

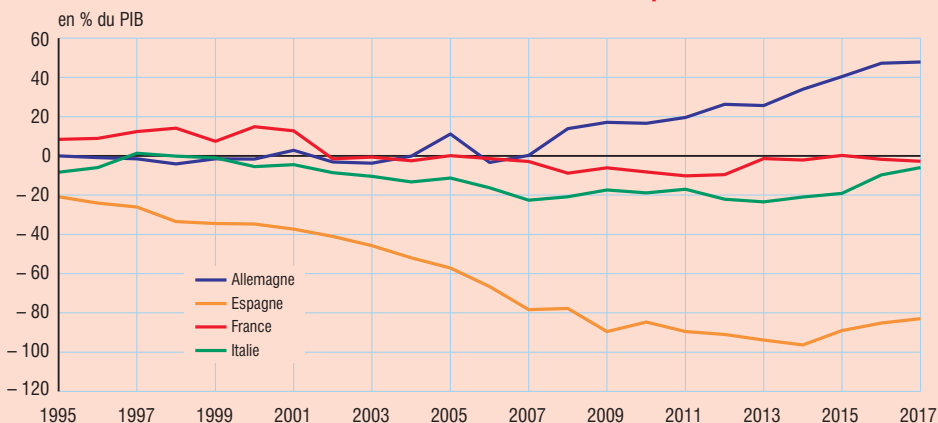
6. En France, les administrations publiques et les sociétés non financières sont en déficit récurrent



Source : Eurostat.

Encadré (suite)

7. L'économie allemande accroît sa valeur financière nette depuis les années 2000

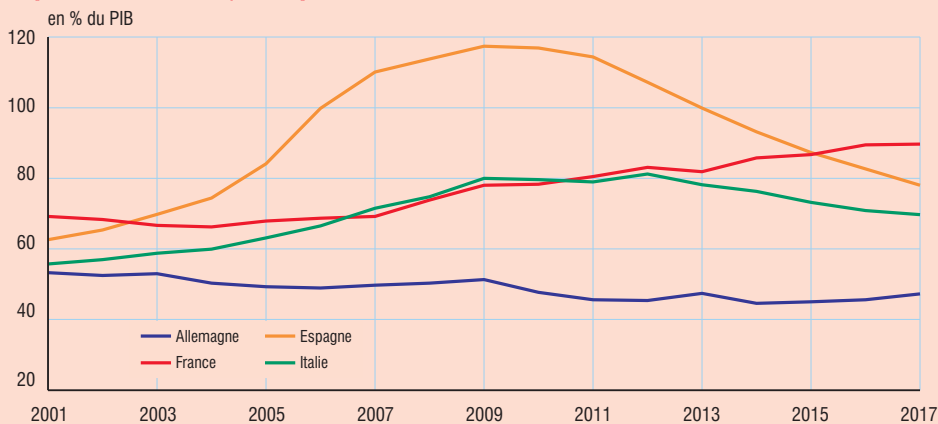


Source : Eurostat.

Effectivement, les sociétés non financières et les administrations publiques allemandes affichent un endettement plus faible que les autres principaux pays européens. Il est passé en dessous de 70 % du PIB pour les administrations publiques. De même, les sociétés non financières allemandes

sont faiblement endettées (moins de 50 % du PIB) alors que leurs homologues françaises présentent un endettement croissant atteignant 90 % du PIB (figure 8), un processus lié en partie, dans le cas français, à une accumulation de liquidités [Khder, Rousset, 2017].

8. L'endettement des sociétés non financières françaises présente un profil particulièrement dynamique



Source : Eurostat.

Pour en savoir plus

Giraud C.-J., Quevat B., « Pourquoi la croissance de l'Italie a-t-elle décroché depuis 2000 par rapport à la France ? », *Note de conjoncture*, Insee, juin 2017.

Guillet X., Lagouge A., Rousset C., Virely B., « Tensions sur l'offre et position de l'économie dans le cycle », *Note de conjoncture*, Insee, décembre 2018.

Insee, « Fin 2018, les entreprises pointent le manque de main-d'œuvre compétente comme principale barrière à l'embauche, plus encore que début 2017 », *Note de conjoncture*, Insee, décembre 2018.

Khder M.-B., Rousset C., « Faut-il s'inquiéter de la hausse de l'endettement des entreprises en France », *Note de conjoncture*, Insee, décembre 2017.

Patier B., Virely B., « Le taux de marge des entreprises se rééquilibrerait à un niveau plus bas qu'avant crise », *Note de conjoncture*, Insee, décembre 2017.

Quevat B., Vignoles B., « Les relations entre inflation, salaires et chômage n'ont pas disparu », *Note de conjoncture*, Insee, mars 2018.
