

Allemagne

La croissance resterait solide

Au premier trimestre 2015, l'activité a ralenti en Allemagne (+0,3 % après +0,7 %), le comportement de stockage des entreprises ayant notamment pesé (contribution à la croissance de -0,3 point après +0,4 point). En revanche, la demande intérieure hors stocks est restée solide. Au deuxième trimestre, l'activité accélérerait un peu (+0,5 %) : la dépréciation passée de l'euro et l'accélération de la demande mondiale adressée à l'Allemagne soutiendraient les exportations. Au second semestre, l'activité progresserait au même rythme (+0,5 % par trimestre). Au total, la croissance serait de +1,6 % en 2015, comme en 2014.

La consommation des ménages reste soutenue

La consommation des ménages a de nouveau fortement progressé au premier trimestre 2015 (+0,6 % après +0,7 %). Leur confiance se maintient à un niveau très élevé, et les ventes au détail comme les immatriculations progressent rapidement, ce qui suggère que les ménages augmenteraient encore nettement leurs dépenses de consommation au deuxième trimestre (+0,4 %). Puis, à la faveur d'un pouvoir d'achat globalement dynamique, favorisé par la hausse du salaire minimum en début d'année et par la poursuite des créations d'emplois, la consommation resterait soutenue au second semestre (+0,6 % au troisième puis +0,7 % au quatrième trimestre).

À-coups dans la construction

Depuis l'automne dernier, les températures ont été supérieures aux normales saisonnières, ce qui a stimulé l'activité dans la construction. L'investissement dans la construction se replierait

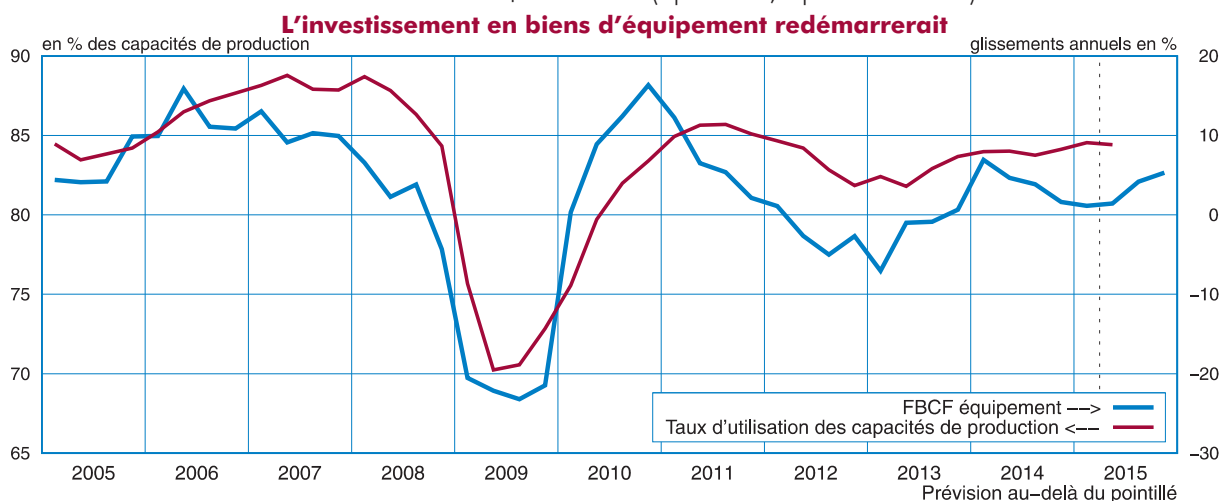
par contrecoup au deuxième trimestre 2015 (-0,5 % après +1,7 % au premier trimestre). Au second semestre, l'investissement dans ce secteur ne repartirait que timidement (+0,3 % par trimestre) : les commandes ont certes repris au début de l'année, mais les permis de construire stagnent depuis début 2014 et le climat des affaires dans le secteur s'est récemment infléchi.

L'investissement en biens d'équipement redémarre

L'investissement en biens d'équipement a accéléré au premier trimestre (+1,5 % après +0,4 %). Les enquêtes signalent un regain de confiance des entreprises, et le taux d'utilisation des capacités productives progresse depuis quelques trimestres (*graphique*). La reprise de l'investissement se confirmerait donc jusqu'à la fin de l'année et, au total, il progresserait de 3,0 % en 2015 (après +4,2 % en 2014).

En 2015, les échanges extérieurs seraient neutres sur la croissance

Au premier trimestre, les exportations sont restées moins dynamiques (+0,8 % après +1,0 %) que les importations (+1,5 % après +1,9 %) malgré la dépréciation passée de l'euro. Au deuxième trimestre, les importations ralentiraient, retrouvant un rythme plus en phase avec la demande intérieure, et les exportations accéléreraient, soutenues par la demande mondiale. Au second semestre, la vigueur de la demande intérieure entraînerait celle des importations, et les échanges extérieurs seraient comptablement neutres sur la croissance. En moyenne sur l'année, le commerce extérieur serait neutre sur la croissance en 2015 (après +0,3 point en 2014). ■



Sources : Destatis, Ifo, prévisions Insee

Italie

Sortie de récession

Au premier trimestre 2015, l'Italie a renoué avec la croissance (+0,3 %). Les trimestres suivants confirmeraient ce modeste regain de dynamisme. En moyenne sur l'année, la hausse atteindrait +0,6 % en 2015 (après -0,4 % en 2014 et -1,7 % en 2013). Les principaux soutiens seraient la consommation privée et l'investissement en équipement, ce dernier rebondissant fortement (+5,4 %) après trois années de repli. Le commerce extérieur contribuerait de nouveau favorablement à la croissance (+0,1 point en 2015 après +0,2 point en 2014).

L'investissement porterait la croissance en 2015

Au premier trimestre 2015, l'activité italienne a augmenté (+0,3 %) après une stagnation au quatrième trimestre 2014. Cette croissance a été portée par l'investissement, en hausse de 1,5 %, sa plus forte progression depuis fin 2006.

D'une part, l'investissement en biens d'équipement a vivement accéléré (+3,9 % après +1,2 %, graphique), notamment en matériels de transport. Cette hausse résulte de plusieurs facteurs favorables qui contribueraient encore au cours des prochains trimestres (0,0 % par contrecoup au deuxième trimestre, +0,7 % au troisième, +1,5 % au quatrième) : des capacités de production davantage utilisées, une demande intérieure plus dynamique, de meilleures conditions de crédit et un taux d'autofinancement proche de sa moyenne de long terme permettraient aux entreprises de sortir d'une longue période de sous-investissement. Au total, l'investissement en équipement rebondirait en 2015 (+5,4 %) après trois années de contraction.

D'autre part, l'investissement en construction a rebondi au premier trimestre (+0,5 % après -0,5 %). La longue crise entamée en 2008 (37 % de baisse cumulée entre début 2008 et fin 2014) aurait pris fin et ce type d'investissement continuerait d'augmenter modérément au cours des prochains trimestres. En moyenne annuelle, il baisserait en 2015 (-0,4 %), mais moins fortement qu'en 2014 (-4,7 %).

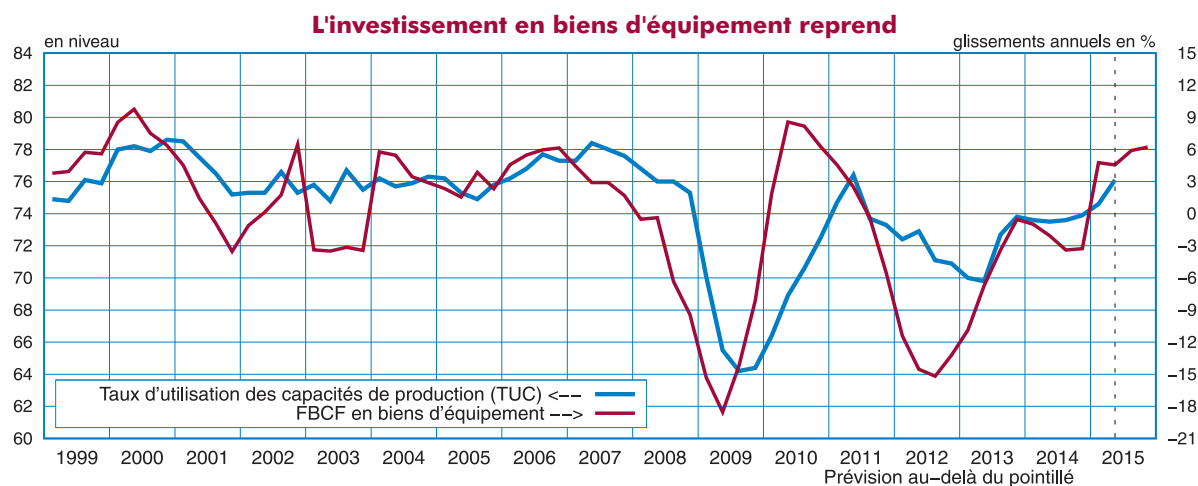
Les variations de stocks ont soutenu la croissance au premier trimestre (de +0,5 point) après l'avoir pénalisée au quatrième trimestre (-0,6 point). D'ici la fin de l'année, elles seraient neutres sur la croissance.

La consommation des ménages augmenterait autant qu'en 2014

Au premier trimestre 2015, la consommation des ménages s'est légèrement repliée (-0,1 % après +0,1 %). Sa croissance s'élèverait ensuite légèrement (+0,1 % au deuxième trimestre puis +0,2 % par trimestre au second semestre). En moyenne sur l'année 2015, la consommation augmenterait comme en 2014 (+0,3 %), en phase avec le pouvoir d'achat qui se redresserait pour la première fois depuis 2007 (+0,4 %). Après avoir renoué avec la croissance en 2014, l'emploi, soutenu par le Jobs Act (encadré), continuerait en effet de progresser en 2015.

Une contribution de nouveau favorable des échanges extérieurs

Les exportations accéléreraient au deuxième trimestre (+1,2 %), après une stagnation au premier trimestre. Puis elles continueraient d'augmenter, quoiqu'un peu moins rapidement (+1,0 % par trimestre au second semestre), portées par la hausse de la demande mondiale et la



dépréciation passée de l'euro. Les importations resteraient elles aussi soutenues (+0,6 % après +1,4 % au premier trimestre, puis +0,8 % par trimestre au second semestre), dans le sillage d'une demande intérieure en hausse sur

quasiment toutes ses composantes. Au total, les échanges extérieurs contribueraient de nouveau positivement à la croissance en 2015 (+0,1 point, après +0,2 point en 2014). ■

Le « Jobs Act », une loi pour réformer le marché du travail italien

Le marché du travail italien possède des faiblesses spécifiques...

Le chômage a fortement augmenté en Italie depuis 2008, comme dans la plupart des pays européens, passant d'environ 7 % début 2008 à plus de 12 % mi-2013. Mais l'Italie fait aussi face à des problématiques spécifiques : le taux d'emploi des jeunes est l'un des moins élevés d'Europe (il s'établissait à 16,3 % en 2013) ; le chômage de longue durée est également l'un des plus importants d'Europe : en 2013, 57 % des chômeurs l'étaient depuis plus d'un an ; enfin le marché du travail est marqué par une forte dualité (OCDE, 2015) : à côté des salariés bénéficiant d'un contrat à durée indéterminée, il existe de nombreux travailleurs précaires, notamment parmi les jeunes, embauchés en contrat à durée déterminée avec une faible probabilité de transition vers les emplois à durée indéterminée. Le marché du travail italien se caractérise également par une forte diversité des contrats atypiques, tels que les contrats de « collaboration », de « *job on call* » ou encore de « *job sharing* » (Prouet, 2015).

... auxquelles le « Jobs Act » tente de répondre

La réforme dite du « Jobs Act » a donc comme double objectif de faire diminuer le taux de chômage et la proportion de travailleurs précaires, en augmentant le nombre de CDI. Cette réforme se décline en plusieurs mesures étalées dans le temps, dont certaines sont déjà en vigueur.

Tout d'abord, le « décret Poletti » de mai 2014 simplifie le recours aux CDD, en abrogeant la nécessité de motiver son recours ; mais il limite son utilisation dans le temps (36 mois) ainsi que la proportion d'employés à durée déterminée au sein d'une même entreprise (20 % maximum). Cet assouplissement du CDD devrait être contrebalancé par un futur décret, dont le but est de restreindre les possibilités de recours à d'autres formes d'emplois précaires : la typologie des contrats atypiques devrait ainsi être simplifiée. De plus, la mise en place d'un salaire horaire minimum pour les salariés qui ne sont pas couverts par une convention collective (qui pourrait être de 6,5 à 7 € net par heure) est actuellement discutée par les partenaires sociaux.

La deuxième mesure, instaurée par loi de finances pour 2015, consiste en une exonération intégrale des cotisations patronales pendant trois ans, dans la limite de 8 060 € par an pour toute embauche de CDI en 2015 (à condition que la personne embauchée n'ait pas occupé de CDI dans les six mois précédents, pour limiter les effets d'aubaine). La baisse du coût du travail associée serait d'environ 20 % en moyenne

pour les nouvelles embauches. Selon le gouvernement italien, cette mesure bénéficierait à un million d'embauches en CDI en 2015 (Ministero dell'economia e della finanza, 2014). Cela occasionnerait donc une baisse du coût du travail d'environ 1,2 % de l'ensemble des salariés. Le nombre de bénéficiaires ne correspondrait pas à l'effet net sur l'emploi de la mesure : parmi les embauches prévues, il faut en effet considérer :

- les embauches en CDI qui auraient eu lieu en 2015 sans le dispositif, soit environ 640 000 emplois, en retenant le nombre d'embauches de 2013 sur le périmètre de la mesure ;
- les embauches correspondant à un effet de substitution, c'est-à-dire les embauches en CDI qui concernent des personnes déjà employées en CDD ou qui auraient été engagées en CDD sans la mesure.

Pour estimer l'effet net de la mesure sur l'emploi, on peut retenir une élasticité conventionnelle de l'emploi à son coût de l'ordre de 0,5 ; dans ce cas, une baisse du coût de travail de 1,2 % pourrait provoquer la création (ou la moindre destruction) d'environ 100 000 emplois.

La troisième mesure du « Jobs Act », entrée en vigueur en mars 2015, vise à flexibiliser le licenciement pour les nouvelles embauches en CDI : en effet, l'article 18 du code du travail, qui permettait aux salariés dont le licenciement pour motif économique était reconnu abusif en justice d'être réintégrés dans leur entreprise, ne s'appliquera pas à ces nouvelles embauches. La réforme prévoit également que le montant des indemnités qu'il est possible d'obtenir par recours en justice en cas de licenciement économique soit égal à deux mois de salaire par année d'ancienneté (avec un minimum de 4 mois et un maximum de 24 mois). Parallèlement, la réforme introduit une procédure permettant au salarié d'obtenir directement une indemnité de licenciement en échange d'un renoncement à toute poursuite judiciaire. Cette indemnité est moins élevée que la précédente (un mois de salaire par année d'ancienneté, avec un minimum de 2 mois et un maximum de 18 mois) mais est exonérée d'impôt.

Enfin, la réforme du marché du travail concerne également le système d'assurance chômage. Les allocations de chômage ont été allongées jusqu'à 24 mois (contre 12 précédemment), leur montant ne dépendra plus de l'âge du chômeur (mais de la durée de cotisation) et le nombre de travailleurs éligibles à ces prestations est sensiblement augmenté. Le dispositif de chômage partiel est également en cours de réforme. Enfin, le système public d'agences régionales de l'emploi serait coordonné au niveau national et ouvert à la concurrence. ■

Bibliographie

- Ministero dell'economia e della finanza (2014), *Relazione tecnica di accompagnamento alla legge di Stabilità 2015*, 4 novembre 2014.
 OCDE (2015), *Economic Surveys: Italy*, février.
 Prouet E. (2015), « Contrat de travail : les réformes italiennes », *La Note d'analyse*, France Stratégie, n°30.

Espagne

À vive allure

En Espagne, l'activité a de nouveau fortement progressé au premier trimestre 2015 (+0,9 %). La demande des ménages comme des entreprises est restée dynamique. La reprise de l'emploi porte la confiance des ménages à son plus haut niveau depuis 2000. L'activité continuerait de progresser à rythme soutenu d'ici fin 2015 : +0,9 % au deuxième trimestre, puis +0,8 % par trimestre au second semestre. Sur l'ensemble de l'année, le PIB croîtrait ainsi vivement : +3,1 % après +1,4 % en 2014 et -1,2 % en 2013.

Une croissance de plus en plus vigoureuse

Au premier trimestre 2015, l'activité a de nouveau accéléré en Espagne (+0,9 % après +0,7 %), portée par la demande intérieure. La consommation des ménages est restée dynamique malgré un léger ralentissement (+0,7 % après +0,9 %), tout comme l'investissement des entreprises en biens d'équipements (+1,3 % après +1,8 %). La consommation publique a rebondi par contrecoup au trimestre précédent (+1,6 % après -1,0 %) et l'investissement en construction poursuivrait son rebond (+1,5 % après +1,4 %). De plus, le commerce extérieur a contribué à la croissance pour le deuxième trimestre consécutif, le rebond des importations (+0,8 % après -0,6 %) ne compensant pas le dynamisme des exportations (+1,0 % après 0,0 %).

Des ménages optimistes dont le pouvoir d'achat s'accroît

La croissance resterait soutenue au deuxième trimestre 2015, comme le suggèrent les enquêtes de conjoncture. Les créations nettes d'emplois

resteraient importantes et les salaires accéléreraient progressivement, ce qui dynamiserait de nouveau le pouvoir d'achat des ménages. Avec une confiance au plus haut depuis 2000, les ménages élèveraient encore le rythme de leur consommation : après une vive hausse en 2014 (+2,4 %), sa plus forte croissance depuis 2007, elle progresserait de 3,6 % en moyenne annuelle.

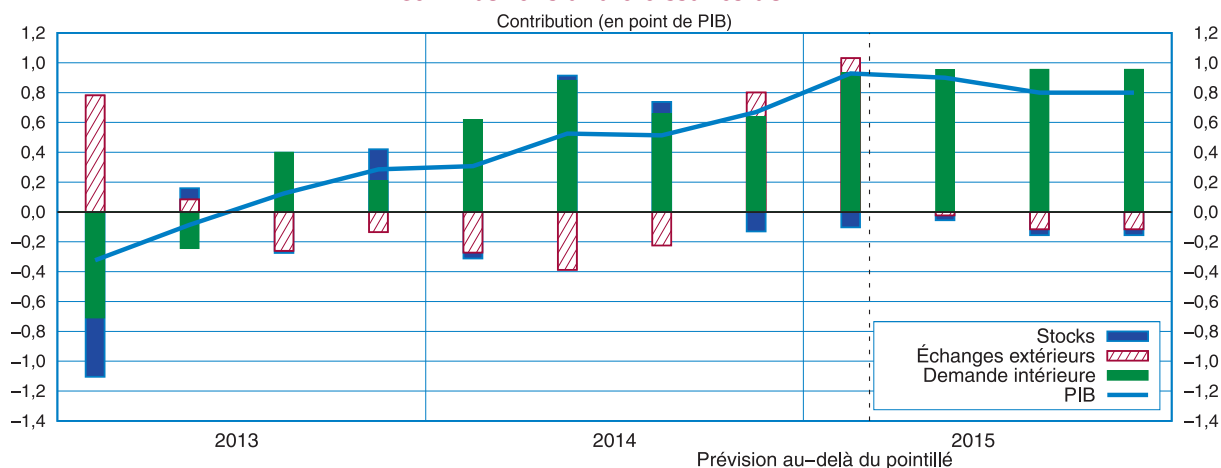
Immobilier ou productif, l'investissement progresserait de nouveau

Dans le même temps, la hausse récente des permis de construire et l'amélioration de la confiance des entrepreneurs du bâtiment – qui reste cependant en deçà de sa moyenne de long terme – laissent envisager la poursuite du redressement de l'investissement en construction amorcé au printemps 2014 : +1,6 % par trimestre.

L'investissement des entreprises en équipements continuerait de croître à un rythme rapide (de l'ordre de +10 % par an), comme depuis début 2013. Cette progression, rendue possible par le niveau très élevé des marges des entreprises et l'amélioration des conditions externes de financement, résulte des perspectives de demande favorables et de la nécessité d'augmenter des capacités de production plus intensément sollicitées.

Enfin, dans le sillage d'une demande intérieure dynamique, les importations augmenteraient plus rapidement que les exportations, malgré une demande mondiale bien orientée et la dépréciation passée de l'euro. Au total, la contribution des échanges extérieurs serait légèrement négative d'ici fin 2015 et réduirait de 0,1 point la croissance annuelle en 2015 (après -0,9 point en 2014). ■

Contributions à la croissance du PIB



Source : INE

Royaume-Uni

Sur un rythme de croisière

Au premier trimestre 2015, la croissance britannique a été décevante (+0,3 % contre une prévision de +0,5 % dans la Note de conjoncture de mars) du fait du repli des exportations, et ce malgré l'accélération de la demande intérieure. D'ici la fin de l'année, l'activité retrouverait une croissance soutenue : +0,6 % au deuxième trimestre, puis +0,5 % par trimestre au second semestre. Elle serait portée par une consommation des ménages dynamique, en phase avec la progression attendue de leur pouvoir d'achat. En moyenne en 2015, le PIB britannique croîtrait de 2,1 %, après +2,8 % en 2014.

L'embellie du climat des affaires annoncerait un regain de croissance

Au premier trimestre 2015, l'économie britannique a ralenti (+0,3 % après +0,6 % par trimestre au second semestre 2014) du fait d'un contrecoup négatif du commerce extérieur (contribution de -0,8 point après +0,8 point au quatrième trimestre 2014), et ce malgré le redémarrage de la demande intérieure. En dépit d'une baisse en mai, le climat des affaires reste largement au-dessus du seuil d'expansion, ce qui suggère que la croissance s'élèverait au deuxième trimestre (+0,6 %) et conserverait un rythme encore soutenu au second semestre (+0,5 % par trimestre).

Les salaires réels accélèrent et soutiennent la consommation

Les ménages britanniques gardent un niveau de confiance élevé et leur pouvoir d'achat bénéficie de la baisse passée des prix de l'énergie. Leurs dépenses de consommation resteraient dynamiques d'ici la fin de l'année : +0,8 % au

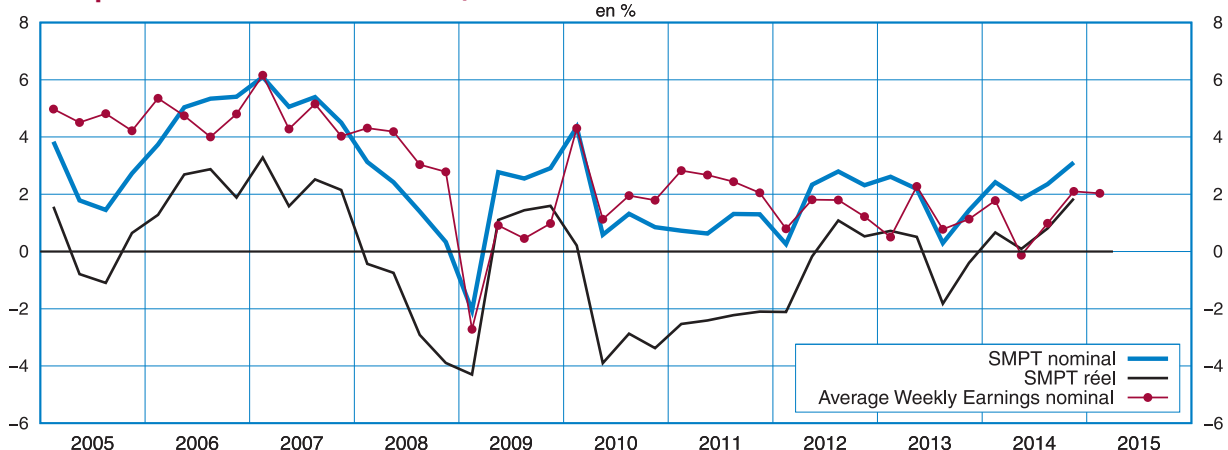
deuxième trimestre, puis +0,7 % et +0,6 % au second semestre. Au total, la consommation des ménages augmenterait légèrement plus vite en 2015 (+2,7 %) qu'en 2014 (+2,5 %). Outre l'effet d'une moindre inflation, le pouvoir d'achat des ménages serait soutenu par l'accélération des salaires : en termes réels, ceux-ci ont redémarré en 2014 après six années de contraction (*graphique*). En revanche, les créations d'emplois seraient un peu moindres qu'en début d'année en raison du ralentissement passé de l'activité.

L'investissement des ménages fléchirait également avec l'assagissement du marché immobilier (ralentissement des prix, baisse du nombre de transactions et du nombre de crédits accordés). En revanche, la hausse de l'investissement productif resterait vigoureuse, en ligne avec la progression de l'activité. En moyenne sur l'année, l'investissement total ralentirait sensiblement (+2,9 % en 2015 après +7,8 % en 2014).

Le commerce extérieur continuerait de peser sur l'activité

Depuis deux ans, le Royaume-Uni perd des parts de marché et ses exportations croissent modestement, pour partie sous l'effet de l'appréciation de la livre. En supposant que la livre se stabilise d'ici fin 2015, les exportations croîtraient modérément au second semestre après un rebond au deuxième trimestre (+0,8 %). Dans le sillage de la demande intérieure, les importations augmenteraient plus rapidement au second semestre. Au total, la contribution du commerce extérieur à la croissance serait une nouvelle fois négative : -0,4 point en 2015, après -0,5 % en 2014. ■

Après six années de contraction, les salaires réels ont renoué avec la croissance en 2014



Source : ONS

États-Unis

Les fondamentaux restent robustes

Au premier trimestre 2015, l'activité américaine s'est contractée (-0,2 %), en partie sous l'effet de facteurs temporaires. Elle rebondirait au deuxième trimestre (+0,5 %) grâce au redressement de la demande intérieure, notamment de l'investissement des entreprises. Portée par une consommation dynamique et un investissement privé soutenu, la croissance resterait allante au second semestre (+0,6 % par trimestre), en dépit de l'appréciation passée du dollar. En moyenne sur l'année 2015, l'activité croîtrait de 2,0 % (après +2,4 % en 2014).

L'activité a calé au premier trimestre

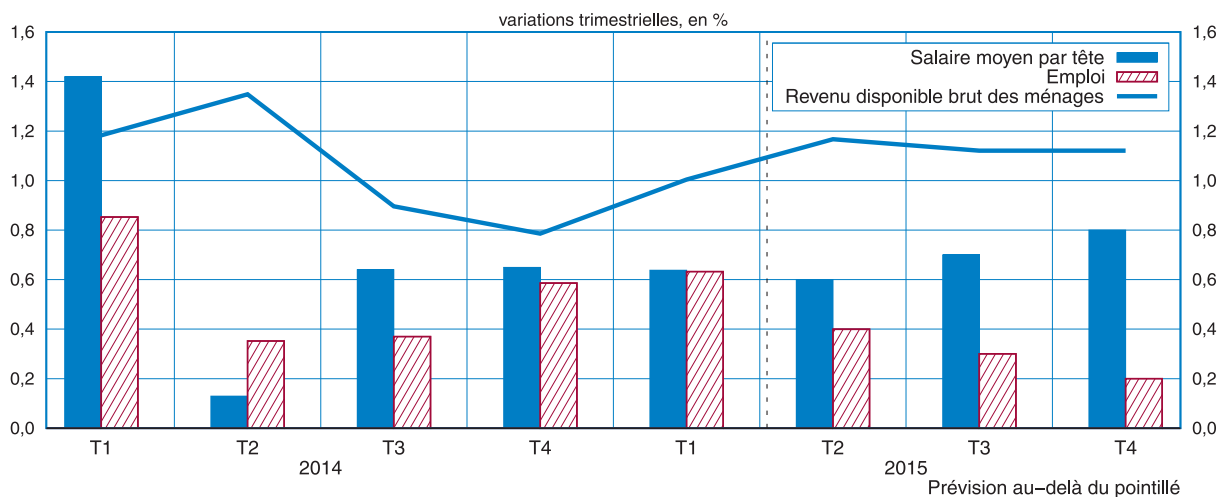
L'activité américaine s'est contractée au premier trimestre 2015 (-0,2 % après +0,5 %). La consommation des ménages (+0,4 % après +1,1 %) a globalement pâti des températures hivernales particulièrement basses. En outre, l'investissement des entreprises s'est replié (-0,7 % après +1,2 %), la chute des prix du pétrole depuis l'été 2014 ayant en particulier conduit à réduire fortement les dépenses en infrastructures pétrolières. Par ailleurs, les échanges extérieurs ont été bridés par une grève des docks de grands ports de la côte ouest qui semble avoir davantage pesé sur les exportations, de sorte que la contribution du solde commercial à la croissance a été largement négative (-0,5 point). Néanmoins, la

faiblesse de l'activité est aussi imputable à des facteurs plus durables. Ainsi, l'appréciation passée du dollar grève la compétitivité américaine, et les capacités excédentaires sur le marché du travail se réduisent.

L'emploi ralentirait, mais la consommation resterait dynamique

Malgré la faiblesse de l'activité, l'emploi a été une nouvelle fois dynamique au premier trimestre (+0,6 %). Il ralentirait un peu d'ici fin 2015 (*graphique*), sous l'effet d'une légère accélération de la productivité. Au total cependant, le chômage diminuerait de nouveau : le taux de chômage atteindrait 5,2 % fin 2015 (contre 5,5 % en avril), son plus bas niveau depuis début 2008. En raison de gains accrus de productivité, de la baisse du chômage et d'un léger regain d'inflation, le salaire moyen par tête accélérerait d'ici la fin de l'année (+0,6 % au deuxième trimestre puis +0,7 % et +0,8 %). Le pouvoir d'achat continuerait donc de progresser fermement. Par conséquent, la consommation privée serait dynamique : +0,5 % au deuxième trimestre 2015, puis +0,7 % par trimestre au second semestre. Au total, en 2015, la consommation augmenterait à un rythme un peu plus élevé (+2,8 %) que celui des deux années précédentes (+2,4 % puis +2,5 %).

Un regain de dynamisme des salaires soutiendrait le revenu des ménages



Source : BEA

L'investissement privé serait soutenu

Après s'être contracté au premier trimestre 2015, l'investissement des entreprises rebondirait au deuxième trimestre (+1,6 %), puis progresserait sur un rythme encore soutenu (+1,1 % puis +1,0 %), dans le sillage de l'activité. Pénalisé par les mauvaises conditions météorologiques en début d'année, l'investissement des ménages freinerait encore légèrement au deuxième trimestre (+0,2 %), avant de se redresser au second semestre (+0,5 % puis +0,9 %). Au total, l'investissement des entreprises ralentirait sensiblement en 2015 (+3,8 % après +6,3 %), tandis que celui des ménages accélérerait (+3,5 % après +1,6 %).

L'appréciation du dollar pénaliserait les échanges extérieurs sur l'ensemble de l'année

Au cours du premier trimestre 2015, le dollar a continué de s'apprécier, notamment par rapport à l'euro. Cette hausse du cours pénalise les échanges extérieurs des États-Unis qui contribueraient une nouvelle fois négativement à la croissance jusqu'à la fin de l'année, malgré une nette progression de la demande mondiale. En moyenne sur l'année, le solde extérieur pèserait pour -0,7 point sur la croissance, après -0,2 point en 2014. ■

Comment expliquer la faiblesse des salaires réels dans les pays anglo-saxons, malgré la forte baisse du chômage ?

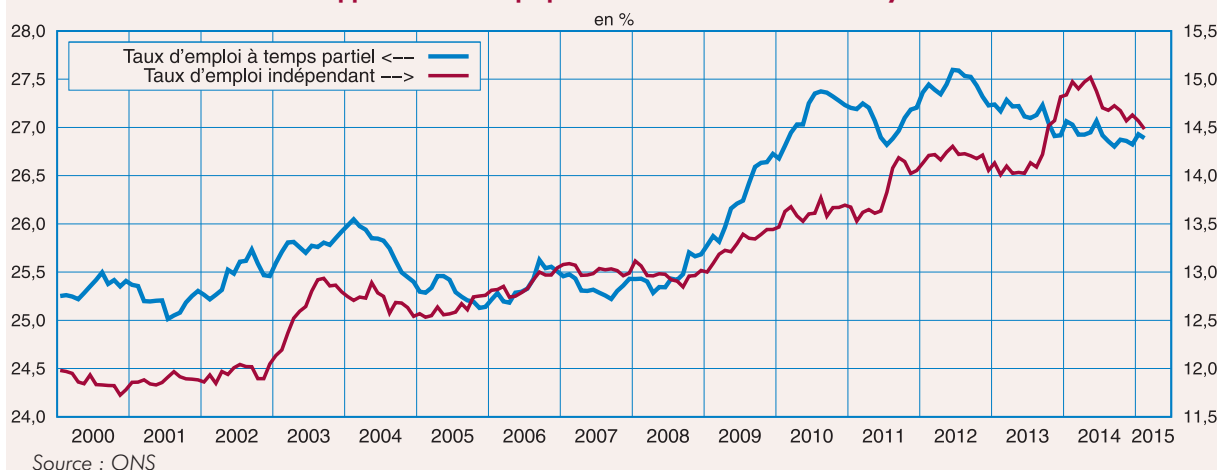
La faiblesse des salaires coïncide avec le fort ralentissement de la productivité, notamment au Royaume-Uni

Le retour de la croissance aux États-Unis et au Royaume-Uni après la grande récession de 2008-2009 est caractérisé par le ralentissement – très fort au Royaume-Uni, moins marqué aux États-Unis – de la productivité apparente du travail. Ainsi, les créations d'emplois sont plus vigoureuses depuis 2011 que ne le suggère le rythme de croissance de l'activité. En conséquence, le taux de chômage a décliné très rapidement, pour atteindre 5,4 % aux États-Unis en avril 2015 et 5,5 % au Royaume-Uni en mars, soit un niveau bien inférieur à leurs pics respectifs (supérieur à 10 % aux États-Unis en 2009, à 8 % au Royaume-Uni en 2011) et proche des moyennes d'avant-crise.

Dans le même temps, les salaires réels par tête sont restés atones depuis la crise : +0,6 % en moyenne annuelle entre 2010 et 2014 aux États-Unis (contre +1,5 % entre 2000 et 2007), -0,9 % au Royaume-Uni (contre +2,6 % auparavant). De ce point de vue, la faiblesse des salaires depuis 2010 apparaît cohérente avec celle de la productivité.

Au Royaume-Uni, le fort ralentissement de la productivité a été l'objet de multiples analyses (*dossier de la Note de conjoncture de mars 2013* « À la recherche de la productivité britannique perdue ») et s'expliquerait en partie par les évolutions récentes de la structure de l'emploi. À la suite de la crise, les taux d'emploi à temps partiel et en indépendant ont fortement augmenté et restent à des niveaux bien supérieurs à ceux d'avant-crise (*graphique 1*). Parallèlement, les créations d'emplois à haut niveau de qualification sont atones depuis 2013 : le dynamisme de l'emploi concerne principalement les salariés peu ou moyennement qualifiés, entraînant ainsi un ralentissement de la productivité et une modération des salaires par effet de composition. En outre, le durcissement des conditions d'indemnisation des chômeurs depuis le *Welfare Reform Act* de 2012 et l'intensification de l'utilisation de contrats sans minimum d'heures travaillées (contrats dits « zéro heure ») pourraient avoir modifié le contenu de la croissance en emploi et déformé les comportements de revalorisation salariale habituels. Aux États-Unis, le ralentissement de la productivité depuis la crise est moins important qu'au Royaume-Uni.

1 - Développement du temps partiel et du non-salariat au Royaume-Uni



Mais hors le ralentissement de la productivité, la baisse très rapide du chômage aurait dû, selon les modélisations habituelles des salaires (« courbe de Phillips »), provoquer une hausse du pouvoir de négociation des salariés et, partant, une accélération des salaires. Or, la progression des salaires réels est restée très inférieure à ce que la forte décline du chômage permettait d'attendre : autrement dit la courbe de Phillips s'est aplatie depuis la crise, notamment aux États-Unis (graphiques 2 et 3).

Les capacités excédentaires sur le marché du travail sont plus importantes que ne le suggère le niveau du chômage

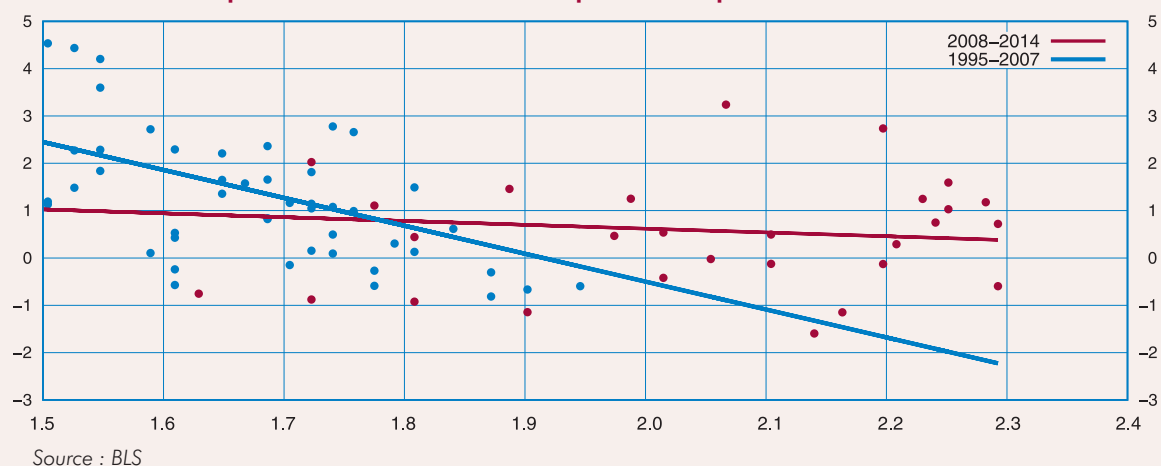
Le taux de chômage ne suffit plus à décrire l'étendue des capacités excédentaires sur les marchés du travail américain et britannique, essentiellement pour deux raisons.

D'une part, le taux d'activité peut baisser, pour des raisons conjoncturelles et structurelles. Ainsi, aux États-Unis, une part substantielle de la population en âge de travailler a cessé de participer au marché du travail depuis 2008 (graphique 4). Cette baisse du taux d'activité est en partie

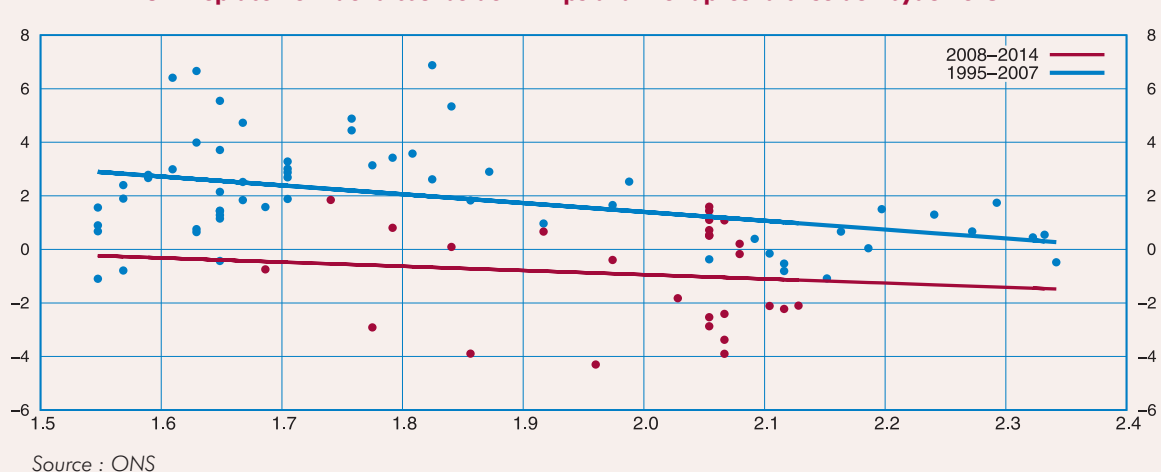
d'origine conjoncturelle (effet de « flexion conjoncturelle d'activité ») : avec la crise, certains chômeurs se sont découragés et ont quitté le marché de l'emploi ; de même, certains jeunes ont retardé leur entrée sur le marché du travail en prolongeant leurs études. Cette baisse est donc réversible : la baisse du taux d'activité a pour contrepartie partielle la constitution d'un réservoir de personnes susceptibles de participer à nouveau au marché du travail et aurait ainsi eu un effet négatif sur les salaires sur la période 1990-2012 (Blanchflower et Posen, 2014).

Mais le recul des taux d'activité peut également avoir une origine structurelle. Ainsi, selon la Réserve fédérale d'Atlanta, une partie de la baisse du taux d'activité aux États-Unis, de l'ordre de 2 points entre 2007 et 2014, serait due au vieillissement de la population. Au Royaume-Uni, l'évolution du taux d'activité est très différente et plus conforme à son comportement conjoncturel usuel : après avoir baissé pendant la crise, il s'est nettement redressé à partir de 2012 sous l'effet à la fois de l'amélioration de la conjoncture et de réformes structurelles.

2 - Déplacement de la courbe de Phillips avant et après la crise aux États-Unis



3 - Déplacement de la courbe de Phillips avant et après la crise au Royaume-Uni



Note de lecture : à chaque trimestre correspond un point du graphique, dont l'abscisse est le taux de chômage (en logarithme) et l'ordonnée la variation des prix (glissement annuel des salaires réels) ; la relation est nettement décroissante entre 1995-2008, beaucoup moins depuis 2009.

D'autre part, le taux de chômage donne une vision binaire du marché du travail qui n'est pas adaptée à la description des états intermédiaires entre emploi et inactivité. Ainsi, les banques centrales américaine et britannique précisent que, pour mener à bien leurs missions de politique monétaire, elles fondent leurs analyses sur un ensemble d'indicateurs du sous-emploi, qui montrent l'existence de fortes capacités de réserve sur le marché du travail sur la période considérée.

Ainsi, aux États-Unis, le taux de chômage « U-6 » est souvent comparé au taux de chômage usuel, car il inclut en outre au numérateur les salariés à temps partiel subi pour raisons économiques et la population inactive qui recherche tout de même un emploi. Même s'il a baissé depuis son pic en 2009, ce taux de sous-emploi est resté depuis lors au-dessus de son niveau de longue période (*graphique 5*).

Au Royaume-Uni, le sous-emploi sur le marché du travail a également augmenté : depuis la crise, le nombre d'heures travaillées par salarié est nettement inférieur au nombre d'heures désiré par ces derniers (temps partiel subi; Bank of England, 2015). ■

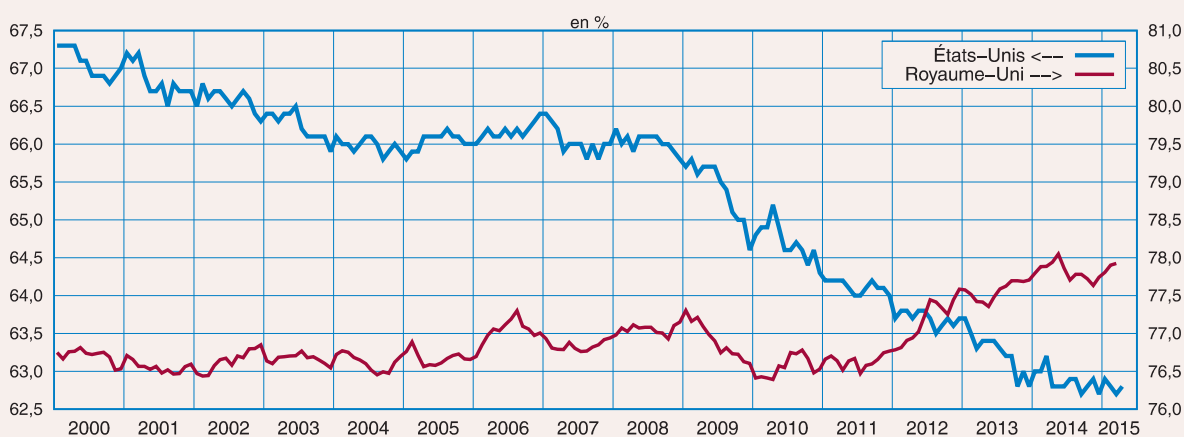
Bibliographie

Jess N., Pramit J. et Roucher D. (2013), « À la recherche de la productivité britannique perdue », *Note de conjoncture*, Insee, décembre 2013.

Bank of England, *Inflation Report*, mai 2015.

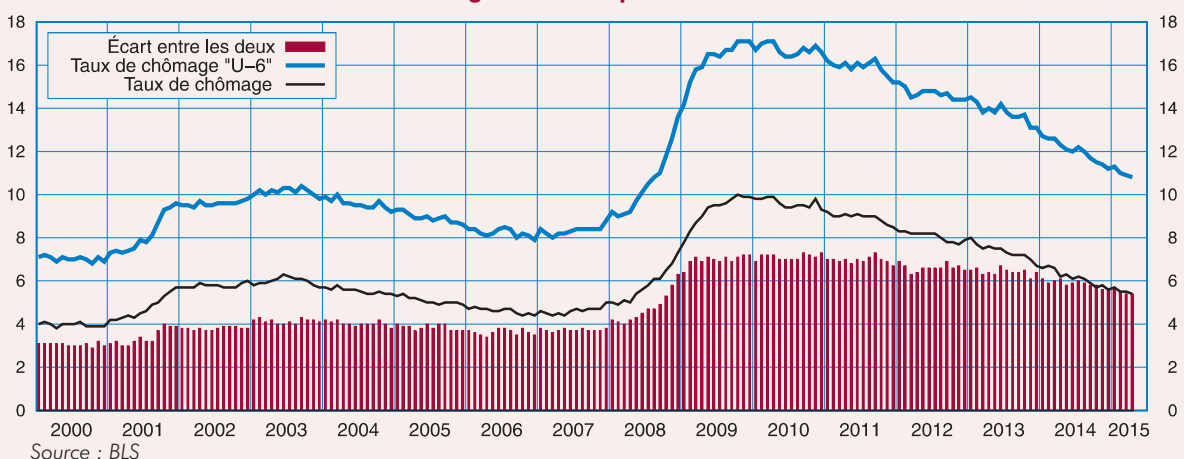
Blanchflower & Posen (2014), *Wages and Labor Market Slack : Making the Dual Mandate Operational*, Peterson Institute for International Economics, Working Paper n°14-6.

4 - Taux de participation au marché du travail



Source : BLS, ONS

5 - Chômage et sous-emploi aux États-Unis



Source : BLS

Japon

Retour à la croissance

Au Japon, comme attendu, l'activité a nettement accéléré au premier trimestre 2015 (+1,0 % après +0,3 %), confirmant que le pays est sorti de la récession dans laquelle l'avait plongé la hausse de TVA d'avril 2014. La consommation reste néanmoins peu dynamique. D'ici fin 2015, l'activité progresserait plus modérément, en ligne avec la demande intérieure.

La sortie de récession est confirmée

La croissance s'est fortement élevée au premier trimestre 2015 (+1,0 % après +0,3 %), portée par le comportement de stockage favorable des entreprises (contribution de +0,5 point) et l'accélération de l'investissement privé (+2,7 % après +0,3 %). En revanche, sous l'effet d'un regain de dynamisme des importations, les échanges extérieurs ont pénalisé la croissance (-0,2 point), pour la première fois depuis un an.

Au deuxième trimestre, l'activité ralentirait (+0,5 %). Le climat des affaires retracé dans les enquêtes est bien orienté mais reste à un niveau bas. Cette atonie conduirait à un comportement de stockage moins favorable. En outre la consommation resterait encaimée à un niveau nettement inférieur à celui d'avant le choc de TVA. Après un premier trimestre très dynamique, l'investissement des entreprises retrouverait un rythme plus modéré. Au total, la demande intérieure ralentirait légèrement.

Regain relatif des salaires

L'emploi est resté dynamique au premier trimestre,

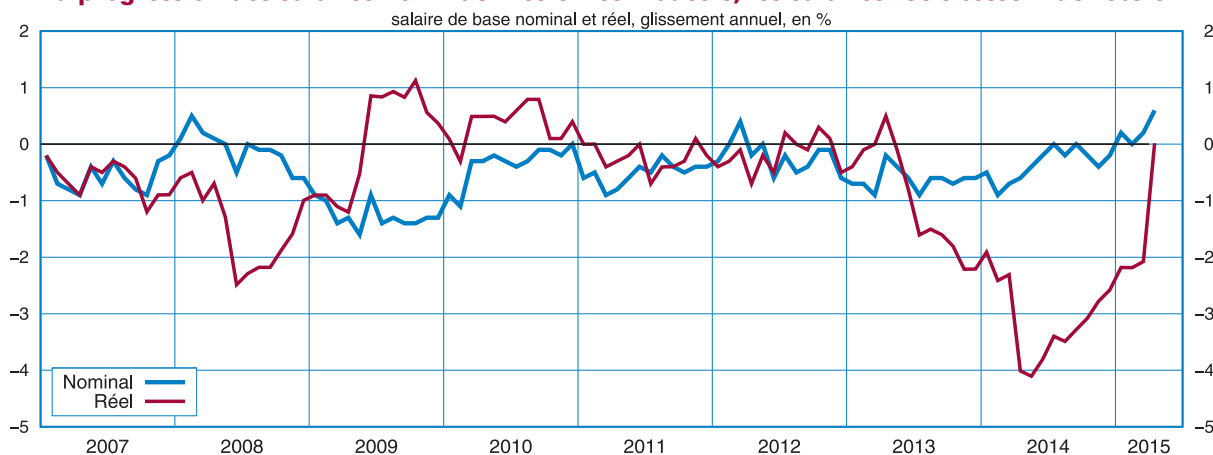
de sorte que le taux de chômage a atteint en mars son niveau le plus bas depuis plus de 15 ans (3,4 %). Le rythme des créations d'emplois s'infléchirait légèrement à l'horizon de la prévision, à mesure que les capacités excédentaires sur le marché du travail se réduisent.

Les salaires nominaux sont restés atones au premier trimestre (*graphique*) malgré une inflation accrue par la hausse de TVA d'avril 2014. Le salaire réel s'est donc de nouveau contracté fortement. Néanmoins, en avril, le salaire réel a cessé de reculer pour la première fois depuis avril 2013. D'ici la fin de l'année, la baisse du chômage entraînerait une légère accélération des salaires, ce qui favoriserait celle de la consommation (+0,4 % puis +0,5 % par trimestre au second semestre). Au total sur l'année, la consommation se stabiliserait, après un recul de 1,4 % en 2014.

La reprise s'annonce laborieuse

Au second semestre, la légère accélération de la demande intérieure, également soutenue par le plan de relance budgétaire décidé début 2015 et par l'investissement privé, permettrait celle de l'activité (+0,6 % par trimestre). En revanche, alors que le yen a cessé de se déprécier, les échanges extérieurs seraient neutres sur l'activité. Au total, la croissance annuelle du PIB serait de +1,3 % en 2015, après -0,1 % en 2014. ■

La progression des salaires nominaux reste très modeste, les salaires réels cessent de reculer



Économies émergentes

Pas de rebond en vue

Début 2015, le climat conjoncturel reste dégradé dans la plupart des grands pays émergents. En particulier, l'activité ralentit encore en Chine. Au Brésil, la crise de confiance s'intensifie, la production industrielle chute et l'économie serait en récession sur l'ensemble de l'année. La Russie pâtit de la chute passée du pétrole et aux sanctions économiques et financières imposées dans le cadre de la crise ukrainienne. Cependant, la réappréciation de la monnaie et l'amélioration du climat des affaires suggèrent une sortie de crise plus rapide qu'anticipé jusqu'alors. À rebours de cette morosité d'ensemble, l'économie indienne connaît une embellie et les pays d'Europe centrale ne semblent pas avoir souffert des tensions géopolitiques causées par la crise ukrainienne.

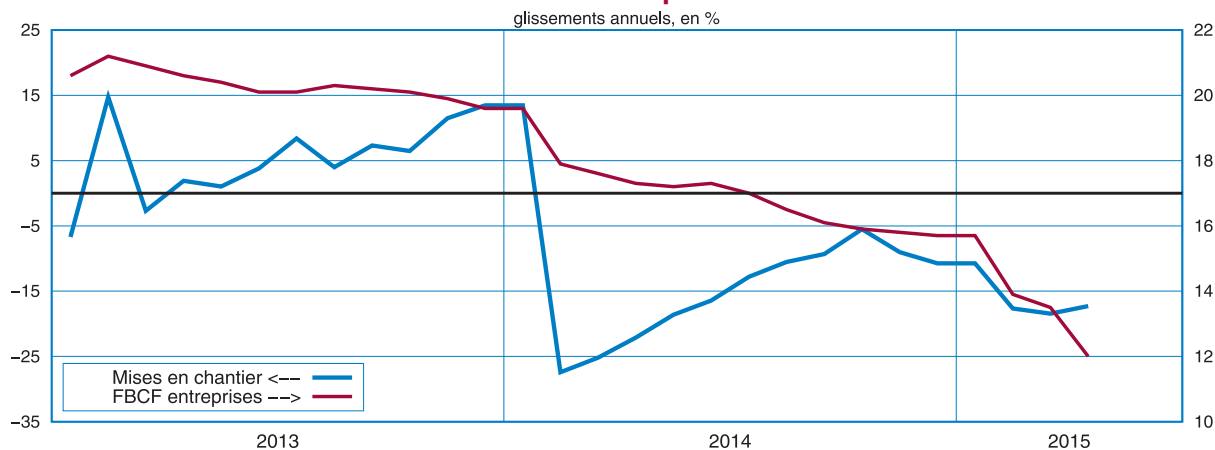
Sur l'ensemble des pays émergents, les enquêtes de conjoncture ne signalent pas d'amélioration substantielle à court terme, de sorte que ceux-ci continueraient de tourner au ralenti en 2015. En particulier, leur commerce extérieur ne retrouverait pas sa vigueur d'avant-crise : leurs importations, notamment, progresseraient de 1,2 % en 2015, contre 4,0 % en 2014 et 15,3 % en moyenne par an entre 2000 et 2007.

La croissance s'infléchirait de nouveau en Chine

Au premier trimestre 2015, l'activité a de nouveau ralenti en Chine et, au deuxième trimestre, le climat conjoncturel reste morose, en particulier dans le secteur manufacturier où la production industrielle continue de s'infléchir. La demande intérieure montre également des signes de faiblesse persistante. Ainsi, l'investissement, notamment immobilier, continue de ralentir fortement, après plusieurs années de progression dynamique (*graphique 1*). D'ici la fin de l'année, l'activité resterait peu allante car la demande intérieure ralentirait encore, en dépit d'une politique monétaire plus expansionniste.

Les échanges extérieurs chinois se sont nettement contractés au premier trimestre 2015. Une part de cet à-coup résulterait d'une importante grève des docks dans les ports de la côte ouest aux États-Unis, qui a entravé les échanges commerciaux avec l'Asie émergente dans son ensemble. Mais, de manière générale, le ralentissement de la demande intérieure pèse sur les importations et la production industrielle, et la tendance des exportations s'infléchit. Au deuxième trimestre, importations et exportations rebondiraient, et gagneraient un peu en dynamisme au second semestre 2015, dans le sillage du redressement de l'activité intérieure et

1 - Chine : l'investissement privé freine encore



Développements internationaux

du regain du commerce mondial. Au total, l'économie chinoise ralentirait encore sur l'ensemble de l'année 2015, après avoir déjà atteint en 2014 sa plus faible croissance depuis 1990 (+7,4 %).

Le Brésil s'enlise dans une profonde crise de confiance

L'activité brésilienne a marqué le pas en 2014 (+0,2 % après +2,7 %). L'accélération des prix altère le pouvoir d'achat des ménages et donc leur confiance et leur consommation. Les augmentations du taux directeur de la banque centrale ne parviennent pas à endiguer la hausse de l'inflation mais pèsent sur l'activité. La production industrielle continue de chuter (-7,6 % en avril en glissement annuel, *graphique 2*), malgré le regain de compétitivité-prix apporté par la dépréciation du réal. Le scandale de corruption autour de l'entreprise pétrolière Petrobras accentue encore davantage la crise de confiance que traverse le pays, le climat des affaires étant au plus bas depuis 1998. Enfin, les mesures de resserrement budgétaire annoncées par le gouvernement déprimerait encore davantage la demande intérieure en 2015. La situation économique du Brésil resterait donc très dégradée et l'économie serait en récession sur l'ensemble de l'année.

En Russie, la situation est très dégradée mais une sortie de crise se profile

L'économie russe a fortement ralenti depuis 2012 et le PIB n'a augmenté que de 0,7 % en 2014. Liée aux sanctions économiques et financières et à la chute des cours pétroliers, la dépréciation du rouble – qui a perdu la moitié de sa valeur vis-à-vis du dollar – a fortement dégradé l'activité, entraîné

la flambée des prix, et conduit la banque centrale à des resserrements monétaires préjudiciables à la demande intérieure.

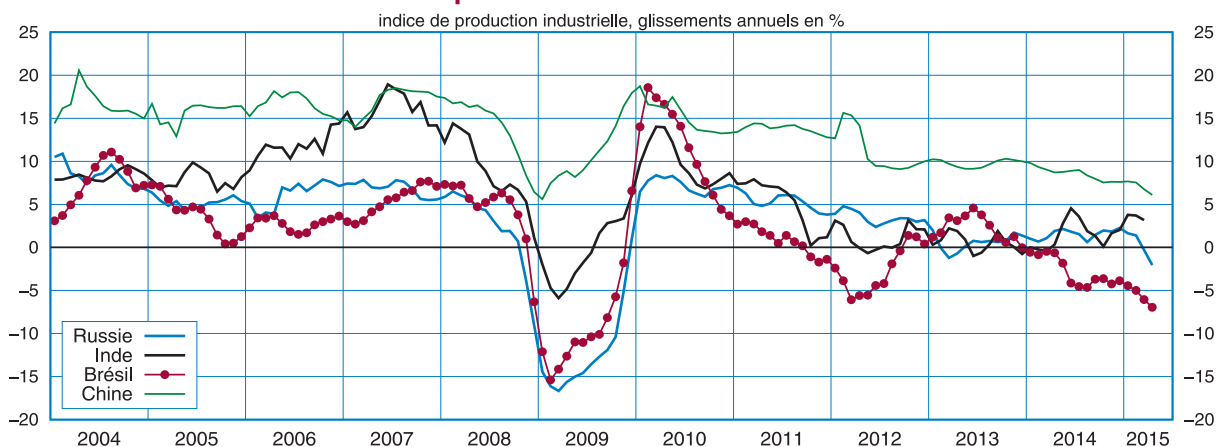
Malgré la contraction du PIB au premier trimestre (-1,9 % sur un an), de la production industrielle (-4,5 % sur un an en avril) et des ventes au détail (-9,8 % sur un an en avril), plusieurs éléments signalent une sortie de crise assez rapide. Le rouble s'est réapprécié d'environ 40 % par rapport au dollar depuis février, l'inflation a baissé à nouveau et la banque centrale abaisse rapidement son taux directeur (passant de 17 % à 12,5 % entre janvier et mai). Les conditions de financement se desserrent et la bourse de Moscou remonte depuis janvier. Enfin, le climat des affaires s'améliore rapidement et est repassé dans sa zone d'expansion en avril. Au total, la Russie serait en récession au premier semestre et en sortirait avant la fin de l'année, même si, en moyenne sur l'année, le PIB diminuerait en 2015.

La situation reste favorable en Inde et dans les PECO

L'Inde est le seul grand pays émergent conservant une dynamique favorable. La baisse des prix de l'énergie a renforcé la demande intérieure tout en diminuant le déficit du commerce extérieur. De plus, la banque centrale a pu abaisser son taux directeur. En 2015, la croissance de l'économie indienne pourrait ainsi se renforcer légèrement après une activité déjà dynamique en 2014 (+7,2 %).

Dans les pays d'Europe centrale et orientale (PECO), le climat des affaires a retrouvé un niveau élevé en 2014, et l'activité ne semble pas souffrir de la crise géopolitique en Ukraine. La croissance resterait donc soutenue au cours de l'année 2015. ■

2 - La production brésilienne décroche



Sources : instituts statistiques nationaux