

NOTE DE CONJONCTURE

UN PEU DE CARBURANT POUR LA CONSOMMATION ET POUR LES MARGES

MARS 2015





NOTE DE CONJONCTURE

Mars 2015

© Insee 2015

**Cette Note est dédiée
à la mémoire
d'Edmond Malinvaud**

■ Directeur de la publication
Jean-Luc Tavernier

■ Rédacteurs en chef
Vladimir Passeron
Laurent Clavel
Aurélien Fortin
Bertrand Marc

■ Contributeurs
Vincent Alhenc-Gelas
Franck Arnaud
José Bardaji
Anne-Juliette Bessonne
Stéphane Boucher
Clément Bortoli
Jocelyn Boussard
Guillaume Chanteloup
Stéphanie Combes
Véronique Cordey
Jeanne-Marie Daussin-Benichou
Vincent Dortet-Bernadet
Yannick Fendrich
Charles-Julien Giraud
Morgane Glotain
Yaëlle Gorin
Julie Goussen
Jorick Guillaneuf
Elodie Lalande
Quentin Laffeter
Thomas Laurent
Kevin Milin
Allaoui Mirghane
Pierre-Damien Olive
Mathilde Pak
Cécile Phan
Julien Pramil
Alain Quartier La Tente
Sophie Renaud
Catherine Renne
Sébastien Riou
Marie Sala
Anne-Marie Stolaroff-Textier
Camille Sutter

Les Notes de conjoncture ainsi qu'un lexique « Les mots de la conjoncture » sont disponibles dès leur parution sur le serveur internet de l'Insee dans la rubrique *Conjoncture - Analyse de la conjoncture* à l'adresse : www.insee.fr.

■ Secrétariat de rédaction
et mise en page
Myriam Broin
Moussa Blaibel
Jacqueline Courbet
Denise Maury-Duprey

■ Secrétariat
Nathalie Champion

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis
JOUVE - PARIS

Rédaction achevée le 26 mars 2015

UN PEU DE CARBURANT POUR LA CONSOMMATION ET POUR LES MARGES

VUE D'ENSEMBLE	7
-----------------------	---

DOSSIERS

- De nouvelles avancées dans l'utilisation des enquêtes de conjoncture de l'Insee pour le diagnostic conjoncturel 21
- Apports de Google Trends pour prévoir la conjoncture française : des pistes limitées. 43

CONJONCTURE FRANÇAISE

- Retour sur la précédente prévision 59
- Production 61
- Environnement international de la France 64
- Échanges extérieurs 67
- Emploi 72
- Chômage 77
- Prix à la consommation 79
- Salaires 82
- Revenus des ménages 84
- Consommation et investissement des ménages 88
- Résultats des entreprises 91
- Investissement des entreprises et stocks 93

DÉVELOPPEMENTS INTERNATIONAUX

- Pétrole et matières premières 99
- Marchés financiers 102
- Zone euro 107
- Allemagne 110
- Italie 113
- Espagne 114
- Royaume-Uni 117
- États-Unis 118
- Japon 121
- Économies émergentes 122

- La dépréciation de l'euro et la chute du cours du pétrole soutiennent l'activité en France début 2015 16
- Quelles conséquences de la forte appréciation du franc suisse début 2015 ? 70
- Les contrats aidés en 2014 75
- L'assouplissement quantitatif de la BCE soutiendrait la reprise à l'œuvre en zone euro 105
- L'aléa grec pour l'économie française et la zone euro 109
- La productivité allemande redémarrerait au premier semestre 2015 111
- L'investissement des entreprises est à l'origine de la reprise espagnole 115
- La stagnation du taux de pénétration des importations américaines depuis 2011 tient à la baisse des importations de produits pétroliers 119

COMPTES DES PAYS	125
-------------------------	-----

COMPTE ASSOCIÉ DE LA FRANCE	129
------------------------------------	-----

Un peu de carburant pour la consommation et pour les marges

La fin d'année 2014 a été conforme aux attentes : les économies avancées ont gagné en dynamisme, alors que les pays émergents ont continué de ralentir. Au premier semestre 2015, la croissance diminuerait encore dans ces derniers : l'économie chinoise notamment ralentirait de nouveau alors que le Brésil et la Russie seraient en récession. Dans les économies avancées en revanche, la croissance se consoliderait. Elle resterait robuste dans les pays anglo-saxons et elle accélérerait lentement dans la zone euro : +0,4 % par trimestre après +0,3 % fin 2014.

De fait, les économies de la zone euro bénéficient de la conjonction de vents favorables, dont en premier lieu la chute du cours du pétrole. Le contre-choc pétrolier à l'œuvre depuis l'été 2014 soutient le pouvoir d'achat des ménages et leur consommation. Celle-ci est en outre stimulée par le ralentissement des prélèvements fiscaux qui pèsent désormais moins sur la dynamique de leurs revenus. De plus, les exportations de la zone bénéficient d'une dépréciation substantielle de l'euro qui, face au dollar, est tombé mi-mars à son plus bas niveau depuis 2003. Les enquêtes de conjoncture montrent toutefois que les différentes économies européennes ne bénéficieraient pas de la même manière de ces facteurs favorables, en particulier en ce qui concerne le comportement d'investissement des entreprises. En Allemagne, la croissance resterait soutenue car l'instauration du salaire minimum en début d'année stimulerait à court terme la consommation, et l'investissement productif serait entraîné par les perspectives de demande. Le dynamisme de l'Espagne se confirmerait, porté à la fois par la consommation et par l'investissement des entreprises. À l'inverse, le redémarrage en Italie serait très lent, après trois années de baisse d'activité.

La croissance de l'économie française se situerait dans la moyenne de la zone, avec des composantes de demande contrastées. Comme leurs voisins européens, les ménages consommeraient à un rythme plus soutenu, atteignant +1,5 % sur un an mi-2015, dans le sillage de leur pouvoir d'achat. En revanche, les enquêtes de conjoncture font état d'un attentisme persistant des entreprises, leurs

perspectives ne semblant qu'à peine portées par les vents nouveaux : le climat des affaires n'a que légèrement progressé depuis novembre et reste encore inférieur à sa moyenne de long terme. Dès lors, les entreprises ne seraient guère enclines à accélérer leurs dépenses d'investissement qui stagneraient, bien qu'elles bénéficient aujourd'hui de conditions de financement favorables : avec la montée en charge du CICE et le démarrage du Pacte de responsabilité, leur taux de marge remonterait sensiblement au premier semestre, atteignant un plus haut depuis début 2011. L'investissement des ménages continuerait quant à lui de reculer.

Au total, le PIB accélérerait à +0,4 % au premier trimestre 2015, du fait d'un rebond ponctuel de la production d'énergie après un automne doux, puis progresserait au deuxième trimestre de 0,3 %. Sur un an, la hausse de l'activité atteindrait +1,1 % mi-2015, le rythme le plus haut depuis fin 2011.

Le regain d'activité et les politiques d'enrichissement de la croissance en emplois ne suffiraient pas à enrayer la baisse de l'emploi marchand, qui serait toutefois moins accentuée début 2015 qu'en 2014. L'emploi total progresserait légèrement (+20 000 sur le semestre, après -17 000 le semestre précédent), de nouveau porté par les contrats aidés dans le secteur public. Comme la population active croît encore nettement, le chômage continuerait d'augmenter, son taux passant de 10,4 % fin 2014 à 10,6 % mi-2015.

Ce scénario est soumis à plusieurs aléas. En particulier, les fluctuations récentes du prix du pétrole montrent que le marché est encore à la recherche de son prix d'équilibre. Que le Brent baisse à nouveau ou se renchérisse, et les effets escomptés seront renforcés ou limités. Par ailleurs, le décalage actuel entre la perception des agents, notamment des entreprises, et l'effet attendu des vents favorables qui soufflent sur l'économie française, est source d'incertitude. S'il se réduit « par le haut », avec une embellie du climat des affaires, l'activité et l'investissement pourraient alors surprendre favorablement, tandis que s'il se réduit « par le bas », la croissance tarderait une nouvelle fois à décoller.

Fin 2014, les économies émergentes ont ralenti, les économies avancées ont accéléré

Les économies émergentes ont de nouveau ralenti au quatrième trimestre 2014

Au quatrième trimestre 2014, le climat conjoncturel est resté relativement dégradé dans les grandes économies émergentes. Ainsi, la Chine a de nouveau ralenti (+1,5 % après +1,9 %), de sorte que sa croissance s'affiche à +7,4 % en 2014, au plus bas depuis 1990. De même, la croissance brésilienne a calé, sous les effets conjugués de la baisse des prix des matières premières et des resserrements monétaires passés, tandis que la Russie pâtit de la chute des prix du pétrole et des sanctions économiques et financières.

La croissance des économies avancées est restée soutenue

Au quatrième trimestre 2014, les économies avancées n'ont que légèrement ralenti (+0,5 % après +0,6 %), leur croissance étant un peu plus forte que prévu dans la *Note de conjoncture* de décembre 2014 (+0,4 %). Après deux trimestres de très forte expansion, l'activité a ralenti, tout en restant vigoureuse, aux États-Unis (+0,5 % après +1,2 %) et au Royaume-Uni (+0,5 % après +0,7 %). De son côté, l'économie japonaise a crû modérément (+0,4 %, comme prévu), après deux trimestres de récession consécutive à la hausse de TVA au 1^{er} avril 2014.

Le PIB a modérément accéléré dans la zone euro

Dans la zone euro, le PIB a de nouveau modérément accéléré (+0,3 % après +0,2 %), principalement du fait de l'Allemagne (+0,7 % contre +0,2 % prévu), où la consommation a surpris par sa vigueur, et de l'Espagne (+0,7 % contre +0,6 % prévu). Comme anticipé, la croissance a en revanche été atone en France (+0,1 %) et en Italie (0,0 %). Sur l'ensemble de la zone euro, la consommation des ménages a continué de progresser rapidement (+0,4 %), et l'investissement a rebondi, tant en équipement (+0,2 % après -0,3 %) qu'en construction (+0,4 % après -0,6 %).

En France, l'activité a peu progressé au quatrième trimestre 2014

Comme attendu, l'activité a peu progressé en France fin 2014

Au quatrième trimestre, l'activité n'a que légèrement crû en France (+0,1 % après +0,3 %), comme attendu dans la *Note de conjoncture* de décembre 2014. Son ralentissement tient pour partie au net repli de la production d'énergie (-2,5 % après +1,7 %), sous l'effet de températures douces à l'automne. La production manufacturière a légèrement reculé (-0,1 % après +0,6 %), notamment du fait des matériels de transport (-2,8 %), alors que l'activité a été dynamique dans les biens d'équipement (+1,5 %). La production n'a qu'à peine ralenti dans les services marchands (+0,4 % après +0,5 %) et dans le commerce (+0,5 % après +0,9 %). En revanche, l'activité dans la construction s'est de nouveau fortement contractée (-0,8 % après -1,0 %).

Les échanges mondiaux et la baisse du cours du pétrole soutiendraient l'activité d'ici mi-2015

Le commerce mondial serait relativement dynamique au premier semestre 2015

Après un rebond au troisième trimestre (+1,9 %), le commerce mondial a ralenti au quatrième trimestre (+1,3 %), du fait notamment des importations des pays émergents (+1,9 % après +3,6 %). Au premier semestre 2015, les premiers indicateurs quantitatifs disponibles et les enquêtes de conjoncture suggèrent que le commerce mondial conserverait le même rythme de croissance (+1,0 % par trimestre), sensiblement inférieur à la progression moyenne d'avant-crise (+1,6 % par trimestre entre 2000 et 2007).

Le prix du pétrole a fortement baissé jusqu'en janvier

La chute du prix du pétrole depuis juin 2014, lorsque le cours du Brent était de 111,8 \$ le baril en moyenne (82,2 €), s'est poursuivie jusqu'en janvier 2015, où il a atteint 48,4 \$ (41,6 €), son plus bas niveau depuis mai 2009. Ce recul tient d'abord au reflux des tensions sur le marché physique, la production mondiale excédant la demande ; il résulterait également d'une révision à la baisse des

anticipations de demande, notamment de la Chine et des pays émergents. Mais le marché recherche un nouveau prix d'équilibre : en février, le cours s'est redressé à 57,9 \$ (51,0 €), notamment après les annonces de diminution des forages aux États-Unis et de moindres investissements des grands groupes pétroliers, avant de se stabiliser autour de 55 \$ (50,8 €) en mars. Conventionnellement, le prix du baril de pétrole est figé en prévision à ce niveau.

Le climat conjoncturel resterait favorable dans les économies avancées au premier semestre 2015

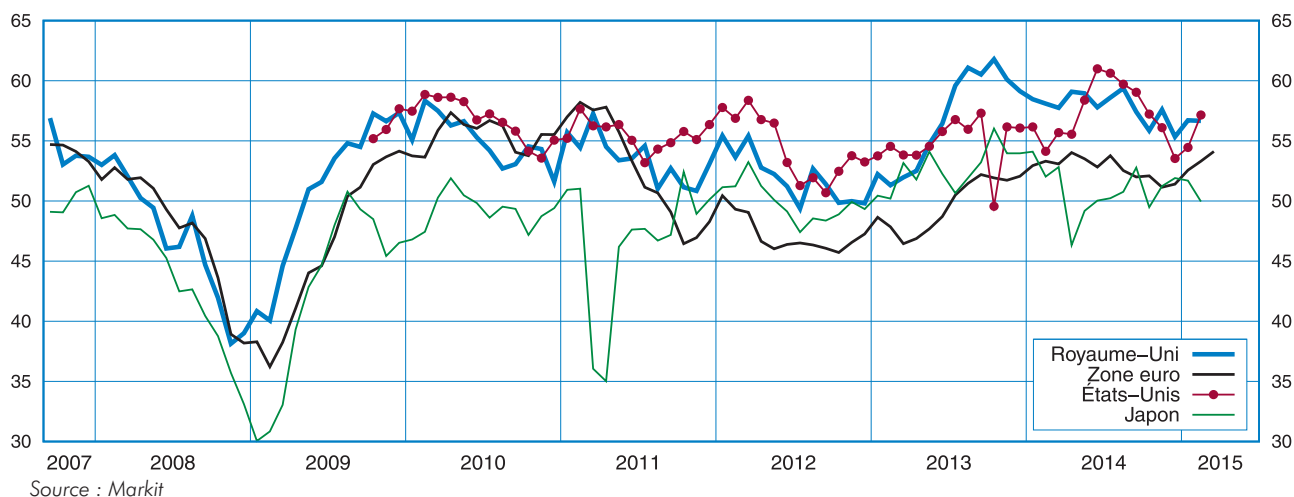
Les économies émergentes ralentiraient de nouveau

Les enquêtes de conjoncture ne signalent pas d'amélioration à court terme dans les pays émergents, où le ralentissement se prolongerait au premier semestre 2015. En Chine, la consommation progresserait modestement et l'investissement continuerait de ralentir, malgré une amorce d'amélioration dans l'immobilier. Pour le Brésil et la Russie, c'est le risque d'entrée en récession qui prédomine : la forte inflation grève le pouvoir d'achat des ménages dont la confiance chute, la baisse des prix des matières premières et le ralentissement des autres pays émergents réduisent les revenus des exportations, enfin les resserrements monétaires successifs pèsent sur l'investissement.

La croissance des économies avancées resterait soutenue

Dans les économies avancées, le climat conjoncturel reste favorable début 2015 et s'est même légèrement amélioré en mars (*graphique 1*). L'activité y aurait un rythme de croissance comparable à celui du second semestre 2014 (+0,5 % au premier trimestre puis +0,6 % au deuxième). Aux États-Unis, la croissance resterait solide en dépit d'un ralentissement au premier trimestre dû aux rigueurs de l'hiver (+0,4 % puis +0,7 %), malgré l'appréciation du dollar et grâce à une demande privée robuste : la consommation continuerait de profiter de la baisse du chômage et de la bonne tenue du pouvoir d'achat, et l'investissement resterait dynamique, soutenu par des perspectives de demande favorables. De même, la demande intérieure britannique soutiendrait la croissance qui ne fléchirait pas (+0,5 % par trimestre, comme au quatrième trimestre). L'économie japonaise continuerait de se redresser au premier semestre 2015 (+0,8 % puis +0,6 %), notamment grâce aux soutiens conjugués de l'amélioration du marché du travail, du recul des prix de l'énergie et d'une nouvelle relance budgétaire. Chez les principaux partenaires de la France en zone euro, l'activité serait favorisée par la baisse du prix du pétrole, qui soutient le pouvoir d'achat des ménages, et par la dépréciation du change, qui stimule la compétitivité des entreprises.

1 - Le climat conjoncturel reste favorable dans les économies avancées début 2015



Au premier semestre 2015, la zone euro continuerait d'accélérer légèrement

La BCE a lancé à son tour un programme d'assouplissement quantitatif

Après la fin des assouplissements quantitatifs, le relèvement des taux directeurs dans les pays anglo-saxons se précise avec le retour confirmé de la croissance. Mais la nouvelle baisse de l'inflation résultant de la chute du cours du pétrole et l'appréciation des monnaies ont de nouveau différé cette perspective et, compte tenu des anticipations d'inflation, la Banque d'Angleterre et la Réserve fédérale maintiendraient inchangés leurs taux d'intérêt et la taille de leur bilan d'ici mi-2015. En zone euro, face à la baisse de l'inflation courante et anticipée, la BCE a commencé à mettre en œuvre début mars un assouplissement quantitatif qui viendrait substantiellement augmenter son bilan, jusqu'à ce qu'il retrouve mi-2016 son niveau de 2012.

L'assouplissement quantitatif devrait stimuler le marché du crédit en zone euro

Dans la zone euro, l'assouplissement quantitatif devrait stimuler le crédit, dont la contraction s'amenuise progressivement dans les pays du Sud. La faiblesse du crédit est en partie due à des facteurs de demande (les agents privés non financiers continuent de se désendetter), mais également aux difficultés de transmission de la politique monétaire accommodante de la BCE. Une part importante des banques européennes continue de se refinancer auprès de la BCE grâce à la liquidité prêtée lors des opérations de refinancement de très long terme, surtout dans les pays périphériques, où les institutions financières restent fragiles. L'anticipation des différentes mesures d'assouplissement de la BCE a aussi entraîné une nette dépréciation de l'euro depuis l'été 2014. L'euro est ainsi passé de 1,37 \$ en mai 2014 à moins de 1,10 \$ en mars 2015. Le taux de change effectif réel aurait en conséquence nettement baissé (pour la France : -3,1 % au premier trimestre 2015, après -0,5 % fin 2014).

L'activité de la zone euro continuerait d'accélérer légèrement

Dans les grands pays de la zone euro, le climat des affaires, tel que retracé par les enquêtes de conjoncture, est revenu à un niveau proche de sa moyenne de longue période, dans l'industrie comme dans les services. Stimulée par la baisse du prix du pétrole et la dépréciation de l'euro, l'activité continuerait d'accélérer légèrement dans la zone euro et sa hausse atteindrait +0,4 % par trimestre au premier semestre 2015. Malgré les facteurs de soutien communs (pétrole, change), la divergence conjoncturelle au sein de la zone persisterait : l'Espagne (+0,7 % par trimestre) et l'Allemagne (+0,6 % puis +0,4 %) croîtraient plus fortement, grâce à une demande interne vigoureuse, tandis que l'Italie renouerait avec une croissance encore très modérée (+0,1 % puis +0,2 %).

La consommation de la zone euro croîtrait à un rythme plus soutenu

La baisse du prix du pétrole stimule le pouvoir d'achat des ménages européens et donc leurs dépenses. La consommation croîtrait ainsi à un rythme plus soutenu en zone euro (+0,7 % puis +0,5 % aux premier et deuxième trimestres 2015 dans l'ensemble de la zone), notamment en Allemagne (+0,9 % puis +0,7 %), grâce au supplément de revenu apporté par l'instauration d'un salaire minimum, et en Espagne (+1,0 % par trimestre), où la reprise de l'emploi est forte.

L'investissement resterait atone dans la zone euro

Malgré ce contexte favorable et l'assouplissement quantitatif de la BCE qui devrait permettre une amélioration progressive des conditions de financement, l'investissement resterait atone dans la zone euro au premier semestre 2015 (0,0 % puis +0,2 %). La baisse de l'investissement en logements neufs a touché à sa fin en Espagne et s'atténuerait en France. En revanche, l'investissement des entreprises progresserait à peine et il continuerait même de reculer en Italie (-1,0 % puis 0,0 %).

Les exportations françaises seraient soutenues par la dépréciation récente de l'euro

Les exportations françaises sont renforcées par la dépréciation récente de l'euro

Dans le sillage du dynamisme relatif du commerce mondial, la demande extérieure adressée à la France progresserait de 0,8 % au premier trimestre puis de 1,1 % au deuxième trimestre. Après le fort rebond des exportations aéronautiques fin 2014, les exportations ralentiraient toutefois par contrecoup au premier trimestre 2015 (+0,8 %), avant d'accélérer légèrement (+1,2 % au deuxième trimestre), soutenues par la dépréciation de l'euro (*éclairage*).

L'économie française retrouverait une croissance un peu plus forte au premier semestre 2015

Le climat des affaires en France n'a que légèrement progressé depuis novembre

La production manufacturière accélérerait modérément au premier semestre

L'économie française accélérerait un peu au premier semestre 2015

L'acquis de croissance annuelle atteindrait +0,8 % mi-2015

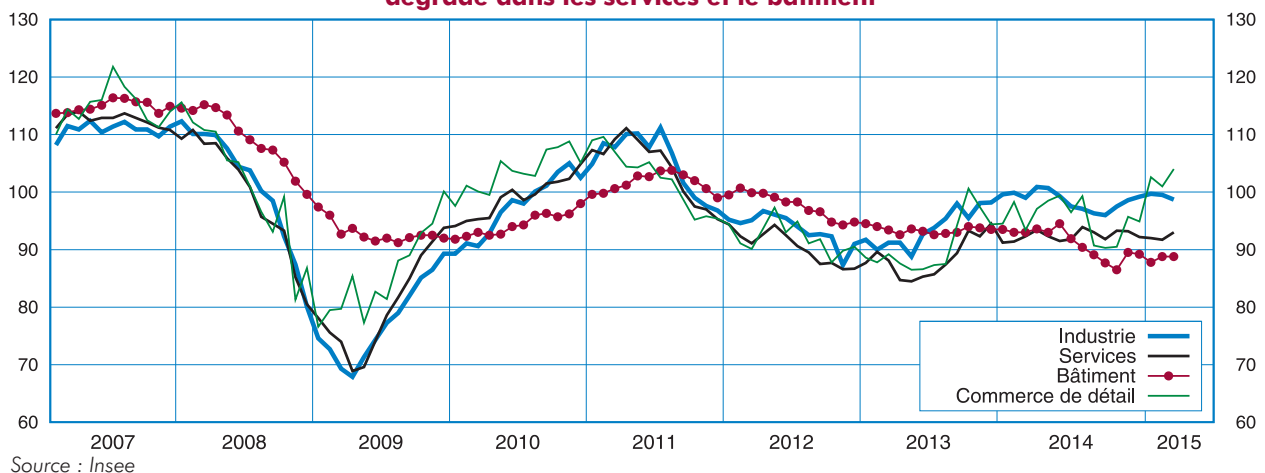
Après s'être dégradé à l'été 2014, le climat des affaires en France s'était à nouveau amélioré en novembre et avait ainsi retrouvé son niveau du premier semestre 2014. Le climat des affaires en France n'a depuis lors que légèrement progressé, à un niveau (96 en mars 2015) encore inférieur à sa moyenne de longue période (100). Par secteur (*graphique 2*), les indicateurs synthétiques sont proches de leur moyenne de longue période dans l'industrie manufacturière (99 en mars) et au-dessus dans le commerce de détail (104). En revanche, ils sont davantage dégradés dans les services (93) et le bâtiment (89).

Dans l'industrie manufacturière, les perspectives de production des chefs d'entreprise sont mieux orientées depuis septembre et le solde d'opinion correspondant est revenu au-dessus de sa moyenne de longue période. La production manufacturière devrait donc accélérer au premier trimestre (+0,4 %), comme le confirme l'acquis de croissance de la production industrielle à l'issue du mois de janvier (+0,5 %). La production manufacturière progresserait ensuite quasiment sur le même rythme (+0,3 %), pour répondre notamment à une demande externe en accélération.

Selon les chefs d'entreprises dans les services interrogés en mars, le climat reste encore relativement morose et l'activité dans les services marchands progresserait au premier semestre sur un rythme proche de sa moyenne depuis 2010 (+0,4 % par trimestre en moyenne). Après un fort recul au quatrième trimestre 2014 (-2,5 %), la clémence des températures à l'automne ayant réduit les dépenses de chauffage, la production énergétique rebondirait nettement au premier trimestre (+2,9 %), avant de retrouver un rythme plus proche de sa tendance au deuxième trimestre (+0,6 %). Enfin, le recul de l'activité dans la construction s'atténuerait à peine au premier semestre 2015 (-0,7 % puis -0,6 % après -0,8 % fin 2014) : l'investissement en logement neuf reculerait moins au premier semestre 2015 qu'en 2014, mais la poursuite de la baisse des permis de construire de bâtiments non résidentiels ne laisse pas attendre de franche amélioration.

Au total, le PIB accélérerait nettement au premier trimestre 2015 (+0,4 % après +0,1 %). Le regain de croissance serait porté par le rebond de la production d'énergie (contribution de +0,2 point à l'accélération). Cet effet s'estompant au deuxième trimestre, l'activité ralentirait, mais retrouverait un rythme plus élevé (+0,3 %) qu'en moyenne depuis le printemps 2011 (+0,1 %). Mi-2015, l'acquis de croissance annuelle du PIB serait déjà de +0,8 %, après trois années très ternes (+0,4 %).

2 - Le climat des affaires est proche de sa moyenne dans l'industrie et le commerce de détail, plus dégradé dans les services et le bâtiment



L'emploi total progresserait et le chômage augmenterait légèrement au premier semestre 2015

Le CICE et le Pacte de responsabilité soutiendraient l'emploi marchand au premier semestre 2015

Après un fort repli au trimestre précédent, l'emploi intérimaire a rebondi au quatrième trimestre 2014 (+24 000 postes après -22 000), permettant une quasi-stabilisation de l'emploi marchand (-1 000 postes) malgré de nouveaux reculs dans l'industrie et la construction. L'emploi marchand reculerait à nouveau au premier semestre (-13 000 postes) : la légère accélération de l'activité et le soutien apporté par les effets cumulés du Pacte de responsabilité et de solidarité et de la montée en charge du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi permettraient un moindre recul qu'au second semestre 2014 (-61 000 postes).

L'emploi total repartirait légèrement à la hausse au premier semestre 2015 du fait des emplois aidés

En 2014, l'emploi dans le secteur non marchand a nettement progressé (+65 000), en grande partie du fait des contrats aidés (+49 000), dont le nombre de bénéficiaires a crû sur l'ensemble de l'année. Il en serait de même au premier semestre 2015 : l'emploi non marchand augmenterait de 23 000, dont 20 000 contrats aidés. Ainsi, l'emploi total repartirait à la hausse au premier semestre 2015 (+20 000 emplois, après -17 000 au second semestre 2014), l'accélération résultant essentiellement du moindre recul de l'emploi marchand.

Le taux de chômage atteindrait 10,6 % mi-2015

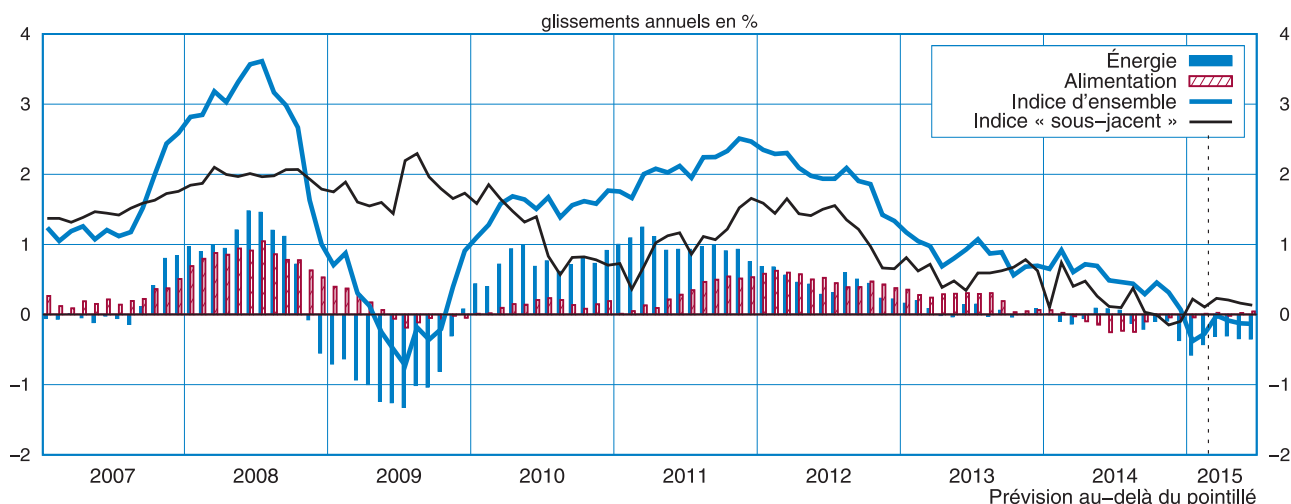
Au quatrième trimestre 2014, le taux de chômage s'est établi à 10,4 % de la population active en moyenne (10,0 % en France métropolitaine), après 10,3 % au trimestre précédent. Au premier semestre 2015, la légère hausse attendue de l'emploi ne suffirait pas à absorber la progression de la population active et le nombre de chômeurs croîtrait légèrement. Le taux de chômage augmenterait de nouveau et pourrait atteindre 10,6 % mi-2015.

L'inflation resterait très faible d'ici mi-2015

L'inflation resterait très faible d'ici mi-2015

En janvier et février 2015, l'inflation d'ensemble est négative en glissement annuel pour la première fois depuis 2009 (-0,4 % et -0,3 % respectivement). Elle resterait très faible d'ici mi-2015, à -0,1 % en juin 2015 (graphique 3). En particulier, sous l'hypothèse d'un prix du baril de Brent stable à 55 \$ (50,8 €), le glissement annuel des prix de l'énergie resterait très négatif, à -4,3 % en juin 2015. L'inflation « sous-jacente » resterait très modérée : l'indicateur d'inflation sous-jacente calculé par l'Insee, qui exclut les produits volatils et l'impact mécanique des modifications de fiscalité indirecte, aurait une croissance quasi nulle en glissement annuel en juin 2015 (+0,1 %), alors que l'impact de la hausse de TVA du 1^{er} janvier 2014 et de sa diffusion aurait quasiment disparu.

3 - L'inflation resterait négative et l'inflation sous-jacente très faible d'ici mi-2015



Source : Insee

Le pouvoir d'achat accélérerait d'ici mi-2015, soutenu par la désinflation

Les salaires ralentiraient au premier semestre 2015

Le salaire moyen par tête (SMPT) dans les branches marchandes a été légèrement plus dynamique en 2014 (+1,7 %) qu'en 2013 (+1,5 %). En rythme infra-annuel, il a toutefois ralenti en cours d'année : +0,6 % au second semestre après +0,8 % au premier. Sous l'effet de la baisse passée de l'inflation, d'une revalorisation modérée du Smic au 1^{er} janvier 2015 (+0,8 %, soit 0,3 point de moins qu'en 2014), et d'un chômage en hausse, les salaires nominaux ralentiraient de nouveau au premier semestre 2015 (+0,3 %). En termes réels, les salaires ralentiraient également (+0,3 % au premier semestre 2015, après +0,8 % au second semestre 2014).

Le pouvoir d'achat des ménages accélérerait, soutenu par la désinflation

Après avoir stagné en 2013, le pouvoir d'achat du revenu des ménages s'est nettement redressé en 2014 (+1,1 % en moyenne annuelle), du fait de l'accélération des revenus d'activité (+1,3 % après +0,9 %) et surtout du moindre dynamisme des prélèvements obligatoires (+2,1 % après +4,2 %). Au premier semestre 2015, il accélérerait de nouveau (+1,6 % en glissement annuel mi-2015 contre +0,7 % un an plus tôt), du fait notamment de la forte baisse de l'inflation (graphique 4).

La consommation des ménages accélérerait nettement au premier semestre 2015

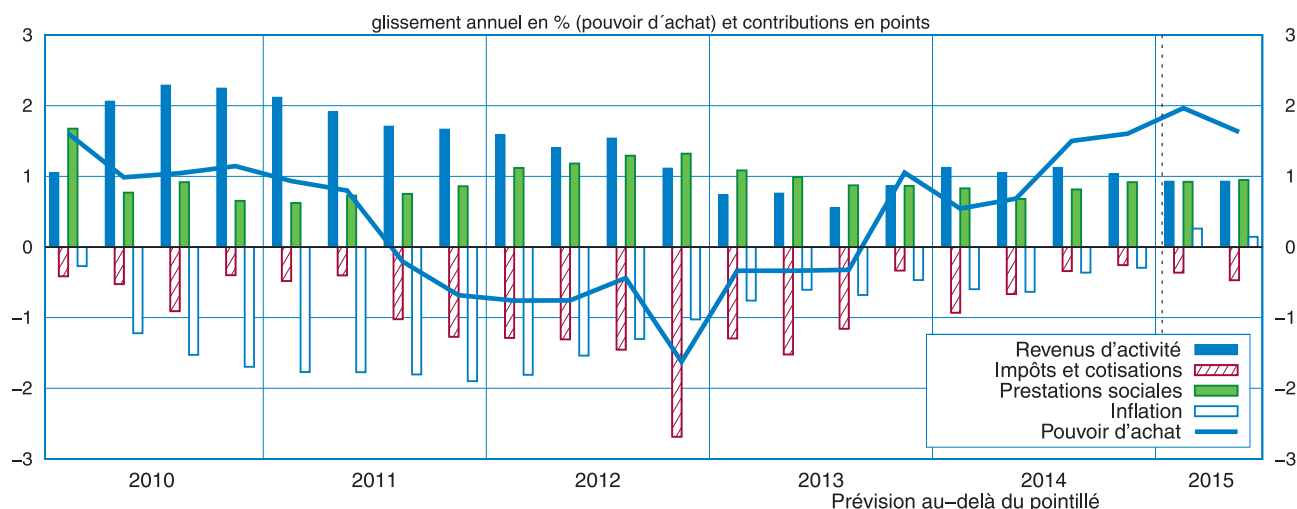
La consommation des ménages augmenterait fortement au premier trimestre

Après un quatrième trimestre 2014 en ralentissement (+0,2 %), du fait d'un net recul des dépenses de chauffage occasionné par un automne très doux, la consommation des ménages rebondirait au premier trimestre 2015 (+0,6 %) avec le retour à la normale des dépenses d'énergie. Les premières informations quantitatives indiquent par ailleurs que les achats de produits manufacturés resteraient dynamiques (+0,5 % après +0,6 %).

Au premier semestre 2015, la consommation resterait soutenue par le dynamisme du pouvoir d'achat

Au deuxième trimestre, les effets du climat sur la consommation s'estomperaient et la consommation ralentirait. Elle conserverait néanmoins un rythme dynamique (+0,3 %) relativement à sa tendance des dernières années (0,0 % en moyenne trimestrielle entre 2011 et 2014), en raison de l'accélération du pouvoir d'achat des ménages. En lissant dans le temps ce surplus de pouvoir d'achat, les ménages augmenteraient légèrement leur taux d'épargne, à 15,6 % mi-2015 contre 15,4 % un an plus tôt.

4 - Le pouvoir d'achat des ménages accélérerait, soutenu par la désinflation



L'investissement des entreprises serait quasi stable

Le recul de l'investissement des ménages s'atténuerait un peu

Le taux de marge des entreprises se redresserait nettement au premier semestre 2015 mais leur investissement resterait quasi stable

Après une stabilisation courant 2014, le nombre de permis de construire a diminué à nouveau en fin d'année, tant pour les logements individuels que collectifs. Par ailleurs, les dépenses d'entretien-amélioration des logements conserveraient une tendance baissière. Au total, l'investissement des ménages reculerait un peu moins au premier semestre 2015 (-1,0 % par trimestre) qu'au second semestre 2014 (-1,6 % puis -1,5 %).

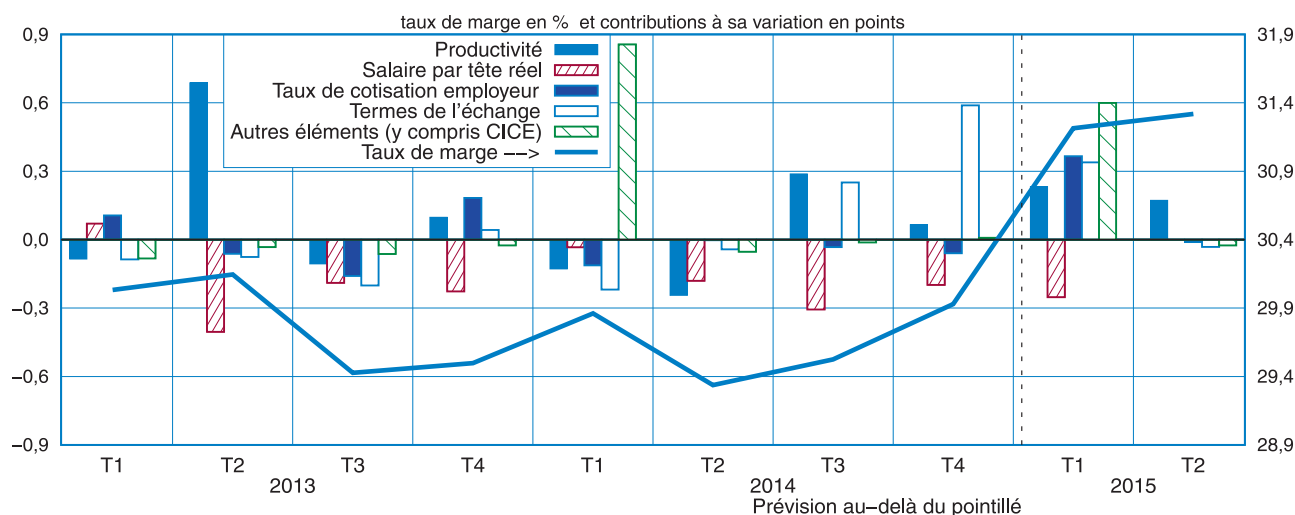
Beaucoup de conditions sont désormais réunies pour que l'investissement des entreprises accélère. D'abord leur taux de marge se redresserait très nettement au premier semestre (graphique 5), grâce à la conjonction de trois facteurs jouant dès le premier trimestre : la montée en charge du CICE, la mise en œuvre du Pacte de responsabilité et de solidarité et la poursuite de l'amélioration des termes de l'échange du fait de la baisse des prix des produits pétroliers. Ensuite, les entreprises bénéficient de conditions de financement bien plus accommodantes que les années passées. Enfin, les perspectives de demande interne et externe sont désormais plus favorables. Pourtant, les enquêtes de conjoncture, notamment dans les services, indiquent que les chefs d'entreprises resteraient encore attentistes et ne seraient guère enclins à accélérer franchement leur investissement. Celui-ci serait quasi stable au premier semestre 2015 ; le nouveau recul de l'investissement en construction (-0,4 % par trimestre) compenserait globalement la légère augmentation des autres dépenses.

Aléas : prix du pétrole et confiance

Prix du pétrole

Dans le scénario retenu, le cours du pétrole est figé en prévision à son niveau récent (55 \$), ce qui permet à la consommation des ménages de bénéficier pleinement de la baisse enregistrée depuis un an. Pour autant, dans un contexte d'offre supérieure à la demande et de stocks déjà importants, la baisse des prix du pétrole, interrompue fin janvier, pourrait reprendre. Dans ce cas, elle viendrait soutenir encore plus le pouvoir d'achat des ménages et la situation financière des entreprises. À l'inverse, un renouvellement des tensions géopolitiques (par exemple autour du programme nucléaire iranien) ou une nouvelle révision à la baisse des anticipations d'offre pourraient conduire à une nouvelle correction à la hausse.

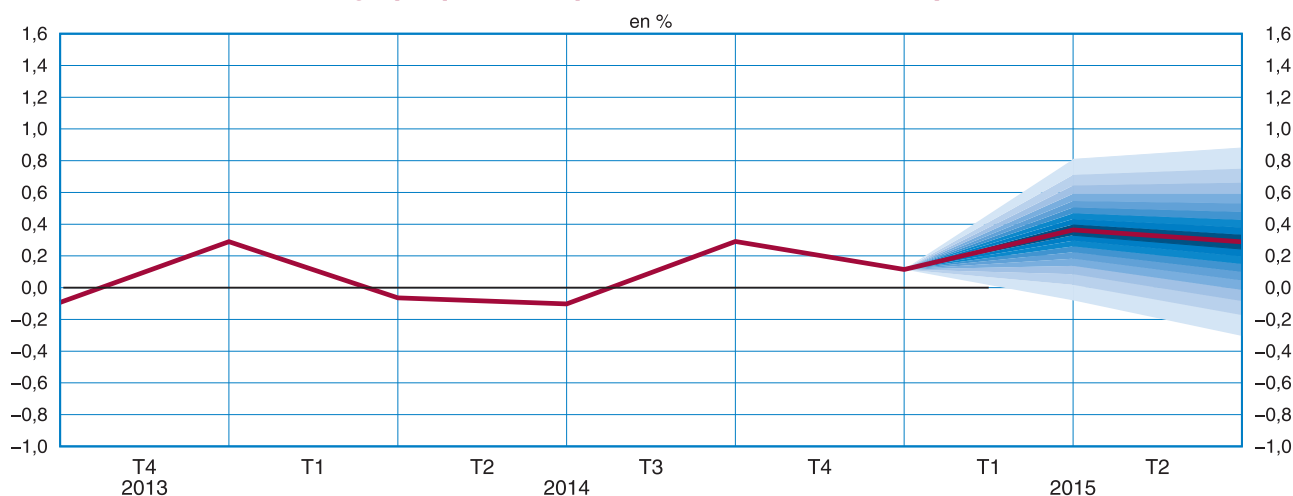
5 - Le taux de marge des sociétés non financières se redresserait très nettement début 2015



Confiance des ménages et climat des affaires

Dans le scénario retenu, la consommation des ménages accélérerait en France, comme chez ses partenaires européens, grâce notamment au surplus de pouvoir d'achat offert par la baisse des prix énergétiques. Début 2015, les ménages français se disent ainsi un peu plus confiants dans la situation économique, à un niveau toutefois largement inférieur à sa moyenne de longue période. En revanche, l'investissement des entreprises françaises resterait atone au premier semestre 2015, alors que de nombreux facteurs de soutien sont aujourd'hui réunis pour une plus franche accélération. Il y a donc un décalage entre la perception des agents, et notamment des entreprises, et la nette bouffée d'oxygène apportée par la baisse des prix du pétrole, la dépréciation du taux de change et le caractère plus accommodant du *policy mix* en zone euro. Ce décalage pourrait se réduire « par le haut », s'il traduit une forte prudence face aux premiers signes d'amélioration de la demande : la croissance pourrait alors progressivement gagner en dynamisme et se révéler plus forte que prévu. Ce décalage pourrait également se réduire « par le bas », s'il traduit des difficultés structurelles empêchant les entreprises françaises de bénéficier pleinement de cet environnement favorable : la croissance en serait bridée et risquerait alors à nouveau de décevoir.■

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



Note de lecture : le graphique des risques retrace, autour de la prévision centrale (en trait bleu), 90 % des scénarios probables. La première bande, la plus foncée, décrit les scénarios les plus probables autour du scénario central, l'ensemble de ces scénarios ayant une probabilité totale de 10 %. La deuxième, un peu moins foncée, se décline en deux sous-bandes immédiatement au-dessus et immédiatement en dessous de la bande centrale elle contient les scénarios qui suivent en termes de probabilité, de telle sorte que la probabilité totale des deux premières bandes atteigne 20 % ; et ainsi de suite, en allant du centre vers l'extérieur et de la bande la plus foncée à la bande la plus claire, jusqu'à atteindre 90 % (cf. la Note de conjoncture de l'Insee de juin 2008, pages 15 à 18). On peut alors estimer que le premier résultat qui sera publié par les comptes trimestriels pour le premier trimestre 2015 a 50 % de chances d'être compris entre 0,2 % (bas de la cinquième bande en partant du bas) et +0,5 % (limite supérieure de la cinquième bande en partant du haut) et 90 % de chances d'être compris entre -0,1 % et +0,8 %. Au deuxième trimestre 2015, l'intervalle de confiance à 90 % est [-0,3 % ; +0,9 %].

Source : Insee

La dépréciation de l'euro et la chute du cours du pétrole soutiennent l'activité en France début 2015

Dans la *Note de conjoncture* de décembre 2014, l'effet cumulé de la baisse du taux de change et du prix du pétrole au second semestre 2014 avait été estimé à 0,4 point de croissance du PIB supplémentaire entre le quatrième trimestre 2014 et le deuxième trimestre 2015, dont 0,3 point sur les deux premiers trimestres de 2015.

Cette évaluation doit être actualisée en raison de l'évolution du prix du pétrole et du taux de change par rapport aux hypothèses retenues en décembre. Ainsi le prix du pétrole effectivement observé a été plus faible que celui retenu pour la prévision de décembre : 76,8 \$ par baril au quatrième trimestre 2014 au lieu de 79,5 \$ par baril ; 55,1 \$ en moyenne au premier trimestre 2015 au lieu de 70 \$ dans la *Note* de décembre 2014. Pour le deuxième trimestre, l'hypothèse retenue est de 55 \$ par baril au lieu de 70 \$. De son côté, la baisse du taux de change effectif réel a été moindre (-0,6 %) qu'anticipé au quatrième trimestre (-1,7 %), pour partie du fait de la forte dépréciation du rouble et, dans une moindre mesure, de celle du yen. Mais au premier trimestre 2015, l'euro s'est de nouveau déprécié face au dollar (à 1,13 dollar en moyenne, soit une baisse de 9,6 %), ce qui s'est traduit par une baisse substantielle du taux de change effectif réel (-3,1 %). Pour le deuxième trimestre, le taux de change est figé à un niveau plus faible que dans la précédente *Note* ; notamment vis-à-vis du dollar, il est figé à 1,08 dollar pour 1 euro en prévision, contre 1,23 dollar pour 1 euro précédemment.

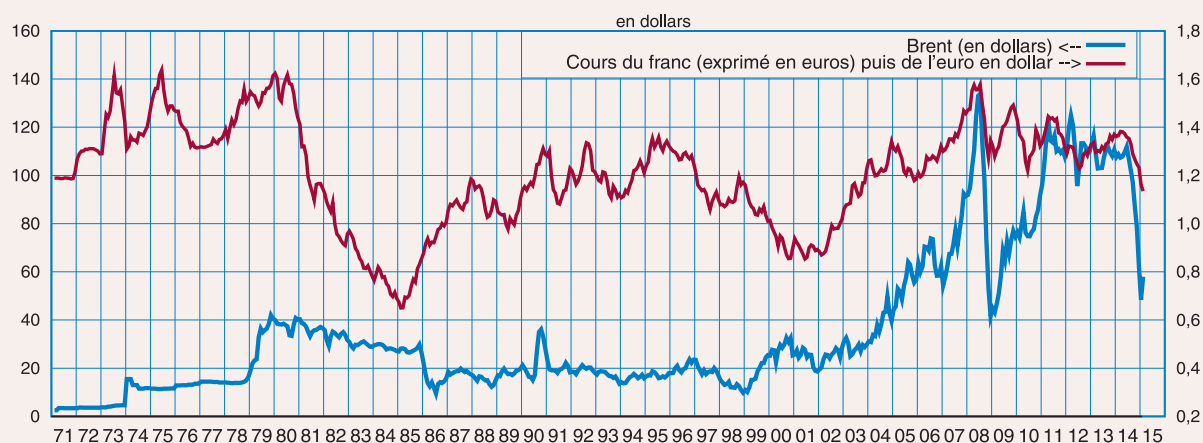
La baisse des prix du pétrole et la dépréciation de l'euro auraient donc un effet au total un peu plus favorable dans l'exercice actuel que dans la précédente *Note*, même si une partie des effets jouera au-delà de l'horizon de cette prévision. L'effet cumulé de ces deux chocs favorables est à présent estimé à 0,4 point de croissance du PIB supplémentaire sur les deux premiers trimestres de 2015.

Une baisse simultanée du prix du pétrole et du taux de change inédite pour la zone euro

Entre juin 2014 et février 2015, le baril de pétrole en dollars a chuté de 48 %, passant de 111,8 \$ par baril en moyenne à 57,9 \$, après avoir atteint un point bas en janvier à 48,4 \$. Dans le même temps, l'euro s'est fortement déprécié contre la plupart des autres devises, notamment vis-à-vis du dollar (de 1,36 \$ par € à 1,13 \$ par €, soit une baisse de 16,5 %) ; sur la période, le taux de change effectif réel (TCER) a baissé de 4,8 %. Cette baisse simultanée du prix du pétrole et du taux de change est inédite depuis la création de la monnaie unique (*graphiques 1 et 2*).

Sur plus longue période, si l'on excepte l'importante chute du cours du pétrole qui a accompagné la grande récession au second semestre 2008, la précédente forte baisse du prix du baril de Brent remonte aux années 1985 et 1986. Ce premier « contre-choc pétrolier » avait été provoqué par la forte augmentation de la production saoudienne. Le cours du Brent était alors passé de 29,8 \$ par baril en moyenne en novembre 1985 à 9,6 \$ en juillet 1986, soit une baisse de 68 %. Pour autant, le contre-choc pétrolier actuel se situe dans un contexte différent pour plusieurs raisons. D'abord, la part de la consommation des ménages consacrée à l'énergie a diminué (9 % en 2013 contre 11 % en 1985, en valeur), ce qui réduit l'impact favorable de la baisse du prix du pétrole sur le pouvoir d'achat. De même, la dépendance énergétique de la France vis-à-vis du pétrole a diminué, ce qui réduit là encore l'impact favorable d'une telle baisse sur l'économie : en effet, la part du pétrole dans la consommation des ménages en énergie est passé de 71 % en 1985 à 62 % en 2013. Par ailleurs, la conjonction des « chocs » était différente : le contre-choc de 1986 s'est accompagné d'une forte appréciation du franc par rapport au dollar, amplifiant son effet sur le pouvoir d'achat des ménages, mais en amortissant l'impact favorable sur le PIB : en effet, les exportateurs français ont perdu des parts de marché, la chute du dollar ayant favorisé la compétitivité des États-Unis mais aussi des nombreux pays émergents dont la devise était à l'époque arrimée au dollar.

1 - Évolution du cours du Brent et du taux de change depuis 1971



Sources : FMI, Réserve fédérale

Les baisses de l'euro et du prix du pétrole depuis l'été rehausseraient la croissance française de l'ordre de 0,4 point au premier semestre 2015

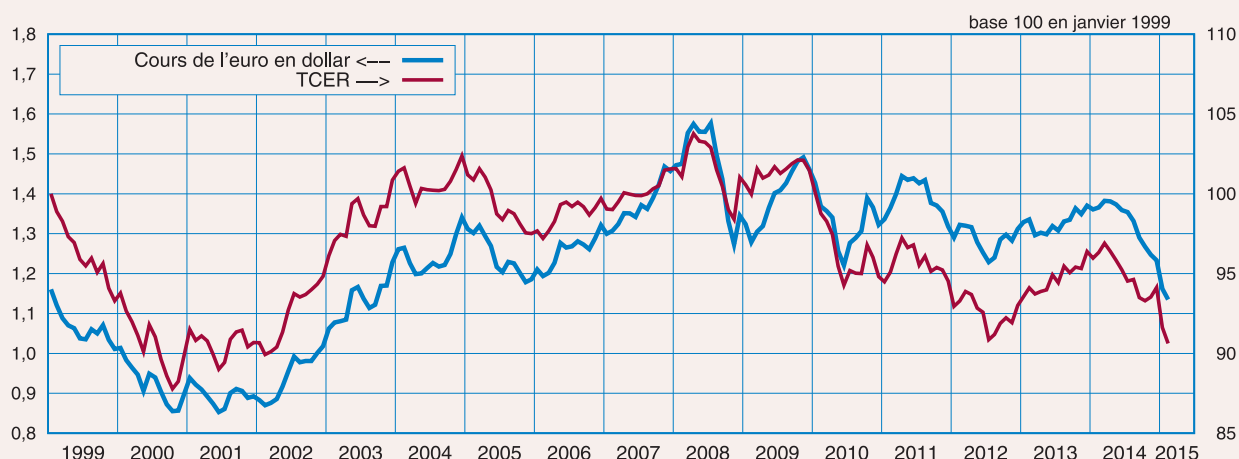
Pour un pays importateur de pétrole comme la France, une baisse prononcée du prix du baril entraîne à court terme une baisse de l'inflation, ce qui permet d'augmenter la consommation des ménages via la hausse de leur pouvoir d'achat (effets de « premier tour »). Ainsi, la différence d'inflation énergétique entre le deuxième trimestre 2014 et le premier trimestre 2015 contribuerait à hauteur de 0,4 point au surcroît de pouvoir d'achat des ménages entre ces deux mêmes trimestres (+1,3 point, graphique 3). À titre de comparaison, le ralentissement des impôts et cotisations a contribué à hauteur de 0,8 point à la progression du revenu entre les troisième trimestres de 2013 et de 2014.

Le surplus de pouvoir d'achat dû à la baisse du prix du pétrole se transmet progressivement à la consommation et, de là, au PIB. La baisse des prix du pétrole se diffuse également aux prix de production via les consommations intermédiaires, et aux salaires via la boucle prix-salaires (effets de « second tour ») ; au passage, elle accroît les marges des entreprises via l'amélioration des termes de l'échange. Des effets extérieurs s'ajoutent à ces mécanismes intérieurs : les pays exportateurs de pétrole souffrent d'une diminution de leurs ressources et la demande qu'ils

adressent à la France diminue. À l'inverse, le surcroît d'activité dans les autres pays importateurs bénéficiant de la baisse du prix du pétrole les conduit à augmenter leurs importations. Compte tenu de la structure du commerce extérieur de la France, ce second effet l'emporte : les exportations françaises augmentent en volume, entraînées par une demande mondiale plus dynamique. Au total, l'effet de la baisse du prix du pétrole est estimé à environ 0,3 point de croissance du PIB supplémentaire au premier semestre 2015. Cependant, les effets positifs de la baisse du pétrole sur la demande mondiale adressée à la France seront amoindris par le nouveau ralentissement de plusieurs pays émergents, notamment la Chine, la Russie et le Brésil.

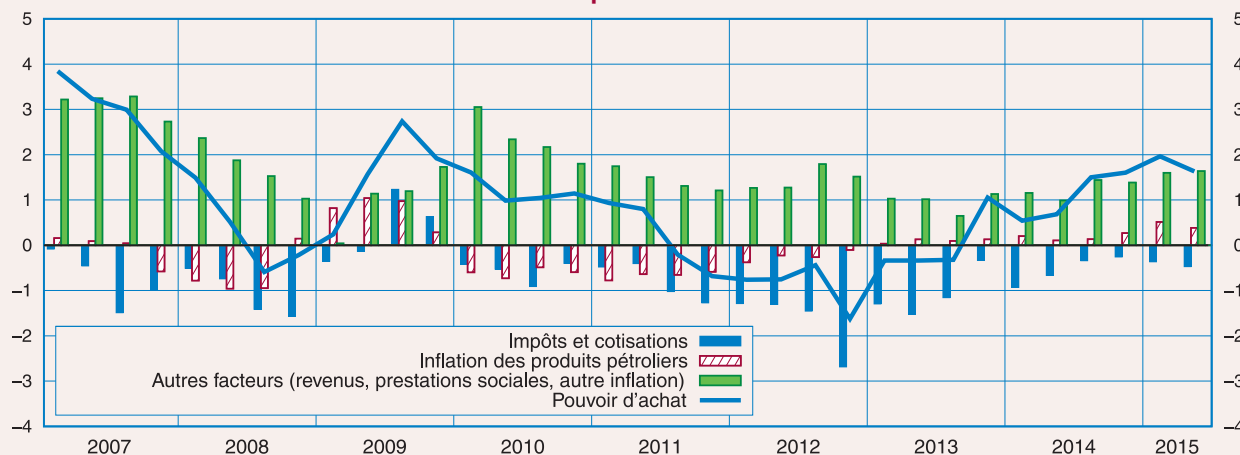
De même, la dépréciation de l'euro contre la plupart des devises, amorcée durant l'été 2014, s'est accentuée au premier trimestre 2015, notamment en lien avec l'annonce puis la mise en place par la BCE de son programme d'assouplissement quantitatif. Cette baisse de l'euro devrait soutenir l'activité à hauteur de 0,1 point de croissance du PIB supplémentaire au premier semestre 2015, toutes choses égales par ailleurs, en raison des mécanismes présentés dans l'encadré « Quels effets des baisses récentes de l'euro et du prix du pétrole ? » de la Note de conjoncture de décembre 2014. Au total, l'effet cumulé de la dépréciation de l'euro et de la baisse du prix du pétrole serait donc d'environ 0,4 point de croissance du PIB supplémentaire au premier semestre 2015. ■

2 - Évolutions du taux de change de l'euro en dollar et du taux de change effectif réel depuis 1999



Sources : Insee, DG Trésor

3 - Glissement annuel du pouvoir d'achat et contributions



Source : Insee

Chiffres-clés : la France et son environnement international

	2013				2014				2015		2013	2014	2015 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Environnement international													
PIB des économies avancées	0,4	0,5	0,7	0,6	0,2	0,4	0,6	0,5	0,5	0,6	1,4	1,8	1,7
PIB de la zone euro	-0,4	0,3	0,2	0,3	0,3	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4	-0,4	0,9	1,1
Baril de Brent (en dollars)	112,6	103,5	109,6	109,4	108,1	109,7	103,8	76,8	55,1	55	108,8	99,6	55
Taux de change euro-dollar	1,32	1,31	1,32	1,36	1,37	1,37	1,33	1,25	1,13	1,08	1,33	1,33	1,09
Demande mondiale adressée à la France	0,9	2,5	0,9	0,1	0,8	0,4	1,6	0,6	0,8	1,1	3,1	3,3	3,0
France équilibre ressources-emplois													
PIB	-0,1	0,7	-0,1	0,3	-0,1	-0,1	0,3	0,1	0,4	0,3	0,4	0,4	0,8
Importations	0,4	2,0	1,0	0,2	0,8	0,7	1,7	1,7	0,8	0,8	1,9	3,9	3,8
Dépenses de consommation des ménages	0,2	0,2	0,0	0,5	-0,3	0,4	0,3	0,2	0,6	0,3	0,3	0,6	1,3
Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM	0,5	0,7	0,3	0,5	0,3	0,4	0,6	0,5	0,4	0,5	1,9	1,8	1,6
FBCF totale	-0,4	0,2	0,0	0,1	-0,7	-0,8	-0,6	-0,5	-0,3	-0,3	-0,8	-1,6	-1,4
dont : ENF	-0,8	0,5	0,3	1,2	-0,3	-0,2	0,0	-0,2	0,0	0,1	-0,6	0,7	-0,2
Ménages	-0,2	-0,5	-1,0	-1,7	-1,7	-1,6	-1,6	-1,5	-1,0	-1,0	-3,1	-5,9	-4,0
Administrations publiques	0,3	0,5	0,2	-0,8	-0,8	-1,7	-1,7	-0,1	-0,5	-0,5	1,1	-3,3	-2,2
Exportations	0,3	3,1	-0,8	0,9	0,6	0,2	1,0	2,5	0,8	1,2	2,4	2,9	4,1
Contributions (en point)													
Demande intérieure hors stocks*	0,1	0,4	0,1	0,4	-0,2	0,1	0,2	0,1	0,4	0,2	0,5	0,4	0,8
Variations de stocks*	-0,1	0,0	0,4	-0,3	0,3	-0,1	0,4	-0,2	0,0	0,0	-0,2	0,3	-0,1
Commerce extérieur	0,0	0,3	-0,5	0,2	-0,1	-0,2	-0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,1
France - situation des ménages													
Emploi total	-20	-28	23	78	0	27	-41	25	1	19	52	11	
Salariés du secteur marchand non agricole	-32	-49	3	12	-19	6	-60	-1	-18	5	-66	-74	
Taux de chômage BIT France métropolitaine**	9,9	10,0	9,9	9,6	9,7	9,7	9,9	10,0	10,1	10,2	9,6	10,0	
Taux de chômage BIT France (y compris DOM)**	10,3	10,4	10,3	10,1	10,1	10,1	10,3	10,4	10,5	10,6	10,1	10,4	
Indice des prix à la consommation***	1,0	0,9	0,9	0,7	0,6	0,5	0,3	0,1	0,0	-0,1	0,9	0,5	
Inflation « sous-jacente »***	0,6	0,4	0,6	0,5	0,4	0,1	0,0	-0,1	0,2	0,1	0,6	0,2	
Pouvoir d'achat des ménages	1,2	0,3	-0,2	-0,3	0,7	0,5	0,6	-0,2	1,0	0,1	0,0	1,1	1,4

Prévision

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

** Pour les données annuelles, le taux de chômage correspond au taux de chômage du dernier trimestre de l'année

*** Glissement annuel sur le dernier mois du trimestre.

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

APU : administrations publiques

ENF : entreprises non financières

ISBLSM : institutions sans but lucratif au service des ménages

PIB : produit intérieur brut

FBCF : formation brute de capital fixe

Chômage BIT : chômage au sens du Bureau International du Travail

Source : Insee

Dossiers



De nouvelles avancées dans l'utilisation des enquêtes de conjoncture de l'Insee pour le diagnostic conjoncturel

Yaëlle Gorin
Pierre-Damien Olive
Catherine Renne

**Division Enquêtes de
conjoncture**

Clément Bortoli

**Division Synthèse
conjoncturelle**

***E**n hausse, en baisse ou stable ? Ces réponses des entreprises aux questions sur leur production passée ou future, posées dans les enquêtes de conjoncture, donnent une information précoce sur l'économie française. Chaque mois, les prévisionnistes les utilisent pour avoir une indication avancée de la conjoncture économique, avant la publication des premiers indicateurs quantitatifs et notamment des comptes nationaux trimestriels. L'intérêt de ces enquêtes pour la prévision conjoncturelle est attesté de longue date.*

Une enquête récente menée par l'Insee montre que les entreprises y répondent en règle générale en se fondant sur des données objectives. L'analyse de leurs réponses individuelles révèle qu'elles ne se trompent pas systématiquement sur leurs anticipations.

L'ensemble des réponses individuelles doit être agrégé avec le moins de perte d'information, pour en extraire l'information la plus synthétique et pertinente possible. Plusieurs types d'indicateurs synthétiques peuvent ainsi être proposés : soldes d'opinion, climat des affaires, indicateurs de surprise et de retournement. Si les soldes d'opinion contiennent bien une information sur la tendance de la grandeur macroéconomique approchée – la production industrielle notamment –, ils sont peu adaptés à une lecture conjoncturelle directe.

Des outils plus sophistiqués sont donc nécessaires pour relier les enquêtes de conjoncture à l'activité. Des relations économétriques permettant de capter la relation en « moyenne » entre soldes d'enquête et activité en font partie. Dans ce dossier, on montre comment ce type d'outil peut être amélioré en y incorporant un indicateur de surprise, construit à partir du suivi des réponses individuelles des entreprises au cours du temps. L'indicateur de retournement est un autre de ces outils. Cet indicateur vise à extraire des soldes d'opinion un signal permettant de détecter les retournements conjoncturels. Ce dossier présente les propriétés des indicateurs de retournement et en profite pour proposer un nouvel indicateur pour le secteur des services, qui présente une meilleure qualité que celui publié jusqu'à présent, ainsi que pour ajuster l'indicateur de retournement pour l'ensemble de l'économie.

De nouvelles avancées dans l'utilisation des enquêtes de conjoncture de l'Insee pour le diagnostic conjoncturel

L'Insee interroge environ 20 000 entreprises sur leur activité chaque mois ou trimestre

Les enquêtes de conjoncture sont un outil essentiel pour la prévision économique

Chaque mois, les prévisionnistes utilisent les résultats des enquêtes de conjoncture pour avoir une indication avancée de la conjoncture économique, avant la publication des premiers indicateurs quantitatifs et notamment des comptes nationaux trimestriels. Comment les réponses qualitatives collectées auprès d'un échantillon d'entreprises permettent-elles d'avoir une information précoce sur l'économie française ?

L'Insee réalise des enquêtes de conjoncture depuis 1951, d'abord auprès des seuls industriels, puis en étendant le champ d'analyse. Aujourd'hui, l'Insee mène dix enquêtes de conjoncture auprès des entreprises des secteurs de l'industrie, des services, du commerce et de la construction (*tableau 1*). Six d'entre elles appartiennent au programme commun harmonisé des enquêtes de conjoncture dans l'Union européenne. Au total, l'Insee interroge 20 000 entreprises de façon mensuelle, bi ou trimestrielle sur leur activité récente (au cours des trois derniers mois) et leurs perspectives d'activité (au cours des trois prochains mois). Les questions qualitatives posées appellent une réponse de type « en hausse », « stable », « en baisse » ou « supérieur à la normale », « normal », « inférieur à la normale », ce qui permet un retour rapide et allège la charge des répondants.

Ces informations, agrégées sous forme de soldes d'opinions et synthétisées avec des indicateurs de climat des affaires et de retournement, sont publiées quelques jours seulement après la fin de chaque collecte.

Comment, sur quel critère les entreprises répondent-elles à ces enquêtes ? Ont-elles une vision précise de leur futur proche ? Comment agréger l'ensemble des données individuelles, avec le moins de perte d'information, pour en extraire l'information la plus pertinente possible ?

Les entreprises mobilisent souvent des informations chiffrées pour répondre aux enquêtes de conjoncture

Les entreprises répondent de façon raisonnable et fondée

La manière dont les entreprises comprennent les questions des enquêtes et y répondent doit guider la façon d'utiliser leurs réponses. En septembre 2014, l'Insee a interrogé environ 2 500 entreprises qui répondent régulièrement à l'enquête de conjoncture dans l'industrie, sur leur interprétation des questions posées tous les mois ou tous les trimestres ; 40 % d'entre elles ont répondu à cette « enquête sur l'enquête ».

Tableau 1

Les 10 enquêtes de conjoncture auprès des entreprises

Secteur d'activité	Nombre d'entreprises interrogées	Enquête(s)
Industrie	4 000	Activité (mensuelle) ⁽¹⁾
		Investissements (trimestrielle) ⁽¹⁾
		Trésorerie (semestrielle)
Services	4 500	Enquête mensuelle
Commerce de détail	3 100	Enquête mensuelle ⁽¹⁾
Commerce de gros	3 000	Enquête bimestrielle
Bâtiment	2 500	Enquête mensuelle auprès des entreprises de 11 salariés et plus ⁽¹⁾
Bâtiment	1 500	Enquête trimestrielle auprès des entreprises de moins de 11 salariés
Promotion immobilière	1 000	Enquête trimestrielle
Travaux publics	2 000	Enquête trimestrielle ^{(1) (2)}

(1) Enquête du programme commun harmonisé des enquêtes de conjoncture dans l'Union européenne

(2) Conjointement avec la Fédération Nationale des Travaux Publics.

De nouvelles avancées dans l'utilisation des enquêtes de conjoncture de l'Insee pour le diagnostic conjoncturel

Soixante-dix pour cent des répondants à cette enquête ont indiqué qu'en général, le directeur financier ou un de ses collaborateurs remplit le questionnaire de l'enquête de conjoncture. Cependant, dans les entreprises de 20 à 99 salariés, le dirigeant de l'entreprise s'implique plus souvent dans la réponse que dans les entreprises plus grandes.

Pour répondre à l'enquête de conjoncture, les entreprises mobilisent le plus souvent des informations objectives chiffrées relatives à leur activité : quantités produites, facturations, heures travaillées. Concernant l'évolution récente de leur production, environ 80 % des entreprises répondent recourir à l'une de ces trois modalités. La moitié des entreprises, et même 70 % dans le secteur agro-alimentaire, fondent leur réponse sur les quantités produites. Un quart des entreprises se fonde sur le montant des facturations. Dans le secteur des matériels de transport, les entreprises sont relativement plus nombreuses à prendre comme référence le nombre d'heures travaillées.

Les entreprises disposent de moins d'information chiffrée pour juger de leurs perspectives de production. De fait, 37 % (et jusqu'à 50 % des entreprises du secteur agro-alimentaire) déclarent fonder leur réponse à cette question sur un « jugement subjectif ». Elles sont cependant 45 % à s'appuyer sur leurs carnets de commandes pour répondre.

Enfin, l'enquête a permis de préciser les seuils en deçà desquels une entreprise juge sa production stable ou le niveau de ses carnets de commandes normal pour la saison. Pour plus de la moitié des entreprises, ce seuil est inférieur à +/-5 %, et pour un quart des entreprises, il se situe en dessous de +/-1 %.

Pour suivre la production industrielle du point de vue quantitatif, l'Insee mène des enquêtes de branche dont les résultats servent notamment à calculer l'indice mensuel de la production industrielle (IPI). Les entreprises y répondent une fois le mois observé écoulé. Les résultats de ces enquêtes sont disponibles deux mois après ceux de l'enquête de conjoncture. Comparer les réponses des entreprises à ces deux types d'enquêtes, au niveau individuel, permet de conforter la solidité des réponses fournies à l'enquête qualitative de conjoncture (*encadré 1*).

Les réponses à l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie sont cohérentes avec les indicateurs quantitatifs

Encadré 1 - Une comparaison des réponses à l'enquête de conjoncture et à l'enquête mensuelle de branche sur 11 000 observations

D'après l'analyse des pratiques de réponse à l'enquête de conjoncture dans l'industrie, les entreprises ne font pas toutes référence à la même période pour apprécier l'évolution récente de leur activité. La moitié des entreprises répond en faisant référence à l'évolution de leur production entre le début et la fin de la période couverte par les trois derniers mois alors que 43 % des entreprises se réfèrent à l'évolution de leur production des trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents.

À partir des enquêtes de branche, l'évolution de la production a de ce fait été mesurée de deux façons :

- en comparant le montant des facturations déclaré à la fin de la période couverte par les trois mois précédents à celui déclaré au début de cette période : $\frac{F_{m-1}}{F_{m-3}} = G_m$
- en comparant le montant des facturations déclaré au cours des trois derniers mois à celui déclaré les trois mois précédents : $\frac{(F_{m-1} + F_{m-2} + F_{m-3})}{(F_{m-4} + F_{m-5} + F_{m-6})} = V_m$

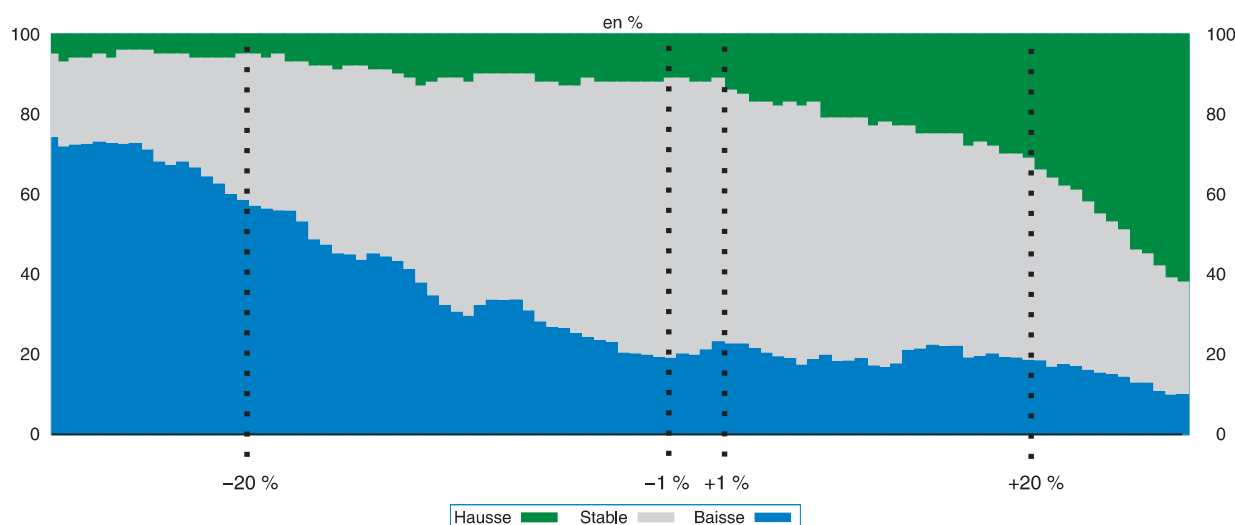
Pour chaque entreprise et pour chaque mois d'enquête, la réponse à l'enquête de conjoncture sur l'activité récente a ensuite été associée à une évolution issue de l'enquête mensuelle de branche et calculée comme suit :

- si l'entreprise déclare une activité récente « en hausse », alors la plus grande des deux valeurs V_m et G_m est retenue ;
- si l'entreprise déclare une activité récente « stable » ; alors la valeur V_m ou G_m la plus proche de 0 est choisie ;
- si l'entreprise déclare une activité récente « en baisse », alors la plus petite des deux valeurs V_m et G_m est retenue.

En concaténant les résultats de cette comparaison pour les mois d'enquêtes de juillet 2012 à avril 2013, sur un échantillon d'environ 1 000 entreprises appariées entre les deux enquêtes, on obtient environ 11 000 observations. Celles-ci sont réparties par centile pour l'évolution quantifiée et selon leur réponse à l'enquête de conjoncture (en hausse, stable, en baisse). Cette répartition est ensuite lissée avec une moyenne mobile d'ordre 5 par souci de lisibilité. ■

De nouvelles avancées dans l'utilisation des enquêtes de conjoncture de l'Insee pour le diagnostic conjoncturel

1 - Comparaison de l'opinion des entreprises sur leur activité récente avec leur réponse à l'enquête mensuelle de branche



Lecture : 67 % des entreprises qui fournissent une réponse quantitative à l'enquête mensuelle de branche correspondant à une évolution comprise entre -1 % et +1 % au cours des trois derniers mois répondent à l'enquête de conjoncture que leur production a été stable au cours de cette même période (zone grise du graphique).

Source : Insee

Encadré 2 - Une modélisation des comportements de réponses aux enquêtes de conjoncture assoit la relation théorique entre soldes d'opinion et grandeur comptable

Pour répondre aux questions à trois modalités des enquêtes de conjoncture, on peut supposer qu'une entreprise doit décider à partir de quel seuil le taux de croissance estimé de son activité lui permet de répondre hausse, stable ou baisse. Le comportement de réponse de l'entreprise i à l'instant t peut être modélisé ainsi :

$$y_{i,t} = \begin{cases} \text{hausse} & \text{si } \tilde{t}_{i,t} > s^+ + x_i \\ \text{stable} & \text{si } s^- + x_i < \tilde{t}_{i,t} \leq s^+ + x_i \\ \text{baisse} & \text{si } \tilde{t}_{i,t} \leq s^- + x_i \end{cases}$$

avec $y_{i,t}$ la réponse à la question de l'enquête.

Le taux de croissance estimé par l'entreprise dépend du vrai taux de croissance $t_{i,t}$, mais aussi d'un biais collectif β_t (par exemple un pessimisme ou un optimisme collectif dans le secteur ou le pays) et d'une erreur individuelle $\alpha_{i,t}$ (le correspondant peut se tromper sur la situation réelle de l'entreprise) : $\tilde{t}_{i,t} = t_{i,t} + \beta_t + \alpha_{i,t}$

On suppose que $\alpha_{i,t}$ suit une loi normale d'espérance nulle.

Les seuils $s^+ + x_i$ et $s^- + x_i$ dépendent d'une composante propre à chaque entreprise mais fixe dans le temps x_i et d'une

composante commune à toutes les entreprises s^+ et s^- . On suppose que x_i suit une distribution normale d'espérance nulle.

Le terme $\mu_{i,t} = \alpha_{i,t} - x_i$ regroupe les termes d'erreur, on note Φ sa fonction de répartition et σ_i son écart-type.

On obtient :

$$P(y_{i,t} = \text{hausse}) = 1 - \Phi\left(\frac{s^+ - t_{i,t} - \beta_t}{\sigma_i}\right)$$

$$\text{et } P(y_{i,t} = \text{baisse}) = \Phi\left(\frac{s^- - t_{i,t} - \beta_t}{\sigma_i}\right)$$

En calculant le solde d'opinion à l'instant t comme une somme pondérée de $P(y_{i,t} = \text{hausse}) - P(y_{i,t} = \text{baisse})$ pour chaque entreprise, le solde d'opinion s'exprime au premier ordre comme une somme pondérée des $t_{i,t}$, soit l'estimation de la grandeur comptable que l'on souhaite mesurer. C'est cette relation théorique qui justifie l'utilisation des soldes d'opinion pour résumer l'information contenue dans les enquêtes. ■

De nouvelles avancées dans l'utilisation des enquêtes de conjoncture de l'Insee pour le diagnostic conjoncturel

L'opinion de chaque entreprise sur son activité récente recueillie dans le cadre de l'enquête de conjoncture est en effet globalement cohérente avec l'évolution des facturations déclarées dans l'enquête mensuelle de branche au cours des trois mois précédents (Villaume, 2014).

Ainsi, seules 5 % des entreprises dont les facturations ont baissé de plus de 20 % au cours des trois derniers mois déclarent une activité en hausse à l'enquête de conjoncture (graphique 1). À l'autre extrémité du spectre, seules 14 % des entreprises dont les facturations ont augmenté de plus de 20 % déclarent que leur activité a baissé au cours des trois derniers mois. L'apparente contradiction dans la réponse de certaines entreprises peut résulter du fait qu'elles fondent leur réponse à l'enquête de conjoncture sur les quantités produites, ou les heures travaillées, et non sur les facturations comme dans les enquêtes de branches. Par ailleurs, les deux tiers des entreprises dont les facturations ont varié entre -1 % et +1 % au cours des trois derniers mois répondent à l'enquête de conjoncture que leur production a été stable au cours des trois derniers mois.

Le solde d'opinion : un agrégat validé par la théorie

Les soldes d'opinion permettent de synthétiser les réponses des entreprises

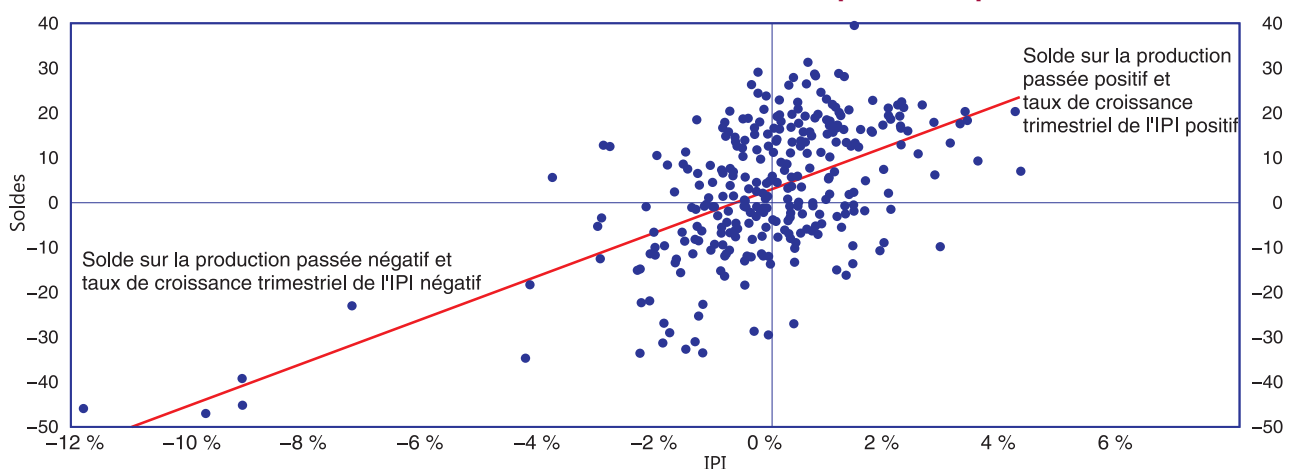
Les indications qualitatives que fournissent les enquêtes sont synthétisées sous la forme de soldes d'opinion représentant la différence entre les pourcentages de réponses « hausse » et « baisse ». Les réponses « stables » n'y interviennent pas. Selon les questions, les réponses individuelles des entreprises sont pondérées par une variable d'intérêt : chiffre d'affaires, effectifs, etc. La construction de cet indicateur est très simple et son intérêt a été validé à la fois théoriquement et empiriquement (encadré 2).

Les soldes d'opinion jouent un rôle central en prévision car ils sont bien corrélés avec les variables macroéconomiques

Les soldes d'opinion permettent de donner « en probabilité » une indication sur l'évolution des grandeurs macroéconomiques ...

Les soldes d'opinion jouent un rôle central dans le processus de prévision. En effet, les soldes sont en général bien corrélés avec les grandeurs macroéconomiques correspondantes et ont donc de bonnes performances en prévision. Ainsi, il existe une relation linéaire relativement stable dans le temps entre la croissance trimestrielle de la production manufacturière et les soldes d'opinion sur la production passée ou prévue de l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie (graphique 2).

2 - Croissance trimestrielle de l'IPI et solde sur la production passée



Lecture : à chaque mois compris entre juin 1990 et décembre 2014, est associée la valeur prise par le solde d'opinion sur l'évolution de la production au cours des 3 derniers mois (en ordonnée) à la valeur prise par la croissance trimestrielle de la production industrielle (en abscisse).
Source : Insee

Cependant, si les enquêtes de conjoncture apportent bien en moyenne un signal pertinent sur l'évolution sous-jacente de l'activité, ce signal n'est pas parfait et affecté d'un certain « bruit ». D'une part, les réponses qualitatives d'un échantillon d'entreprises, même représentatif, ne peuvent pas reproduire exactement les évolutions quantitatives sous-jacentes de l'ensemble des entreprises, d'autre part, les entreprises ne font pas toutes référence à la même période pour apprécier l'évolution récente de leur activité (*encadré 1*).

La présence de ce bruit empêche de relier avec certitude l'indication donnée par un solde un trimestre donné à l'évolution de la production manufacturière, mais permet de le faire « en probabilité ».

... ce qui justifie leur utilisation dans des modèles d'étalonnage

Des outils plus sophistiqués sont donc nécessaires pour relier les enquêtes de conjoncture à l'activité. En font partie des relations économétriques, appelées « étalonnages » qui permettent de capter la relation en « moyenne » entre soldes d'enquête (solde sur la production passée, sur les perspectives de production, les carnets de commande, etc.) et activité.

De telles relations permettent de prévoir par exemple la croissance de la production manufacturière en laissant l'économétrie déterminer quels sont les soldes les plus pertinents pour ce faire et quel poids respectif leur accorder (*Dubois et Michaux, 2006*). Ces étalonnages peuvent être améliorés en y introduisant un « indicateur de surprise » calculé à partir des réponses individuelles des entreprises.

L'indicateur de surprise, une nouvelle méthode d'agrégation des réponses individuelles utile pour prévoir la production manufacturière

Certains analystes s'appuient en effet régulièrement pour établir leur diagnostic sur la différence entre les soldes d'opinion sur la production passée et les perspectives de production de la période précédente, ce qu'on peut interpréter comme la surprise qu'ont enregistrée les entreprises par rapport à leurs anticipations.

On peut améliorer cet « indicateur de surprise » en remontant directement aux réponses individuelles des entreprises et en les pondérant autrement que par leur poids dans le chiffre d'affaires comme pour l'indicateur de surprise standard.

L'agrégation des écarts entre activité passée et prévue signale les surprises conjoncturelles dans l'industrie

Dans l'enquête sur l'activité dans l'industrie, les entreprises sont interrogées tous les mois sur leur production passée et leurs perspectives de production. Ainsi, lors de l'enquête du mois de mars, une entreprise juge si sa production au cours des trois prochains mois (i.e. le deuxième trimestre) sera en hausse, stable ou en baisse. Dans l'enquête de juin, elle répond sur sa production passée au cours des trois derniers mois (i.e. le deuxième trimestre). Si les entreprises ont une bonne visibilité de leur production à venir, elles devraient donc confirmer en juin la réponse donnée en mars sur leur activité au deuxième trimestre. Si une entreprise a modifié sa réponse entre les deux enquêtes, c'est qu'un événement imprévisible, une surprise conjoncturelle, est apparu entre-temps. On s'attend à ce que, plus les entreprises sont surprises à la hausse, plus la conjoncture s'est améliorée au cours du trimestre considéré.

Environ 60 % des entreprises anticipent bien l'évolution de leur production

Pour construire le nouvel indicateur de surprise, on s'appuie sur une classification des entreprises en neuf groupes en croisant les trois modalités possibles (hausse, stable et baisse) de leur réponse aux perspectives de production à l'enquête d'il y a trois mois avec les trois modalités équivalentes de leur réponse à l'évolution de la production passée. Une entreprise qui a répondu au mois m que sa production serait en hausse sur les trois prochains mois, et qui a répondu au mois $m+3$ que sa production passée a baissé est classée par exemple dans le groupe « Hausse-Baisse ».

De nouvelles avancées dans l'utilisation des enquêtes de conjoncture de l'Insee pour le diagnostic conjoncturel

Une entreprise se trompe rarement deux fois de suite quand elle anticipe sa production

Une analyse en composantes principales permet de préciser comment définir l'indicateur de surprise

Depuis 1990, environ 60 % des entreprises anticipent bien l'évolution de leur production : 35 % confirment la stabilité, 15 % une hausse et 10 % une baisse annoncée (*graphique 3*).

Par ailleurs, une entreprise qui a mal anticipé sa production pour un trimestre est rarement surprise à la période suivante : environ deux fois sur trois, elle anticipe bien sa production le trimestre suivant. Il n'y a pas de biais optimiste ou pessimiste individuel des entreprises répondantes : on n'observe pas d'entreprises qui répondent systématiquement différemment aux deux questions. Cela confirme que la plupart des entreprises s'appuient sur des éléments objectifs pour leur prévision et formulent des anticipations cohérentes. Les différences entre les réponses peuvent être considérées comme des erreurs d'anticipation, et donc comme une surprise conjoncturelle.

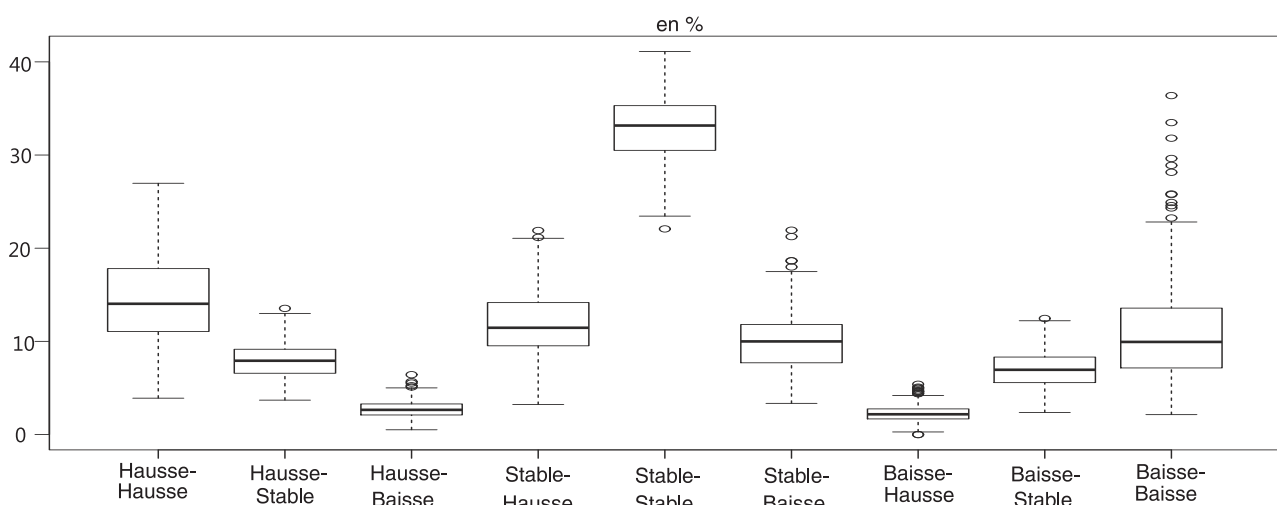
Chacune des neuf proportions d'entreprises ainsi constituées évolue dans le temps. L'indicateur de surprise est construit par combinaison linéaire de ces neuf parts, en appliquant des pondérations *ad hoc* choisies suivant des critères raisonnables. Ceux-ci ont été posés à partir d'une analyse intermédiaire en cinq groupes moins détaillés.

Les neuf catégories d'entreprises ont été rassemblées en fonction du type de surprise. Lorsque les anticipations sont confirmées, les entreprises sont dans le groupe sans surprise, lorsqu'elles sont erronées, soit l'entreprise s'est trompée en étant trop optimiste, soit en étant trop pessimiste. Cinq groupes plus larges sont ainsi définis :

- pas de surprise : Hausse-Hausse, Baisse-Baisse, Stable-Stable ;
- surprise positive (respectivement négative) : Stable-Hausse ou Baisse-Stable (respectivement Hausse-Stable ou Stable-Baisse) ;
- surprise fortement positive (respectivement négative) : Baisse-Hausse (respectivement Hausse-Baisse).

Une analyse en composantes principales sur ces cinq grands groupes permet d'en extraire les évolutions communes. Les variations de la première composante ont une corrélation relativement forte avec les évolutions de la production manufacturière (*graphique 4*). Les pondérations obtenues avec cette méthode sont pertinentes dans la mesure où les coefficients des groupes de surprise positive ont le signe inverse de celui des groupes de surprise négative. De plus, même sans les contraindre, les coefficients estimés sont symétriques.

3 - Distribution de la part des neufs groupes entre février 1990 et décembre 2014



Lecture : les « boîtes à moustache » de la répartition dans le temps des parts des neuf groupes sont représentées : la ligne noire au centre de chaque rectangle est la médiane, le rectangle va du premier au troisième quartile, les segments délimitent les premier et dernier déciles, les ronds sont les valeurs éloignées. Par exemple, entre février 1990 et décembre 2014, le groupe « Hausse-Hausse » représente entre 11 % et 18 % des entreprises, un mois sur deux.

Source : Insee

De nouvelles avancées dans l'utilisation des enquêtes de conjoncture de l'Insee pour le diagnostic conjoncturel

L'indicateur de surprise repose sur une moyenne pondérée des « surprises » individuelles

L'analyse précédente ne tire pas partie de toute l'information disponible puisque les neuf catégories d'entreprises ont été agrégées en cinq. Lorsqu'on essaie d'utiliser l'information donnée au niveau de la répartition des entreprises en neuf classes, l'analyse en composantes principales appliquée aux neuf parts d'entreprises ne permet pas d'obtenir des coefficients interprétables. Il est cependant possible de construire de façon arbitraire l'indicateur de surprise par combinaison linéaire des neuf parts, en appliquant des pondérations *ad hoc* choisies suivant des critères raisonnables :

- les poids doivent être symétriques lorsqu'on inverse les réponses « hausse » et « baisse » ;
- les groupes de forte surprise ont des poids plus importants.

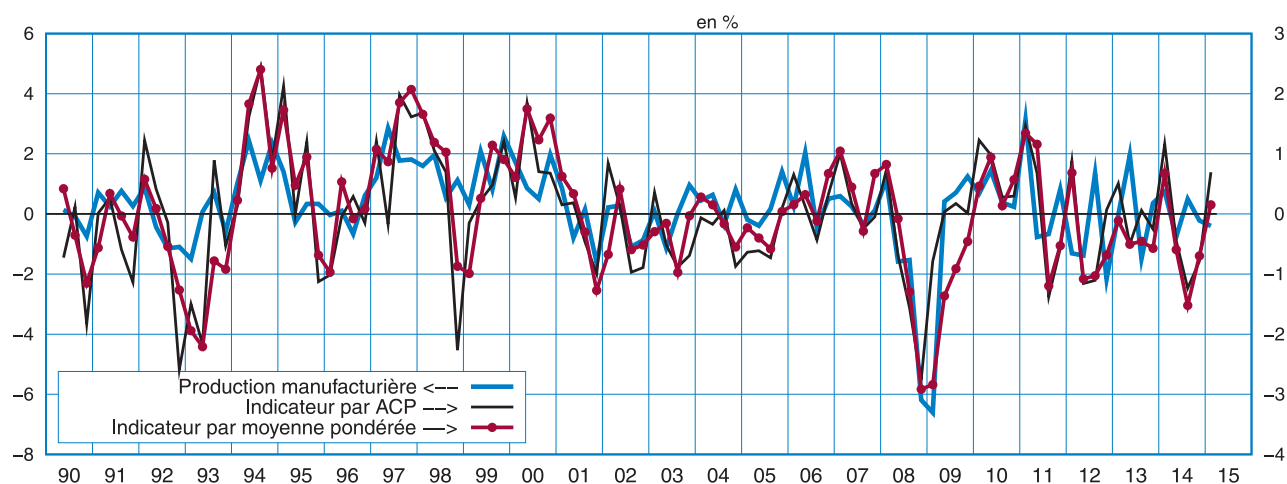
Parmi les pondérations testées, ont été retenues celles qui satisfont les critères précédents et qui permettent d'obtenir une bonne corrélation de l'indicateur avec la production manufacturière (*graphique 4*). Les résultats sont relativement stables à un changement des pondérations dès lors que l'ordre d'importance est maintenu :

- poids nul pour le groupe Stable-Stable ;
- poids de 1 (resp. -1) pour le groupe Stable-Hausse (resp. Stable-Baisse) ;
- poids de 2 (resp. -2) pour le groupe Hausse-Hausse (resp. Baisse-Baisse) ;
- poids de 3 (resp. -3) pour le groupe Baisse-Stable (resp. Hausse-Stable) ;
- poids de 4 (resp. -4) pour le groupe Baisse-Hausse (resp. Hausse-Baisse).

L'indicateur de surprise calculé par moyenne pondérée est mieux corrélé à la production que le solde sur l'activité passée

Par rapport aux poids dans l'analyse en composantes principales sur les cinq parts, les entreprises qui anticipent bien leur production n'ont notamment pas ici la même pondération. La corrélation entre ces indicateurs et l'évolution de la production manufacturière sur la période 1990-2014 est de 0,65 pour l'indicateur de surprise obtenu par moyenne pondérée : l'indicateur obtenu par une analyse en composantes principales est moins performant, avec une corrélation de seulement 0,52 avec la production manufacturière, ce qui montre l'intérêt de l'indicateur de surprise par moyenne pondérée ainsi construit. À titre de comparaison, la corrélation entre la production manufacturière et le solde sur la production passée sur la même période est de 0,55 au troisième mois du trimestre et de 0,63 au mois suivant le trimestre. L'indicateur de surprise est ainsi significativement mieux corrélé à la production manufacturière que le solde au troisième mois du trimestre sur la production passée.

4 - Indicateurs de surprise et production manufacturière



Lecture : les indicateurs ont été choisis avec un décalage de trois mois entre l'enquête où l'entreprise répond sur les perspectives et celle où l'entreprise répond sur l'activité passée. La valeur de l'indicateur au dernier mois du trimestre donné est retenue (pour le deuxième trimestre par exemple, il s'agit de la différence entre les réponses de mars et de juin). Les indicateurs ont été centrés et réduits.

Source : Insee

De nouvelles avancées dans l'utilisation des enquêtes de conjoncture de l'Insee pour le diagnostic conjoncturel

L'indicateur de surprise dans l'industrie améliore significativement la prévision de la production manufacturière

Une autre méthode pour tester la performance de ce nouvel indicateur est de comparer les qualités prédictives de modèles d'étalonnage obtenus avec ces indicateurs par rapport à ceux obtenus avec les soldes d'opinion classiques. Deux modèles ont été testés pour prévoir la production manufacturière : un modèle de référence sans indicateur de surprise, et un modèle avec un indicateur de surprise (*encadré 3*). Le second modèle est plus performant que le premier en termes de prévision : son erreur quadratique moyenne est significativement inférieure sur la période 1990-2014. De même, l'erreur quadratique moyenne depuis 2000 est significativement plus faible dans le second modèle.

Encadré 3 - L'indicateur de surprise dans des modèles de prévision

Les étalonnages présentés ci-dessous font intervenir des soldes d'opinion disponibles pour le dernier mois du trimestre à prévoir (mois 3), soit 45 jours avant les premiers résultats des comptes trimestriels pour ce trimestre.

Prévision de la production manufacturière

Parmi les différents outils utilisés pour prévoir la production manufacturière au troisième mois d'un trimestre, on peut retenir comme modèle de référence celui avec pour principaux indicateurs les premières informations quantitatives d'IPI, des soldes de productions passée ou prévue dans l'enquête mensuelle auprès des industriels.

Modèle de référence

$$\text{Prod_manuf} = 0,22 + 0,60 * \text{ipi_m1} + 0,023 * \text{solde_prod_passée_m3} + 0,052 * \text{Dsolde_prod_prev_m3}$$

(0,08) (0,06) (0,01) (0,01)

(entre parenthèses l'écart-type des coefficients)

où :

- **ipi_m1** est l'acquis de l'indice de la production industrielle au premier mois du trimestre
- **solde_prod_prev_m3** est le solde d'opinion sur les perspectives personnelles de production au troisième mois du trimestre ;
- **solde_prod_passée_m3** est le solde d'opinion sur la production passée au troisième mois du trimestre ;
- **indicateur_surprise_m3** est l'indicateur obtenu par la méthode de la moyenne au troisième mois du trimestre.

L'écart-type des erreurs de ce modèle (RMSE « temps réel¹ ») est de 0,93.

En remplaçant le solde sur la production passée par l'indicateur de surprise (calculé par moyenne pondérée) ce dernier s'avère significatif et la performance du modèle est améliorée :

Modèle avec indicateur de surprise

$$\text{Prod_manuf} = 0,26 + 0,56 * \text{ipi_m1} + 2,27 * \text{indicateur_surprise_m3} + 0,043 * \text{Dsolde_prod_prev_m3}$$

(0,08) (0,06) (0,41) (0,01)

L'écart-type des erreurs du modèle est ainsi abaissé à 0,84. D'après le test de Harvey, Leybourne et Newbold (1997), l'erreur est significativement moindre dans ce modèle sur la période

1990-2014 (avec une p-value=0,03). En se restreignant à la période 2000-2014, le modèle avec l'indicateur de surprise est encore plus performant (avec une p-value=0,045).

Prévision des variations de stocks

Modèle avec indicateur de surprise

$$\text{Ctr_stocks_manuf}_t = -0,37 * \text{ctr_stocks_manuf}_{t-1}$$

(0,09)

$$-0,25 * \text{ctr_stocks_manuf}_{t-2} + 1,52 * \text{indicateur_surprise_m2}_t + 0,04 * \text{Dsolde_prod_passée_m2}_{t-1}$$

(0,09) (0,39) (0,01)

où :

- **ctr_stocks_manuf** est la contribution de la variation des stocks de produits manufacturés à la production manufacturière,
- **indicateur_surprise_m2** est l'indicateur obtenu au deuxième mois du trimestre. En effet, la surprise au deuxième mois permettant de mieux expliquer les stocks que celle sur l'ensemble du trimestre,
- **solde_prod_passée** est le solde d'opinion sur la production passée au deuxième mois du trimestre.

L'écart-type des erreurs du modèle (RMSE « temps réel ») est de 0,69 pour une série ayant un écart-type de 0,9. En introduisant dans ce modèle le solde d'opinion de la production passée, ou celui mesurant l'écart entre le solde d'opinion de la production passée et le solde d'opinion retardé des perspectives personnelles, les tests de Student montrent que l'indicateur de surprise apporte une information supplémentaire.

Prévision d'investissements

Les principaux outils pour prévoir l'investissement sont les équations de comportement (Eudeline et al., 2013). Il peut être cependant utile de vérifier leur concordance avec des étalonnages construits à partir des soldes d'enquête, du taux d'utilisation des capacités de production et de l'indicateur de révision de l'investissement dans l'industrie.

(1) On essaie de se placer dans les conditions dans lesquelles se serait trouvé le conjoncturiste à chaque date t pour construire son étalonnage. L'idée est donc de recalculer les coefficients du modèle à chaque date t , en intégrant à chaque étape les dernières informations observées disponibles.

De nouvelles avancées dans l'utilisation des enquêtes de conjoncture de l'Insee pour le diagnostic conjoncturel

Le modèle obtenu avec l'indicateur de surprise ne permet pas d'améliorer significativement la prévision, mais il apparaît plus pertinent que le solde sur la production passée. En effet, lorsque l'étalonnage comprend les deux soldes, seul le coefficient de l'indicateur de surprise est significatif.

$$FBCFhc_i = -8,9 + 1,93 * \text{indicateur_surprise_m2}_i$$

(3,25) (0,73)

$$+ 0,8 * Dtuc_bdf + 0,34 * \text{indic_rev} + 0,11 * tuc_insee$$

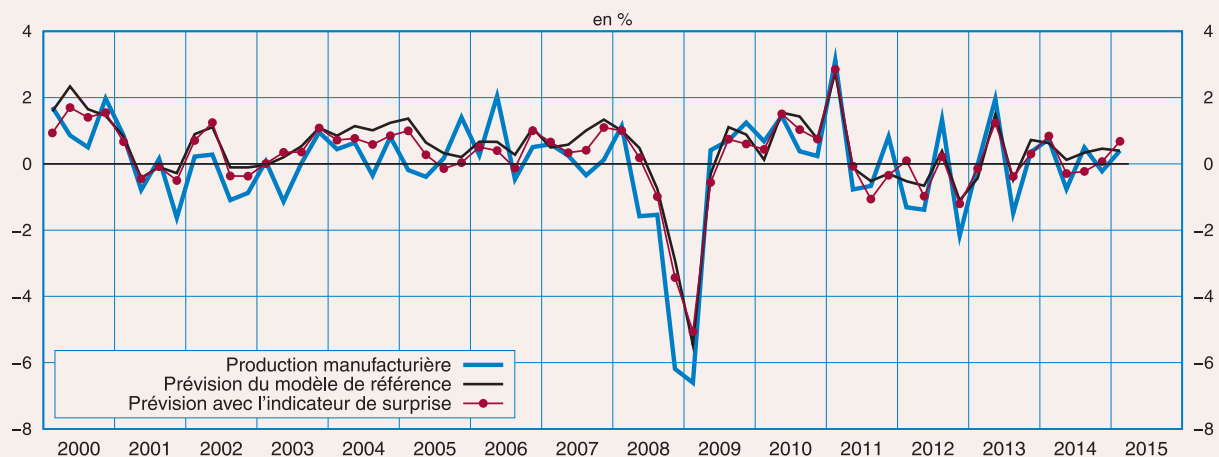
(0,13) (0,13) (0,04)

où :

- **FBCFhc** est l'évolution de la formation brute de capital fixe tout produit hors construction,
- **indicateur_surprise_m2** est l'indicateur obtenu au deuxième mois du trimestre (la surprise au deuxième mois permettant de mieux expliquer l'investissement que celle sur l'ensemble du trimestre),
- **tuc_bdf** et **tuc_insee** sont les taux d'utilisation des capacités de production des enquêtes Banque de France et Insee (les deux enquêtes apportent une information différente),
- **indic_rev** est l'indicateur de révision des investissements dans l'industrie.

L'écart-type des erreurs (RMSE « temps réel ») du modèle est de 1,16 pour une série ayant un écart-type de 1,88. ■

Prévisions de l'évolution de la production manufacturière



Lecture : les prévisions sont effectuées en « pseudo temps réel », c'est-à-dire que les coefficients des étalonnages sont ré-estimés à chaque période pour tenir compte du dernier point, à partir des séries actuellement estimées, mais à chaque trimestre ne sont pas reprises les séries qui étaient alors publiées.
Source : Insee

L'indicateur de surprise dans l'industrie fournit une information nouvelle sur la variation des stocks et sur l'investissement en produits manufacturés

Par ailleurs, l'indicateur de surprise est aussi utile pour les prévisions d'investissement ou de stocks en biens manufacturés. La corrélation entre l'indicateur de surprise (au deuxième mois du trimestre) et l'investissement en produits manufacturés est de 0,66. De ce fait, ce facteur de surprise peut enrichir les modèles utilisés pour prévoir les évolutions d'investissement (*encadré 3*).

L'indicateur de surprise peut également être construit dans les services

Pour l'enquête de conjoncture dans les services, un indicateur de surprise peut également être construit en utilisant les questions relatives à l'activité passée et prévue. La corrélation sur la période 2000-2014 est alors de 0,63 entre l'indicateur obtenu par moyenne et la production en services marchands hors commerce. La corrélation entre le solde sur l'activité passée et la production en services marchands hors commerce n'est pas significativement différente : elle est de 0,60 au troisième mois du trimestre et de 0,70 au mois suivant le trimestre. Par ailleurs, bien que son coefficient dans un modèle de prévision s'avère significatif, l'indicateur de surprise ne permet pas d'améliorer clairement la prévision de la production des services.

Compte tenu de leur pertinence pour l'analyse économique, les indicateurs de surprise dans l'industrie et les services seront publiés à compter d'avril 2015.

De nouvelles avancées dans l'utilisation des enquêtes de conjoncture de l'Insee pour le diagnostic conjoncturel

Une nouvelle méthode de construction des indicateurs de retournement France et services

Ce nouvel indicateur de surprise s'ajoute aux indicateurs déjà construits à partir des enquêtes de conjoncture pour le diagnostic conjoncturel en France, de climat des affaires et de retournement. Ils permettent de résumer chacun à sa manière l'information contenue dans les nombreux soldes d'opinion fournis par ces enquêtes (Bardaji et al., 2008).

L'Insee publie six indicateurs de climat des affaires visant à retracer la croissance des secteurs économiques correspondants...

L'indicateur du climat des affaires résume en un seul indicateur l'information contenue dans plusieurs soldes d'enquêtes. Il s'appuie sur des techniques d'analyse factorielle, qui permettent d'extraire la composante commune de ces soldes. L'Insee en publie pour chacun des cinq grands secteurs couverts par ses enquêtes (industrie, services, bâtiment, commerce de détail et commerce de gros) plus un indicateur global (indicateur « France ») visant à capter le climat des affaires de l'ensemble de l'économie. Ces indicateurs n'ayant pas, par construction, d'unité, ils ont été normalisés afin d'être de moyenne 100 et d'écart-type 10. La valeur 100 correspond ainsi à une conjoncture normale et peut donc être mise en regard de la croissance moyenne du secteur considéré ou de l'ensemble de l'économie pour l'indicateur « France ». Ces indicateurs ont montré leur capacité à retracer la croissance de l'économie française au cours des années passées, notamment au moment et après la grande récession de 2008-2009 (graphique 5). La méthode de construction des indicateurs de climat des affaires n'est pas unique ; des méthodes alternatives existent comme celle utilisée par la Commission européenne pour calculer son indicateur de sentiment économique par pays (encadré 4).

... et cinq indicateurs de retournement visant à détecter les points de retournement de cycle

L'indicateur de retournement, qui existe pour les mêmes secteurs que les indicateurs de climat des affaires à l'exception du commerce de détail, vise quant à lui à détecter les retournements du cycle de croissance du secteur concerné.

Les agrégats macroéconomiques de la comptabilité nationale permettent en effet une lecture *a posteriori* des cycles économiques. Les indicateurs de retournement construits à partir des soldes des enquêtes de conjoncture permettent, eux, un suivi précoce de ces cycles, en identifiant en temps réel les périodes d'expansion ou de contraction de l'activité.

Construire de tels indicateurs nécessite de traduire les signaux fournis par les soldes d'opinion à chaque période, en différents états de la phase conjoncturelle : état favorable ou défavorable (et dans certains cas, état favorable certain, favorable

5 - Climat des affaires en France et glissement annuel du PIB depuis 1992



Source : Insee

De nouvelles avancées dans l'utilisation des enquêtes de conjoncture de l'Insee pour le diagnostic conjoncturel

Encadré 4 - Différents indicateurs de « climat des affaires »

L'indicateur de climat des affaires calculé par l'Insee pour l'ensemble de l'économie se fonde sur les 26 soldes d'opinion utilisés pour établir les indicateurs de climat des affaires sectoriels. Compte tenu de la différence de fréquence de ces soldes (18 soldes mensuels, 3 soldes trimestriels et 5 soldes bimestriels), une méthode d'analyse factorielle dynamique et une estimation par filtre de Kalman sont mobilisées pour le calculer (Bardaji et al., 2008).

Par ailleurs, l'Insee transmet tous les mois les résultats des enquêtes de conjoncture auprès des entreprises et des ménages pour la France à la direction générale pour les affaires économiques et financières (DG-ECFIN) de la Commission européenne. La DG-ECFIN calcule à partir de ces données 5 indicateurs de climat pour la France ([tableau](#)), qui contrairement aux indicateurs de l'Insee, ne sont pas normalisés de moyenne 100 et d'écart-type 10.

Outre ces 5 indicateurs, la DG-ECFIN calcule un indicateur synthétique pour l'ensemble de l'économie française. Cet

indicateur est normalisé de manière à avoir une moyenne de longue période égale à 100 et un écart-type de 10.

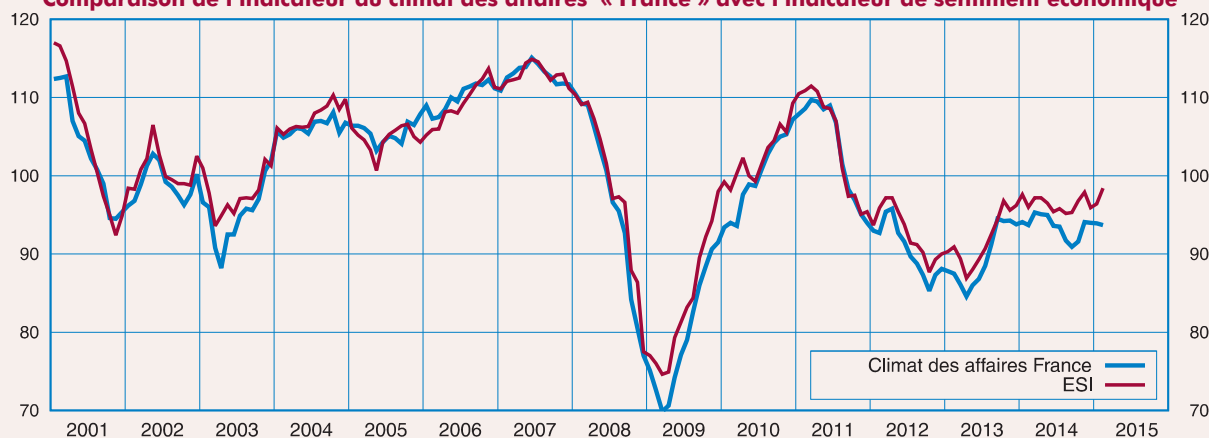
Cet indicateur, qui peut être comparé à l'indicateur de climat des affaires « France » publié par l'Insee, présente la particularité de se fonder non seulement sur les soldes auprès des chefs d'entreprises dans les différents secteurs d'activité (industrie, services, construction, commerce de détail) mais aussi sur les réponses des ménages. Nommé « indicateur de sentiment économique européen » (ESI), il est calculé avec des poids prédéterminés selon la formule suivante :

$$ESI = 40 \% \text{INDU} + 30 \% \text{SERV} + 20 \% \text{CONS} + 5 \% \text{RETA} + 5 \% \text{BUIL}$$

Des différences de construction entre cet indicateur de sentiment économique et l'indicateur de climat des affaires établi par l'Insee résultent quelques écarts, relativement peu importants sur longue période, mais pouvant fournir des messages conjoncturels parfois différents ([graphique](#)).■

	Soldes participant au calcul européen des indicateurs de confiance pour la France	Formule de calcul
Industrie	Q2 - Niveau des carnets de commandes Q4 - Niveau des stocks de produits finis Q5 - Évolution prévue de la production	$INDU = (Q2 - Q4 + Q5) / 3$
Services	Q1 - Tendance passée de la situation de l'entreprise Q2 - Évolution passée du chiffre d'affaires Q3 - Évolution prévue du chiffre d'affaires	$SERV = (Q1 + Q2 + Q3) / 3$
Construction	Q3 - Opinion sur les carnets de commandes Q4 - Tendance prévue des effectifs	$BUIL = (Q3 + Q4) / 2$
Commerce de détail	Q1 - Ventes passées Q2 - Stocks Q4 - Ventes prévues	$RETA = (Q1 - Q2 + Q4) / 3$
Ménages	Q2 - Situation financière future Q4 - Perspective d'évolution de la situation générale de la France Q7 - Évolution future du chômage Q11 - Capacité d'épargne future	$CONS = (Q2 + Q4 - Q7 + Q11) / 4$

Comparaison de l'indicateur du climat des affaires « France » avec l'indicateur de sentiment économique



Sources : Insee, DG-ECFIN

De nouvelles avancées dans l'utilisation des enquêtes de conjoncture de l'Insee pour le diagnostic conjoncturel

incertain, défavorable certain et défavorable incertain). Cette étape de synthèse de l'information suppose d'avoir homogénéisé au préalable les soldes d'opinion sur lesquels l'indicateur de retournement s'appuie : c'est l'étape de codage pour laquelle plusieurs méthodes alternatives sont possibles (*encadré 5*).

Ces indicateurs ont été choisis de manière à délivrer un signal cohérent avec une datation de référence. Celle-ci correspond, pour l'ensemble de l'économie française, à la chronique des cycles de croissance, assimilable aux phases d'expansion et de réduction de l'écart au PIB potentiel (*output gap*). Un bon indicateur de retournement est ainsi proche de 1 durant les périodes de croissance du PIB supérieure à sa tendance, et proche de -1 dans les périodes où elle lui est inférieure. On peut vérifier graphiquement que c'est bien le cas pour les indicateurs construits par l'Insee, et en particulier pour l'indicateur global « France », y compris sur la période postérieure à la mise au point de son mode de construction (*graphique 6*).

Depuis leur publication, les indicateurs de retournement ont correctement capté les retournements conjoncturels

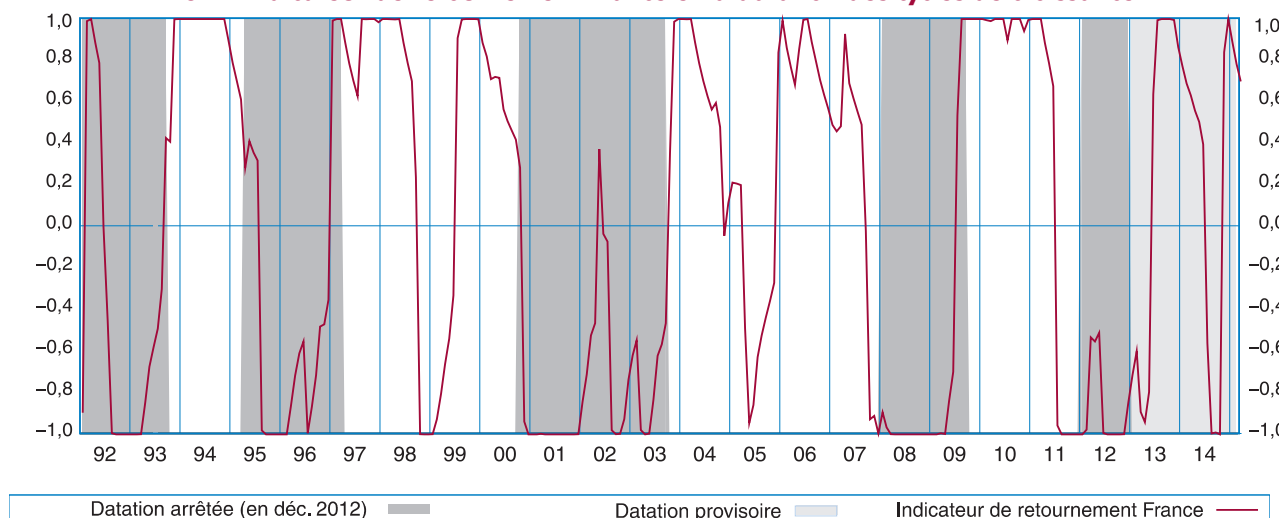
Depuis 2008, l'indicateur de retournement France a bien détecté les changements de régime de l'économie

L'indicateur de retournement de l'économie française (« France »), construit en 2008, a en effet été publié pour la première fois en juin 2009. Sa performance avait été testée au préalable en confrontant les signaux qu'il fournissait avec une datation du cycle d'activité établie jusqu'à mi-2007. Depuis, la datation a été prolongée jusqu'à fin 2012, ce qui permet de vérifier *ex post* que l'indicateur de retournement France a bien détecté, en temps réel, les changements de régime de l'économie française observés début 2008, mi-2009 et fin 2011.

Du printemps 2008 au printemps 2009 : la grande récession

Fin 2007, si la conjoncture française reste relativement favorable, l'activité commence à ralentir : le PIB (tel qu'actuellement mesuré dans les comptes nationaux trimestriels) n'augmente plus que de +0,4 % puis +0,2 % aux troisième et quatrième trimestres 2007, après +0,7 % et +0,6 % aux premier et deuxième trimestres. Ainsi, en considérant le cycle de croissance, le retournement conjoncturel est repéré *a posteriori* début 2008 par la datation de référence. De son côté, l'indicateur de retournement – qui n'était alors pas

6 - L'indicateur de retournement France et la datation des cycles de croissance



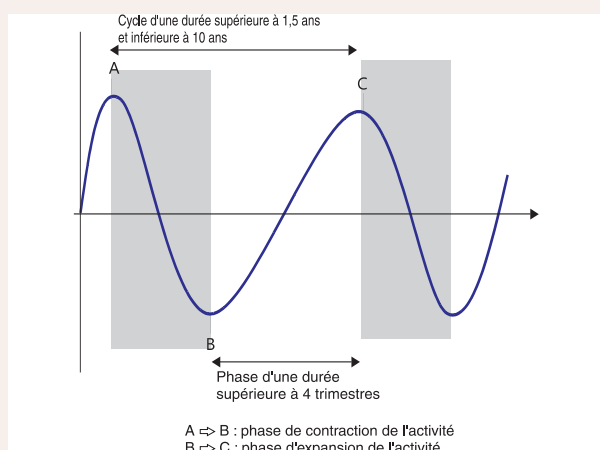
Lecture : l'indicateur de retournement (courbe) est en zone favorable quand il est proche de 1, défavorable quand il est proche de -1. Il est ici confronté à une datation de référence des cycles de croissance : les zones grises correspondent à un ralentissement du PIB (par rapport à sa tendance) et les zones blanches à une accélération.

Encadré 5 - Comment construire un indicateur de retournement ?

Le rôle des indicateurs de retournement est d'identifier les périodes d'expansion ou de contraction de l'activité. La chronique de ces cycles est assimilable aux phases d'expansion et de réduction de l'écart au PIB potentiel ou output gap (*graphique*). Elle est estimée sur le PIB en volume grâce à un filtre de Christiano-Fitzgerald en retenant des cycles d'une durée de 1,5 à 10 ans et une règle de censure pour éliminer les phases de moins de 4 trimestres (*Bardaji et al. 2009*). C'est par rapport à cette datation qu'est jugée la pertinence des indicateurs de retournement.

Disposer d'une information de qualité pour mesurer empiriquement ces cycles d'activité

La datation des cycles d'activité



L'information utilisée pour détecter les retournements conjoncturels doit avoir les propriétés suivantes (*Marcellino, 2005*) :

- être synchrone avec le cycle observé ;
- être significative du point de vue de l'analyse économique ;
- être disponible rapidement et être faiblement révisée ;
- fournir des signaux clairs.

Les soldes d'opinion qui résument les réponses des entreprises aux enquêtes de conjoncture vérifient à des degrés divers les trois premières propriétés. La sélection des soldes d'opinion les plus pertinents au regard de ces critères et dont l'agrégation permet

d'obtenir un indicateur fournissant des signaux clairs (quatrième propriété) est une des étapes importantes de la construction d'un indicateur de retournement.

Coder l'information contenue dans les soldes d'opinion

Plusieurs méthodes de codage des soldes d'opinion sont mises en œuvre à l'Insee.

- Pour l'indicateur de retournement France, le codage utilise l'écart de la variation trimestrielle des soldes d'opinion à la variation médiane, selon la méthode de *Baron et Baron (2002)* ; son signe, positif ou négatif permet un codage discret à deux modalités.
- Pour les indicateurs de retournement dans l'industrie, le bâtiment et le commerce de gros, le codage repose sur l'hypothèse que les soldes suivent un processus autorégressif (*Grégoir et Lengart, 2000*) : l'écart entre le solde un mois donné d'une part, et le résultat de ce processus d'autre part, est l'« innovation » du solde ; son signe, positif ou négatif, permet un codage discret à deux modalités.
- Pour l'indicateur de retournement dans les services, le codage continu et non discret, se fait en fonction de la variation des soldes d'opinion et de la périodicité propre à chaque solde.

Estimer l'indicateur de retournement

À partir du codage des soldes d'opinion, on estime la probabilité que la phase conjoncturelle soit favorable ou défavorable. Cette estimation se fait selon un modèle markovien à variables cachées (*Bardaji et al., 2009*). On distingue deux types de modèles :

- Le modèle à 2 états qui distingue uniquement 2 états de la conjoncture (« favorable » ou « défavorable ») ;
- Le modèle à 4 états qui, pour chacun des 2 états de la conjoncture, prend en compte les deux états d'incertitude liée à l'information fournie par les soldes d'opinion (état « certain » ou « incertain »).

L'indicateur de retournement correspond enfin à la différence entre la probabilité que la phase conjoncturelle soit favorable et la probabilité qu'elle soit défavorable. Les indicateurs de retournement sont estimés en utilisant toute l'information disponible pour chaque enquête (commençant en 1976 pour l'industrie, 1988 pour les services, 1993 pour le bâtiment, etc.).■

De nouvelles avancées dans l'utilisation des enquêtes de conjoncture de l'Insee pour le diagnostic conjoncturel

publié – aurait perçu ce changement de régime, en basculant en zone défavorable dès octobre 2007. Après une brève accélération au premier trimestre 2008, la conjoncture est ensuite entrée dans sa phase la plus défavorable depuis l'après-guerre, entre le deuxième trimestre 2008 et le deuxième trimestre 2009 (période dite de grande récession). Durant cette période, l'indicateur du climat des affaires chute de 30 points et l'indicateur de retournement reste très proche de -1.

*De l'été 2009 à l'hiver 2011 :
la croissance se redresse*

Après cinq trimestres consécutifs de baisse, l'économie française sort de récession au troisième trimestre 2009, au cours duquel le PIB augmente de 0,2 %. Le rebond est plus significatif au quatrième trimestre avec une croissance de +0,7 %. Dès juillet 2009, l'indicateur de retournement France anticipe cette entrée dans une phase d'expansion, en passant clairement en zone favorable (+1). Dès juin, ce retournement est signalé pour l'industrie manufacturière, branche dont on peut vérifier *a posteriori* dans les comptes nationaux qu'elle a été motrice du rebond. Dans les mois suivants, l'indicateur de retournement France reste ancré en zone favorable.

*À partir de mi-2011,
la reprise se grippe*

Les comptes nationaux trimestriels signalent un très net ralentissement de l'activité dès les premiers résultats du deuxième trimestre 2011. Les enquêtes de conjoncture de septembre 2011 confirment le caractère pérenne du changement de régime conjoncturel : l'indicateur de retournement France bascule très clairement en zone défavorable (à -1) où il demeure les mois suivants. Le *Point de conjoncture* de l'Insee titre alors « La reprise se grippe » et les différents indicateurs de retournement sectoriels délivrent des signaux contrastés : en zone nettement défavorable dans le bâtiment, en zone d'incertitude pour l'industrie.

L'indicateur de retournement repasse dans la zone indiquant un état de conjoncture favorable en juillet 2013 et y reste jusqu'en juin 2014. À l'été 2014, les enquêtes de conjoncture ont perçu une baisse de régime de l'activité. Même si le climat des affaires s'est redressé depuis l'automne 2014, il reste largement inférieur à sa moyenne de longue période. L'indicateur de retournement est quant à lui repassé dans la zone indiquant un état de conjoncture favorable.

La plupart des indicateurs de retournement publiés par l'Insee ont des performances très satisfaisantes

Des avancées ont été faites depuis quelques années pour permettre de mesurer plus précisément dans quelle mesure les indicateurs ainsi construits traduisent bien les phases du cycle économique. On dispose désormais d'outils permettant d'évaluer leurs performances. Cette démarche a été menée systématiquement sur les indicateurs de retournement produits par l'Insee, ce qui a permis d'en valider assez généralement la pertinence ; elle a aussi conduit à proposer une amélioration significative de l'indicateur existant pour les services d'une part et à ajuster l'indicateur pour l'économie française d'autre part.

*L'indicateur AUC permet de
confirmer quantitativement la
qualité de l'indicateur de
retournement France*

La cohérence de l'indicateur de retournement avec la datation des cycles économiques peut ainsi être représentée par une courbe « ROC » qui illustre graphiquement la relation entre la proportion de phases d'expansion détectées à tort et la proportion de phases d'expansion correctement prédites (*encadré 6*). La qualité de l'indicateur de retournement peut ensuite être résumée par un indicateur quantitatif synthétique, l'*Area Under Curve* ou AUC, qui représente l'aire située sous cette courbe : plus l'AUC est proche de 1, meilleure est l'adéquation entre l'indicateur de retournement et la datation de référence.

Encadré 6 - L'utilisation de la courbe ROC pour évaluer un indicateur de retournement

L'indicateur de retournement est présenté sous la forme d'une courbe qui évolue entre -1 et +1. Elle s'interprète de la façon suivante : lorsque le point se trouve très proche de +1 (resp. de -1), on estime que la phase conjoncturelle est clairement favorable (resp. défavorable).

Pour interpréter cette courbe, le lecteur doit donc définir un seuil qui lui permette de différencier les valeurs de l'indicateur proches de +1 de celles proches de -1. Cette valeur doit être indépendante du temps et uniquement dépendre de l'aversion au risque du lecteur (Granger, Pesaran, 1996). Une fois cette valeur fixée, le lecteur jugera que la phase conjoncturelle est favorable dès lors que la valeur prise par l'indicateur de retournement est supérieure à ce seuil. Ainsi, un lecteur peu enclin au risque considérera que la phase conjoncturelle est favorable uniquement si la valeur prise par l'indicateur de retournement est supérieure à une valeur relativement élevée (ex : 0,9) tandis qu'un lecteur moins frileux retiendra un seuil plus bas (ex : 0) pour émettre son diagnostic.

Compte tenu du seuil qu'il a défini, chaque lecteur est parfois amené à détecter à tort des phases d'expansion. Un indicateur de retournement sera de bonne qualité s'il permet à n'importe quel lecteur d'émettre un diagnostic correct. De ce point de vue, l'indicateur de retournement parfait vaut exactement +1 lorsque la conjoncture est en phase d'expansion et exactement -1 dans le cas contraire : quel que soit son seuil, le lecteur détectera exactement les phases de cycle favorables et défavorables.

En calculant pour l'ensemble des lecteurs potentiels (c'est-à-dire en faisant varier le seuil de détection d'une phase favorable associé entre -1 et 1) la proportion de phases d'expansion détectées à tort et la proportion de phases d'expansion correctement prédites, on peut construire une courbe, dite courbe ROC (pour *Receiver Operating Characteristic*).

La courbe ROC (Lahiri et al.) représente graphiquement :

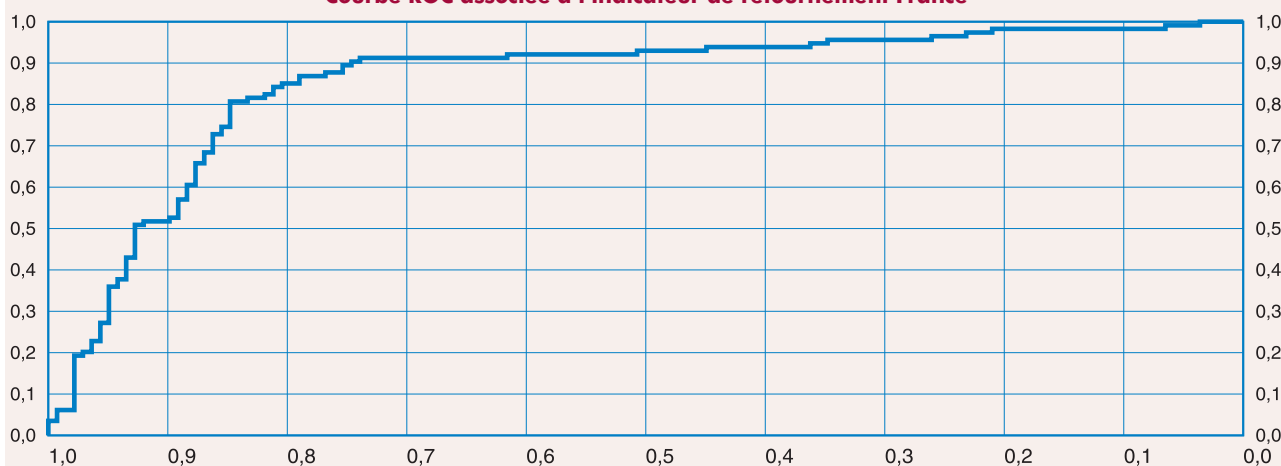
- en abscisse, la proportion de périodes favorables prédites parmi les périodes non favorables (appelée « spécificité ») ;
- en ordonnée, la proportion de périodes favorables correctement prédites parmi les périodes favorables (appelée « sensibilité »).

L'aire sous cette courbe (*Area Under Curve* ou *AUC*) est une mesure de la qualité de l'indicateur. Elle doit être la plus grande possible.

- Lorsque l'AUC est égal à 1, l'indicateur de retournement a une capacité maximale de détection des cycles d'activité - la courbe ROC associée à cet indicateur de retournement « idéal » passe par le point (1,1) ;
- Lorsque l'AUC est proche de 0,5, l'indicateur de retournement n'a aucune capacité particulière de détection et ses diagnostics sont indépendants de la datation.

L'indicateur de retournement France a un AUC égal à 0,86 sur la période 1992-2012. Cela signifie qu'en moyenne, il fournit un diagnostic correct dans 86 % des cas sur la période 1992-2012.■

Courbe ROC associée à l'indicateur de retournement France



Lecture : lorsque la proportion de périodes favorables détectées à tort est de 20 % (spécificité = 0,2 en abscisse), cela correspond à une proportion de périodes favorables correctement prédites de près de 100 % (sensibilité = 0,98 en ordonnée).

Source : Insee

De nouvelles avancées dans l'utilisation des enquêtes de conjoncture de l'Insee pour le diagnostic conjoncturel

Construit pour fournir un signal cohérent avec une datation arrêtée mi-2007, l'indicateur de retournement France affiche sur la période 1992-2007 un AUC égal à 0,86. Ceci signifie que sur la période avant 2007, il fournit un diagnostic correct dans 86 % des cas. La qualité de cet indicateur se dégrade peu sur la période 2007-2012 couverte par la nouvelle datation des cycles, pour laquelle l'AUC vaut 0,83. Par ailleurs, l'indicateur de retournement France est significativement meilleur qu'un indicateur de retournement qui ne serait construit que sur la variation du climat des affaires : celui-ci obtient un AUC de 0,73 sur la période 1992-2012.

À l'exception des services, les indicateurs sectoriels ont des performances très satisfaisantes

À l'exception de l'indicateur de retournement dans les services, les indicateurs de retournement actuellement publiés ont des performances très satisfaisantes en termes d'AUC. Pour la période 1992-2012, ceux-ci varient de 0,81 pour le commerce de gros à 0,89 pour l'industrie.

Les performances des indicateurs sectoriels ne se dégradent pas ou peu sur la période récente 2007-2012 (*tableau 2*). Les bonnes performances des indicateurs de retournement construits pour la France, l'industrie, le commerce de gros et le bâtiment sont confirmées par une comparaison avec des indicateurs alternatifs spécifiés différemment. Les quatre indicateurs actuels s'appuient sur une modélisation prenant en compte les deux états d'incertitude liés à l'information fournie par les soldes d'opinion (certain et incertain). On parle alors de modèles à quatre états. Pour chacun de ces indicateurs, une variante a été estimée en retenant une modélisation ne prenant pas en compte cette incertitude, dit modèle à deux états. S'il permet une lecture plus simple de l'indicateur, cet allègement se fait cependant au détriment de la qualité du diagnostic : en s'appuyant sur les mêmes soldes d'opinion, le passage de quatre à deux états dégrade nettement l'AUC des indicateurs établis pour la France et les secteurs hors services (*tableau 3*).

Tableau 2
Performance des indicateurs de retournement sur longue période et au cours de la période récente

Indicateur de retournement	Modèle en production		Performances en termes d'AUC		
	Codage	Modélisation	1992-2012	1992-2007	2007-2012
France	Baron-Baron	4 états	0,86	0,86	0,83
Industrie	Grégoir-Lenglard	4 états	0,89	0,88	0,92
Commerce de gros	Grégoir-Lenglard	4 états	0,81	0,84	0,84
Bâtiment	Grégoir-Lenglard	4 états	0,81	0,81	0,83
Services	Continu	2 états	0,73	0,68	0,80

Lecture : l'indicateur de retournement dans l'industrie a un AUC égal à 0,89 sur la période 1992-2012. Cela signifie qu'il fournit un diagnostic correct dans 89 % des cas.

Source : Insee

Tableau 3
Comparaison des performances des modélisations à 4 et 2 états

Indicateur de retournement	Modèle en production		Variante	
	Spécification	AUC	Spécification	AUC
France	4 états	0,86	2 états	0,73
Industrie	4 états	0,89	2 états	0,56
Commerce de gros	4 états	0,81	2 états	0,78
Bâtiment	4 états	0,81	2 états	Source : Insee0,57

Source : Insee

De nouvelles avancées dans l'utilisation des enquêtes de conjoncture de l'Insee pour le diagnostic conjoncturel

La détection des retournements conjoncturels est particulièrement délicate dans les services

Les enquêtes de conjoncture captent plus difficilement la conjoncture des services

Le secteur des services est relativement peu concentré et recouvre des activités très différentes en termes de conjoncture. Les activités spécialisées, scientifiques et techniques, apparentées aux métiers du conseil et de l'assistance aux entreprises, et les activités administratives et de soutien, plus directement opérationnelles, côtoient les secteurs de l'information et de la communication, l'immobilier, l'hébergement-restauration et les services aux particuliers. Cette diversité rend probablement plus difficile l'utilisation des enquêtes de conjoncture pour prévoir l'évolution du secteur. Notamment, les étalonnages de la production de services s'appuyant sur les soldes d'opinion de ces enquêtes s'avèrent de moins bonne qualité que ceux réalisés dans l'industrie, par exemple.

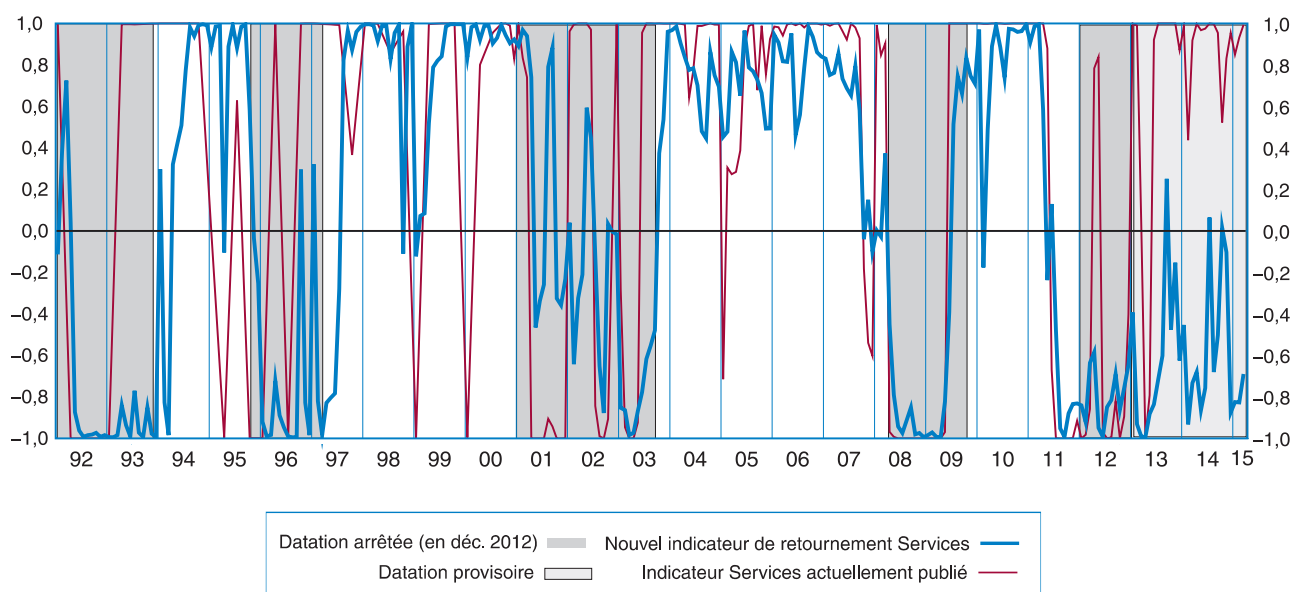
L'indicateur de retournement dans les services a été mis à l'épreuve

L'indicateur de retournement dans les services a un AUC de 0,73 sur la période 1992-2012. Cela signifie qu'il ne fournit un diagnostic correct que trois fois sur quatre en moyenne, part plus faible que pour les autres secteurs.

En raison de la difficulté à extraire des signaux clairs dans la conjoncture des services, l'indicateur de retournement dans les services a été à l'origine construit différemment des autres indicateurs de retournement sectoriels : il est le seul à reposer sur un codage continu et une modélisation à deux états (*encadré 5*). Par ailleurs, l'indicateur de retournement dans les services se fonde sur des soldes d'opinion disponibles à des fréquences différentes, mensuelle ou trimestrielle, ce qui n'en facilite pas la compréhension.

En testant différentes variantes de l'indicateur avec des spécifications nouvelles s'appuyant sur une liste de soldes modifiée, on arrive clairement à la conclusion qu'un indicateur construit selon le même mode que les autres, c'est-à-dire avec un codage de Grégoir et Lengart, une modélisation à quatre états et qui ne s'appuierait que sur des soldes d'opinion mensuels, serait aujourd'hui de bien meilleure qualité.

7 - Comparaison du nouvel indicateur de retournement dans les services avec celui publié actuellement



Lecture : le nouvel indicateur de retournement Services est représenté par la courbe épaisse bleue. L'indicateur publié jusqu'à présent est représenté par la courbe fine rouge.

Source : Insee

De nouvelles avancées dans l'utilisation des enquêtes de conjoncture de l'Insee pour le diagnostic conjoncturel

Un nouvel indicateur de retournement dans les services s'appuyant uniquement sur des soldes mensuels a été mis au point

Toutes choses égales par ailleurs, les différentes variantes montrent qu'une modélisation à quatre états est plus performante en termes d'AUC qu'une modélisation à deux états, et que le codage *Baron et Baron* conduit à un indicateur moins performant qu'un codage continu ou le codage de *Grégoir et Lengart*. Enfin, les variantes de l'indicateur construites à partir de soldes mensuels sont plus lisibles car elles sont alors construites de façon homogène dans le temps, quelle que soit la position du mois dans le trimestre. Au total, dans le secteur des services, c'est une variante de l'indicateur de retournement s'appuyant sur des soldes mensuels uniquement, une modélisation à quatre états et la méthode de codage de *Grégoir et Lengart* qui semble la plus performante du point de vue des critères AUC (*graphique 7*). Cette variante ne repose plus que sur les cinq soldes mensuels « chiffre d'affaires passé », « effectifs passés », « chiffre d'affaires prévu », « prix prévu », « demande prévue ». Ce nouvel indicateur de retournement dans les services est plus performant

Ce nouvel indicateur de retournement dans les services est plus performant

Sur longue période (1992-2012), ce nouvel indicateur de retournement dans les services a un AUC de 0,90 contre 0,73 pour l'indicateur actuellement publié. Sur la période récente 2007-2012, ses performances ne se dégradent pas (AUC de 0,89 contre 0,80 pour l'indicateur actuel). En particulier, sur la période récente le signal donné par le nouvel indicateur de retournement dans les services est plus cohérent avec l'évolution du secteur dont la croissance dans les comptes nationaux est nettement inférieure à sa moyenne (0,3 % par trimestre depuis début 2012 contre 0,8 % par trimestre entre 1992 et 2007). Il se substituera à l'ancien indicateur et sera publié pour la première fois en avril 2015.

Un indicateur de retournement amélioré pour l'ensemble de l'économie

Pour l'ensemble de l'économie, un indicateur s'appuyant uniquement sur des soldes mensuels...

L'indicateur de retournement pour l'ensemble de l'économie, publié depuis 2009, s'appuie sur les 26 soldes d'opinion retenus pour calculer l'indicateur de climat des affaires France (*Bardaji et al., 2008*). Il est le seul à utiliser la méthode de codage des soldes de *Baron et Baron* (*encadré 5*). Comme pour l'indicateur de retournement dans les services publié jusqu'alors, il s'appuie sur des soldes disponibles à des fréquences différentes : 18 soldes mensuels, 3 soldes trimestriels et 5 soldes bimestriels. De ce fait, son contenu n'est pas homogène selon le mois considéré. Il est donc apparu opportun de tester une méthode de calcul de l'indicateur de retournement France plus cohérente avec celle mise en œuvre pour les indicateurs sectoriels mais qui ne dégrade pas sa performance. Il s'agit en premier lieu de retenir des soldes de même fréquence et d'utiliser la même méthode de codage (*Grégoir et Lengart*) que pour les indicateurs sectoriels. Cela entraîne de fait l'exclusion des soldes d'opinion dans le commerce de gros car ceux-ci ne sont disponibles que tous les deux mois.

... et ne reposant plus sur les soldes d'opinion dans le commerce

En second lieu, la question se pose aussi de maintenir ou non dans le calcul de l'indicateur les soldes d'opinion de l'enquête auprès du commerce de détail. En effet, du fait de la plus forte volatilité des soldes d'opinion dans le commerce de détail, l'intérêt d'un indicateur de retournement spécifique à ce secteur est faible. Deux variantes ont été testées, l'une excluant les soldes d'opinion dans le commerce de détail et l'autre les maintenant. *In fine*, il semble plus pertinent de les exclure de l'indicateur révisé.

Avec ces changements, l'indicateur de retournement testé pour l'ensemble de l'économie est ainsi bien plus parcimonieux que l'actuel et il s'appuie sur seulement 14 soldes mensuels relatifs à la situation des secteurs de l'industrie, du bâtiment et des services (*encadré 7*).

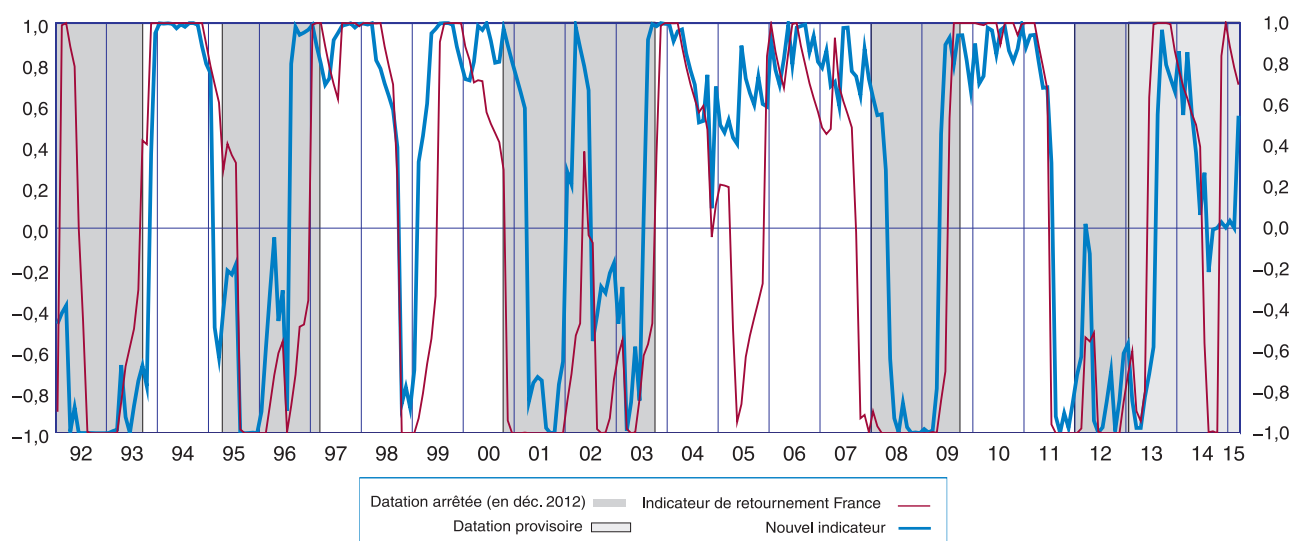
De nouvelles avancées dans l'utilisation des enquêtes de conjoncture de l'Insee pour le diagnostic conjoncturel

L'indicateur de retournement France révisé se révèle tout aussi performant et plus lisible sur la période récente

Plus parcimonieuse, plus cohérente avec les méthodologies employées pour les indicateurs sectoriels, la méthode testée ne détériore pas significativement les performances de l'indicateur de retournement sur longue période (AUC de 0,83 contre 0,86 pour l'indicateur actuel entre 1992 et 2012). Ses performances sont tout à fait comparables sur la période récente (AUC de 0,83 pour les deux indicateurs entre 2007 et 2012). Les ajustements ainsi testés pour améliorer la méthode d'estimation de l'indicateur de retournement seront mis en œuvre à compter de la publication d'avril 2015.

Depuis 1992, l'ancienne et la nouvelle méthode d'estimation fournissent des messages globalement proches, à l'exception de certaines périodes et notamment le passé récent. En effet, alors que l'ancienne méthode indiquait une phase défavorable entre juillet et octobre 2014 puis une phase favorable depuis novembre 2014, le nouvel indicateur de retournement France se situe depuis mai 2014 dans la zone indiquant une incertitude conjoncturelle (*graphique 8*). En cela, il reflète mieux le contraste délivré par les différents indicateurs de retournement sectoriels qui signalent une situation défavorable dans le bâtiment et les services mais un retour depuis janvier 2015 de l'industrie dans la zone indiquant une conjoncture favorable. ■

8 - Comparaison de l'indicateur de retournement France révisé avec celui publié actuellement



Lecture : Le nouvel indicateur de retournement France est représenté par la courbe épaisse bleue. L'indicateur publié jusqu'à présent est représenté par la courbe fine rouge.

Source : Insee

De nouvelles avancées dans l'utilisation des enquêtes de conjoncture de l'Insee pour le diagnostic conjoncturel

Encadré 7 - Les soldes d'opinion utilisés pour calculer l'indicateur de retournement France (à compter d'avril 2015)

Industrie

- Perspectives générales de production ;
- Production passée ;
- Perspectives personnelles de production ;
- Niveau des carnets de commandes globaux ;
- Niveau des carnets de commandes étrangers ;
- Niveau des stocks de produits finis.

Services

- Chiffre d'affaires passé ;
- Chiffre d'affaire prévu ;
- Demande prévue ;

Bâtiment

- Activité passée ;
- Activité prévue ;
- Effectifs passés ;
- Jugement sur les carnets de commandes
- Taux d'utilisation des capacités de production.■

Bibliographie

Bardaji J., Clavel L. et Tallet F. (2009), « Constructing a Markov-Switching Turning Point Index Using Mixed Frequencies with an Application to French Business Survey Data », *OECD Journal: Journal of Business Cycle Measurement and Analysis*, Vol. 2009/2.

Bardaji J., Minodier C., Clavel L. et Tallet F. (2008), « Deux nouveaux indicateurs pour aider au diagnostic conjoncturel en France », *Note de conjoncture*, décembre, p. 23-44.

Baron H. et Baron G. (2002), « Un indicateur de retournement conjoncturel dans la zone euro », *Économie et statistique*, n° 359-360, p. 101-121.

Dubois. E. et Michaux. E. (2006), « Étalonnages à l'aide d'enquêtes de conjoncture : de nouveaux résultats », *Économie & prévision*, n°172.

Eudeline JF., Gorin Y., Sklénard G. et Zakhartchouk A. (2013), « En France, l'investissement des entreprises repartira-t-il en 2014 ? », *Note de conjoncture*, décembre, p.19-39.

Granger C.W.J. et Pesaran M. (1996), « A Decision Theoretic Approach to Forecast Evaluation », University of Cambridge, Department of Applied Economics Working Paper, Amalgamated Series: 9618, p. 19-26

Gregoir S. et Lenglar F. (2000), « Measuring the Probability of a Business Cycle Turning Point by Using a Multivariate Qualitative Hidden Markov Model », *Journal of Forecasting*, vol. 9, p. 81-102.

Lahiri K. et Yang L. (2012), « Forecasting Binary Outcomes », première parution 2012, repris dans *Handbook of Economic Forecasting*, Vol. 2B, G. Elliott G. et Timmermann A. (éd.), Elsevier, 2013.

Marcellino, M. (2005), « Leading Indicators: What Have We Learned? », *Working Papers* 286, IGER (Innocenzo Gasparini Institute for Economic Research), Université Bocconi.

Villaume S. (2014), *De la croissance des entreprises aux soldes d'opinion : quel biais ?*, rapport de stage, miméo.

◆ Les enquêtes de conjoncture et leur diffusion

Informations rapides mensuelles des secteurs de l'industrie, des services, etc., <http://insee.fr/conjoncture>.

European Commission, Economic and Financial Affairs, Business and consumer surveys, http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/surveys/index_en.htm.■

Apports de Google Trends pour prévoir la conjoncture française : des pistes limitées

Clément Bortoli

**Département de la
Conjoncture**

Stéphanie Combes

**Département des
méthodes statistiques**

*R*éprésentant plus de la moitié du PIB, la consommation des ménages est le poste le plus important de la demande finale. Disposer d'une information la plus à jour possible sur son évolution est donc essentiel pour établir et prévoir l'activité en France. La première donnée quantitative disponible relative aux dépenses des ménages est l'indice mensuel de consommation en biens publié sous un délai d'un mois. Les indices de chiffres d'affaires, renseignant notamment sur les dépenses en services, sont, quant à eux, disponibles sous un délai de deux mois. Enfin, une première estimation des dépenses trimestrielles de l'ensemble des biens et services est publiée au milieu du trimestre suivant.

Afin d'estimer les dépenses en temps réel ou avant la publication de ces chiffres, les modèles usuels de prévision intègrent, le plus souvent, des variables issues des enquêtes qualitatives de conjoncture. Ces données, disponibles sous moins d'un mois, constituent des indicateurs précoces d'un certain nombre de variables macroéconomiques.

Depuis quelques années, les conjoncturistes s'intéressent également aux données issues d'Internet et en particulier aux tendances des recherches des utilisateurs de Google comme sources d'informations susceptibles d'améliorer leurs prévisions. Outre leur gratuité, la vitesse à laquelle ces données peuvent être mobilisées les rendent attrayantes pour la conjoncture : disponibles à la fin de chaque semaine, elles permettent d'apprécier la popularité des requêtes des internautes pratiquement en temps réel. De plus, le volume des requêtes que les utilisateurs collectent sur des produits particuliers via le moteur de recherche pourrait refléter le volume potentiel des ventes de ces produits. Ces données pourraient donc être considérées comme des indicateurs d'intention d'achat des consommateurs, tant pour les produits manufacturés que pour les services.

Google met à disposition les tendances de recherche de ses utilisateurs par le biais de l'outil Google Trends. Les catégories proposées par cet outil regroupent les requêtes par thème. Celles qui pourraient se révéler pertinentes pour prévoir la consommation des ménages sont très nombreuses. Les utiliser au sein de modèles économétriques requiert d'être à même de juger de la qualité de leur contribution à la prévision. Ce dossier s'appuie sur les méthodes de combinaison de modèles qui permettent de tirer parti de l'ensemble de l'information disponible et de prendre en compte des prévisions obtenues par différents modèles aux performances proches, grâce à une approche « bayésienne ».

D'après les différentes modélisations testées, les tendances de recherche Google ne permettent d'améliorer la prévision des dépenses mensuelles des ménages que de façon limitée. Plus précisément, leur prise en compte ne permet pas d'améliorer la prévision globale des dépenses de consommation mensuelles des ménages en biens ou en services, en raison de leur forte hétérogénéité. En revanche, les résultats obtenus pour les achats de certains biens (habillement et équipement de la maison, notamment) sont plus positifs, certaines catégories Google Trends permettant d'améliorer la prévision de ces postes. Cependant, même dans ce cas, l'amélioration est modeste.

Apports de Google Trends pour prévoir la conjoncture française : des pistes limitées

L'évolution des dépenses des ménages, boussole de l'économie française

La consommation des ménages représente le premier poste de la demande intérieure finale française

Les dépenses de consommation des ménages jouent un rôle essentiel dans les évolutions conjoncturelles de l'économie

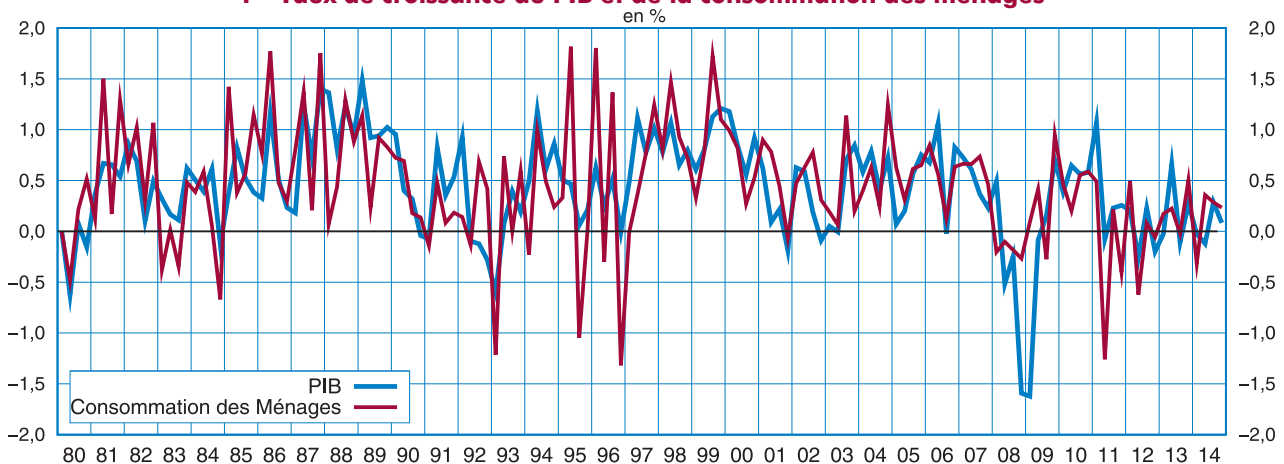
En France, la consommation finale des ménages en biens et services est le principal poste de la demande finale intérieure : depuis le début des années 1980, la consommation des ménages en représente environ la moitié en euros courants, l'autre moitié se partageant entre d'une part les autres types de dépenses (consommations individualisable et collective des administrations publiques et des institutions sans but lucratif au service des ménages), d'autre part la formation brute de capital fixe, pour un quart chacune. La part en valeur de la consommation des ménages dans le PIB est relativement stable, variant entre 52 % et 56 % depuis le début des années 1980.

Les différentes équations macroéconomiques utilisées pour modéliser le comportement de consommation retiennent des facteurs multiples (Faure et al., 2012). En premier lieu, la consommation des ménages réagit aux fluctuations de leur pouvoir d'achat. D'autres éléments ont une influence sur leurs dépenses, comme le chômage, en raison de comportements « d'épargne de précaution », les fluctuations de prix ou encore le niveau des taux d'intérêt. En second lieu, des éléments ponctuels peuvent provoquer des à-coups dans les dépenses de consommation. Ainsi, des températures éloignées des normales saisonnières en automne ou en hiver peuvent entraîner des écarts importants des dépenses de chauffage (contribuant par exemple pour -0,2 point à la hausse des dépenses totales de consommation au quatrième trimestre 2014, et pour -0,1 point à la croissance du PIB). De même, les dispositifs de primes à la casse ainsi que les modulations successives du bonus-malus écologique introduit en 2008 provoquent de forts à-coups sur la consommation d'automobiles (contribuant par exemple pour -0,8 point à la croissance totale des dépenses de consommation au deuxième trimestre 2011). Au total, la consommation des ménages a souvent un profil heurté. En raison de son poids dans l'activité française, elle constitue l'un des principaux facteurs de la variance de la croissance trimestrielle (« volatilité ») du PIB (graphique 1). Entre 1980 et 2014, elle contribue ainsi pour 37 % à cette variance en moyenne, soit moins que l'investissement (40 %), mais plus que la variation des stocks (22 %).

La consommation des ménages en biens explique une très grande partie de la volatilité de leurs dépenses totales

La volatilité de la consommation totale des ménages résulte essentiellement de leur consommation de biens, qui contribue en moyenne pour 84 % à cette volatilité totale depuis 1980. La structure de la consommation en biens a peu évolué depuis trente ans. Elle se répartit entre achats de produits alimentaires (36 % de la consommation en biens en moyenne), consommation d'énergie

1 - Taux de croissance du PIB et de la consommation des ménages



Apports de Google Trends pour prévoir la conjoncture française : des pistes limitées

(17 % en moyenne, qui recouvre à la fois les dépenses de chauffage et les achats de carburants) et achats de biens fabriqués (47 % en moyenne depuis 1980), en particulier d'automobiles, de biens d'équipement du logement (produits informatiques et électroniques, électroménager et meubles) et d'habillement. Les achats d'automobiles évoluent de façon particulièrement heurtée en raison notamment des dispositifs de primes à la casse et de bonus-malus écologiques (*cf. supra*) ; sur la période considérée, ils ont contribué à 49 % de la volatilité de la consommation en biens (*tableau 1*), soit 42 % de la volatilité de la consommation totale des ménages.

Le poids des services dans les dépenses des ménages n'a cessé d'augmenter depuis le début des années 1980

Depuis le début des années 1980, la part des services dans la consommation des ménages n'a cessé de croître. La consommation des ménages en services ne représentait que 40 % de leurs dépenses totales en 1980 (en euros courants), son poids est désormais de 53 %. Cette dynamique est également perceptible en euros constants, bien qu'un peu moins marquée : sur la même période, la part des services est passée de 46 % à 54 % en volume. La majeure partie de la volatilité de la consommation en services est expliquée par un nombre relativement réduit de postes (*tableau 2*) : en effet, les dépenses en hôtellerie-restauration, en transport et en services d'information-communication (qui incluent principalement les dépenses en téléphonie et forfaits internet) contribuent pour 56 % à la volatilité de la consommation des ménages en services, alors qu'elles pèsent moins de 30 % du total en moyenne depuis 1980. À l'inverse les loyers réels et imputés représentent 33 % des services en valeur, mais du fait de leur inertie, seulement 8 % de la volatilité des dépenses en services – soit moins de 1 % de la volatilité des dépenses totales des ménages.

Tableau 1
Poids dans la consommation en biens et contribution à la variance des évolutions de la consommation en biens des dépenses par type de produit

	Poids dans la consommation en biens	Contribution à la variance de la croissance de la consommation en biens
Alimentation	36 %	11 %
Biens fabriqués	47 %	68 %
dont : Automobiles	12 %	49 %
Équipement du logement	8 %	7 %
Habillement	12 %	8 %
Énergie	17 %	21 %
Total des biens	100 %	100 %

Lecture : entre 1980 et 2014, les dépenses en produits alimentaires ont représenté en moyenne 36 % de la consommation totale des ménages en biens (en euros courants). Sur la même période, la croissance de ces dépenses a été responsable de 11 % de la variance des évolutions trimestrielles de la consommation totale des ménages en biens.

Source : Insee

Tableau 2
Poids dans la consommation en services et contribution à la variance des évolutions de la consommation en services des dépenses pour certains produits

	Poids dans la consommation en services	Contribution à la variance de la croissance de la consommation en services
Services de logement	33 %	8 %
Hôtellerie et restauration	13 %	26 %
Information et communication	10 %	17 %
Services de transport	6 %	13 %
Autres services	38 %	36 %
Total des services	100 %	100 %

Source : Insee

Apports de Google Trends pour prévoir la conjoncture française : des pistes limitées

Les recherches en ligne sont susceptibles d'apporter une information rapide sur la consommation des ménages

Les indicateurs de consommation sont disponibles progressivement

Ainsi, les dépenses de consommation finale des ménages en biens et services jouent un rôle central dans les développements conjoncturels de l'économie française. Or, les données concernant les dépenses des ménages ne sont pas disponibles instantanément. Seuls quelques indicateurs spécifiques sont disponibles quasiment en temps réel : les immatriculations d'automobiles sont connues dès le premier jour ouvré du mois suivant ; les données portant sur la consommation d'électricité sont publiées quotidiennement quasiment en temps réel. La première donnée agrégée disponible relative aux dépenses des ménages est l'indice mensuel de consommation en biens, publié près de 30 jours après le mois considéré. Les chiffres d'affaires dans les services, renseignant notamment sur les dépenses en services sont, quant à eux, publiés près de 60 jours après le mois considéré. D'autres données sur les services sont connues plus tard encore, par exemple les données de téléphonie publiées par l'Arcep environ 70 jours après la fin du trimestre considéré. Enfin, c'est environ 45 jours après la fin d'un trimestre qu'une première estimation des comptes trimestriels de dépenses des ménages est diffusée (les comptes nationaux doivent donc extrapoler certains indicateurs non encore connus à cette date).

Les statistiques de recherche en ligne sont susceptibles d'apporter une information précoce sur la consommation

Poser un diagnostic précis plus rapide sur les évolutions conjoncturelles des dépenses de consommation des ménages demande donc de disposer d'indicateurs précoces, quasiment en temps réel. Dans cette optique, l'emploi de statistiques sur les recherches en ligne paraît prometteur, ne serait-ce que parce qu'Internet joue un rôle croissant dans les achats effectués par les ménages. Ainsi, entre 2006 et 2011, la part des achats de biens durables par internet est passée de 2 % à 9 %, et s'élève même à 11 % pour les biens culturels (Krankadler, 2014). Internet joue également un rôle croissant dans la consommation de services (transports, commerce, services financiers, etc.). Par ailleurs, même si l'achat n'a pas lieu sur Internet, les ménages peuvent se renseigner au préalable par le biais de moteurs de recherche. Ces requêtes peuvent alors contenir des intentions d'achat révélatrices.

Internet est déjà utilisé pour prévoir des indicateurs socio-économiques depuis plusieurs années

Or, en 2006, Google a lancé Google Trends, un outil mettant gratuitement à disposition des séries dont l'évolution reflète l'intérêt des internautes pour une requête ou un ensemble de termes de recherche sémantiquement proches. Cette application médiatise notamment les recherches les plus populaires des utilisateurs de son moteur de recherche et ce, pratiquement en temps réel. En 2009, le groupe a publié une analyse de l'intérêt de l'utilisation de ces séries pour la prévision d'indicateurs socio-économiques (Choi et Varian, 2009). D'après cette étude sur données américaines, la prévision des achats automobiles, des ventes de détail et des acquisitions de logements pouvait être améliorée en introduisant ce type de séries dans des modèles simples utilisant la dynamique de la série à prévoir (modèle autoregressif). L'utilisation des données de Google Trends dans des domaines variés et leur intégration dans des modélisations économétriques plus complexes ont également été testées par la suite.

Le plus célèbre exemple d'utilisation est l'application Google Flu développée par Google pour prévoir la progression de l'épidémie de grippe en temps réel à partir des requêtes des utilisateurs. En économie, Askitas et Zimmermann (2009) utilisent la fréquence de l'utilisation de certains termes de recherche pour prévoir le taux de chômage en Allemagne ; Kulkarni et al. (2009) suggèrent un lien entre la fréquence de plusieurs termes de recherche et les prix du logement aux États-Unis ; Vosen et Schmidt (2011) utilisent également ce type de séries pour prévoir les dépenses des ménages aux États-Unis.

Apports de Google Trends pour prévoir la conjoncture française : des pistes limitées

Les données Google Trends sont mobilisables rapidement

Le principal attrait des données Google Trends pour la conjoncture réside dans leur capacité à être mobilisables rapidement et à une fréquence plus élevée que la plupart des séries économiques traditionnelles, les données étant publiées à la fin de chaque semaine. De plus, il est possible d'obtenir des données par origine géographique : on peut ainsi se limiter à l'étude des requêtes effectuées depuis la France pour essayer d'en tirer un diagnostic sur l'évolution de la conjoncture en France. Les séries brutes correspondant à la fréquence réelle d'utilisation d'un terme de recherche ne sont pas publiques. En effet, les données mises à disposition sont corrigées d'une tendance qui résulterait d'un gain de popularité du moteur de recherche lui-même, et se présentent sous la forme de séries temporelles de nombres entiers, normalisées *in fine* de telle sorte que leur maximum soit égal à 100 (graphique 2).

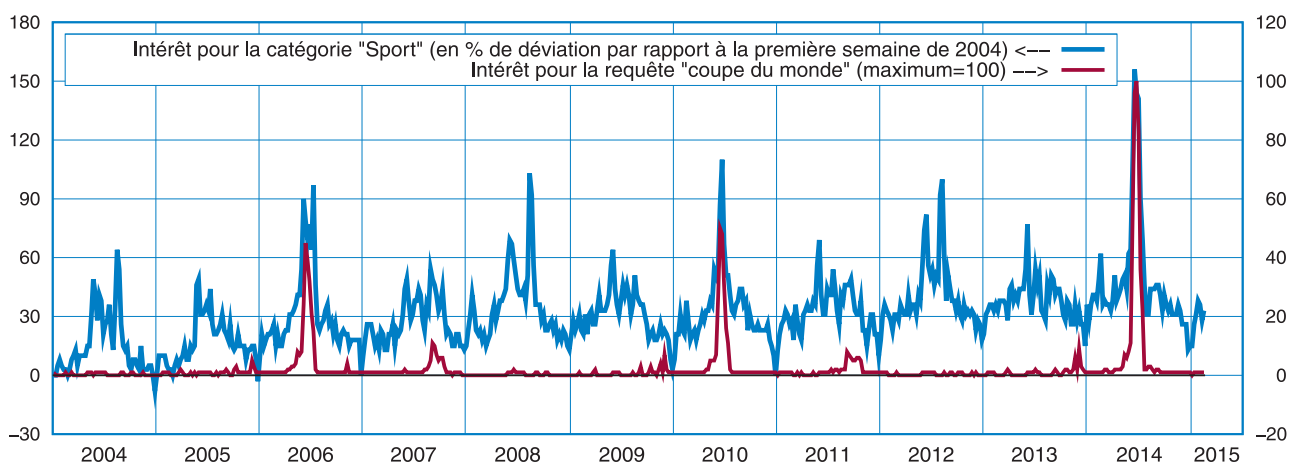
Les catégories de Google Trends agrègent des termes proches

Le sens d'un terme de recherche pouvant évoluer au fil du temps, il est préférable de travailler sur des catégories ou concepts plutôt que sur des termes précis. Google Trends met ainsi à disposition de ses utilisateurs des statistiques sur des ensembles de termes sémantiquement proches, appelés « catégories ». La normalisation appliquée par Google aux séries relatives aux catégories Google Trends diffère de celle appliquée aux requêtes simples : la fréquence atteinte par la catégorie la première semaine de 2004 est utilisée comme référence, les points suivants de la série étant exprimés en points de déviation par rapport à ce niveau. La catégorie « Sport » agrège par exemple l'ensemble des termes de recherche liés au domaine sportif. Les utilisateurs français de Google y ont montré un regain d'intérêt les étés des années paires. Plus précisément, les recherches sur le sport sont en recrudescence marquée lors des Coupes du Monde de football de 2006, 2010, 2014, des championnats d'Europe de football et des Jeux Olympiques d'été de 2004, 2008 et 2010. Les achats de téléviseurs augmentant en général fortement au moment des grands événements sportifs, l'utilisation de la catégorie « Sport » peut alors permettre de mesurer le degré d'intérêt que suscite un événement sportif chez les consommateurs français et donc de quantifier en temps réel cette consommation supplémentaire de biens d'équipement du logement.

L'outil Google Trends présente néanmoins plusieurs faiblesses

Cependant, la façon dont Google élabore les séries diffusées dans Google Trends manque de transparence, ce qui constitue une faiblesse de l'outil. Ainsi, les traitements et normalisations appliqués aux requêtes et catégories ne sont pas précisés. De même, la gestion dans le temps des catégories et de leur composition, notamment en cas d'apparition d'une nouvelle requête populaire à une date donnée, ne sont pas documentées. De plus, l'outil présente des limites

2 - Intérêt pour la requête « coupe du monde » et pour la catégorie « Sport » de Google Trends en France



Source : Google Trends

Apports de Google Trends pour prévoir la conjoncture française : des pistes limitées

Encadré 1 - La pérennité des séries obtenues sous Google Trends est incertaine

Produire une statistique régulière requiert que les données utilisées soient pérennes et de qualité. Les données Google Trends sont à analyser à cette aune. En particulier, les séries fournies résultent d'un échantillonnage aléatoire et peuvent donc différer d'une extraction à l'autre. Plus précisément, à chaque extraction des données, l'outil fournit une série construite à partir du décompte des requêtes réalisées sur l'historique d'un échantillon d'utilisateurs. Des échantillons différents peuvent donc mener à la production de séries non coïncidentes pour une même requête. Ce phénomène a tendance à s'amplifier lorsque la requête est peu courante, mais la fréquence suffisante d'une requête pour que la série soit relativement robuste à l'échantillonnage n'est pas communiquée. On peut faire l'hypothèse que l'utilisation des catégories proposées par Google Trends, qui regroupent un grand nombre de requêtes sous le même label, permet de minimiser le bruit.

La question de l'avenir de l'outil lui-même se pose également. La production pérenne d'un indicateur à partir des tendances de requête Google serait aussi menacée par l'évolution de la stratégie commerciale du groupe que par les évolutions technologiques du moteur de recherche. L'outil Google Flu, autre application de Google, qui s'était d'abord montrée performante dans la prévision de la progression de l'épidémie de grippe, a ensuite rencontré des limites que l'on attribue en partie à ces deux évolutions.

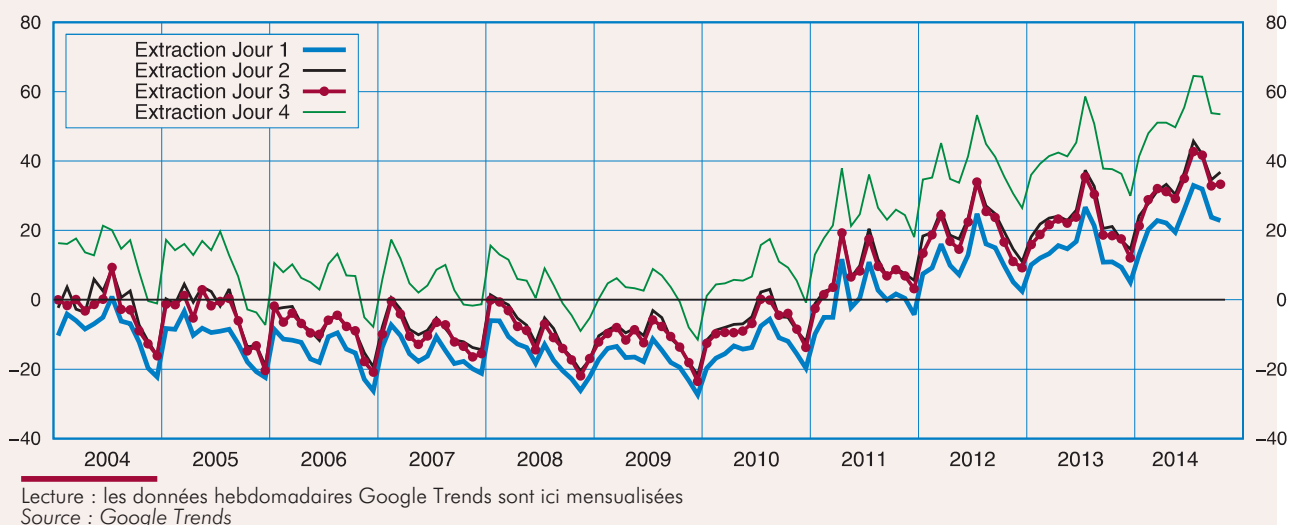
Google Flu a été lancé en 2008 aux États-Unis et étendu l'année d'après à une douzaine de pays européens, dont la France. Pour produire son indicateur, Google a cherché à identifier parmi des milliers de mots-clé les plus corrélés aux évolutions des indicateurs officiels fournis par des organismes de veille sanitaire tels que les statistiques établies par le réseau Sentinelles de

l'Institut national de la santé et de la recherche médicale (Inserm) dans le cas de la France. Les termes de recherche qui connaissaient des pics de fréquence d'utilisation identiques à ceux de la progression de la grippe saisonnière ont été sélectionnés. Lorsqu'il a été lancé aux États-Unis, cet outil apparaissait prometteur, puisqu'il parvenait à fournir un indicateur avancé d'une à deux semaines par rapport aux publications officielles, tirant parti de la disponibilité quasi immédiate des requêtes Google (Ginsberg *et al.*, 2009). L'outil a été mis en défaut une première fois en 2009 lorsqu'il n'a pas été capable de prévoir l'épidémie non saisonnière de grippe porcine (H1N1) aux États-Unis. Bien que corrigé à la suite de cet épisode, Google Flu a également connu des défaillances lors des hivers 2011-2012 et 2012-2013, en surestimant largement les épidémies de grippe aux États-Unis. Cette perte de performance a été analysée par Lazer *et al.* (2014), qui ont avancé plusieurs explications :

- le comportement de recherche des internautes peut être modifié par la couverture médiatique des épidémies considérées ;
- les performances du moteur de recherche et les algorithmes utilisés peuvent évoluer et entraîner un changement de la manière dont les usagers l'utilisent.

Ainsi, les performances d'un indicateur fondé sur cet outil dépendent étroitement des habitudes d'utilisation d'Internet. Par exemple, la part croissante que prennent les applications pour smartphones dans l'utilisation d'Internet pourrait conduire à terme à réduire le rôle joué par les moteurs de recherche, si les internautes privilégient des applications dédiées aux achats : la capacité des tendances de recherche à capturer le comportement des consommateurs pourrait alors s'en trouver diminuée. ■

Valeurs historiques de la catégorie Google Trends « Entretien des véhicules »



Apports de Google Trends pour prévoir la conjoncture française : des pistes limitées

dommageables à une production statistique pérenne (*encadré 1*). D'abord, les séries fournies sont le résultat d'un échantillonnage aléatoire et peuvent donc différer d'une extraction à l'autre. Ensuite, l'application Google Trends est, par construction, dépendante de l'évolution de la stratégie commerciale du groupe et des évolutions technologiques du moteur de recherche lui-même, adapté pour répondre aux attentes de ses usagers. Ainsi, depuis sa création, l'outil et l'étendue des séries auxquelles l'utilisateur a accès ont été considérablement modifiés. Enfin, le moteur de recherche a beaucoup évolué : ces modifications seraient à l'origine d'une dégradation marquée de la performance de l'outil Google Flu à partir de 2009.

Les catégories Google Trends couvrent largement les différents postes de dépenses des ménages

Parmi les catégories proposées par Google Trends, une cinquantaine constituent des candidats potentiellement intéressants pour la prévision de la consommation de biens ou de services. Ces catégories semblent, en outre, couvrir l'ensemble des postes de dépenses (*tableaux 3 et 4*).

Tableau 3
Exemples de catégories *a priori* pertinentes pour prévoir la consommation des ménages en biens

Alimentaire	Biens fabriqués				
	Autres biens fabriqués	Biens durables			Habillement
		Autres biens durables	Automobiles	Equipement du logement	
Produits du tabac	Jeux		Automobiles et véhicules	Informatique et Electronique	Habillement
Boissons alcoolisées	Jouets		Achat de véhicules	Internet et Télécoms	Articles de sport
Boissons non alcoolisées	Santé		Entretien des véhicules	Electronique grand public	
Epicerie et magasins d'alimentation	Shopping		Marques automobiles	Appareils mobiles et sans fil	
Grands magasins et hypermarchés	Soins du corps et remise en formes		Pièces et accessoires pour véhicule	Ordinateurs portables et notebooks	
	Sports		Motos	Appareils ménagers	
	Articles de sport		Scooters et cyclomoteurs	Mobilier de maison	
	Articles de cuisine et de repas			Maison et jardinage	
	Livres et littérature			Sports	
	Maquillage et cosmétique				
	Bagages et accessoires de voyage				

Tableau 4
Exemples de catégories *a priori* pertinentes pour prévoir la consommation des ménages en services

Transport	Hébergement et restauration	Information et communication	Services financiers	Services immobiliers	Services aux ménages
Voyages	Restaurants	Internet et télécoms	Assurance	Location de maisons et d'appartements	Arts et divertissements
Location de voitures et taxis	Hôtels et hébergements	Fournisseurs d'accès et opérateurs	Banque		Hobbies et loisirs
Voyages aériens		Appareils mobiles et sans fil			Soins du corps et remise en forme
Bus et trains		Livres et littérature			Sports
		Portails d'achats en ligne et moteurs de recherche			

Apports de Google Trends pour prévoir la conjoncture française : des pistes limitées

Combiner des modèles permet de tenir compte de la diversité des séries qui peuvent être mobilisées pour la prévision

Le nombre élevé de variables explicatives potentielles nécessite une stratégie de sélection ...

Outre leur disponibilité rapide, qui peut permettre d'évaluer l'activité économique réelle avec un délai moindre que la plupart des indicateurs économiques, les séries de Google Trends sont nombreuses et représentent donc un important gisement d'information *a priori*. La modélisation pourrait même intégrer les séries retardées en faisant l'hypothèse que les utilisateurs se renseignent jusqu'à un mois à l'avance avant de réaliser un achat. Une cinquantaine de séries Google Trends ayant été ciblées, les variables explicatives potentielles sont au nombre d'une centaine, pour environ 130 observations mensuelles, de janvier 2004 à aujourd'hui. Le nombre de régresseurs potentiels est donc élevé comparativement au nombre d'observations. En pratique, en prévision, il est préférable de se concentrer sur les modèles les plus parcimonieux, c'est-à-dire qui n'utilisent qu'un nombre limité de variables. Le modélisateur dispose de plusieurs stratégies pour sélectionner les variables les plus pertinentes.

... qui, ici, ne peut s'appuyer sur un dire d'expert

La première consiste à sélectionner *a priori* les variables les plus pertinentes pour l'étude, sur la base de dire d'experts. Pour les séries correspondant aux catégories de Google Trends, cette expertise est à construire. Si certaines catégories semblent naturellement intéressantes (par exemple les catégories « voyages », « voyages aériens » ou encore « bus et train » pour les dépenses en services de transport), on peut préférer ne pas exprimer d'*a priori* sur la sélection de l'ensemble des variables pertinentes.

Une sélection automatique de ces séries à partir de critères statistiques peut être mise en œuvre

De nombreuses approches économétriques ou d'analyse des données ont été développées pour permettre une sélection automatique de variables explicatives à partir de critères statistiques :

- les algorithmes itératifs qui ajoutent (respectivement retirent) un certain nombre de variables à partir d'un premier modèle vide (respectivement plein) en fonction d'un critère de significativité,
- les approches visant à minimiser une fonction objectif avec une pénalité favorisant la parcimonie (par exemple le Lasso¹ ou les critères d'information),
- les approches par analyse en composantes principales qui servent à résumer l'information d'un grand nombre de variables dans un petit nombre de facteurs,
- les combinaisons de modèles.

L'approche par combinaison de modèles permet de gagner en robustesse

Les combinaisons de modèles (*encadré 2*) présentent l'intérêt de prendre en compte l'aléa lié à la modélisation retenue, en particulier lorsque plusieurs modèles ont des performances en prévision jugées comparables et qu'il serait arbitraire d'en privilégier un unique. De plus, ces modèles fournissent des prévisions qui peuvent significativement différer pour un horizon considéré. La combinaison des prévisions issues de ces différents modèles prend davantage en compte l'ensemble de l'information disponible, mais permet également de gagner en robustesse en cas de choc sur une variable isolée.

Les poids associés aux prévisions issues des modèles retenus dans la combinaison peuvent être calculés de diverses façons, par exemple ici avec l'approche bayésienne qui permet notamment de piloter la taille des modèles en favorisant la parcimonie.

(1) La méthode du Lasso correspond à une régression linéaire qui prend en considération à la fois la qualité de l'ajustement et la valeur absolue des coefficients. L'importance relative de ces deux objectifs est pilotée par un paramètre : si ce dernier est élevé, de nombreux coefficients seront nuls et de nombreuses variables explicatives n'entreront donc pas dans la régression.

Apports de Google Trends pour prévoir la conjoncture française : des pistes limitées

Les tendances de recherche Google permettent d'améliorer modestement la prévision de la consommation des ménages pour certains produits

L'utilisation de Google Trends améliore modestement la prévision de la consommation de certains produits

L'utilisation des tendances de recherche Google ne permet pas d'améliorer la prévision des dépenses de consommation mensuelles des ménages en biens ou en services lorsque ces dernières sont considérées à un niveau agrégé, probablement du fait de leur forte hétérogénéité. En revanche, les résultats obtenus pour les achats de certains biens (habillement, équipement de la maison, alimentaire) et de certains services (transports) sont plus positifs.

Les catégories Google Trends sont ici utilisées pour prévoir la croissance mensuelle des dépenses de consommation des ménages en biens (en volume) publiée par l'Insee à la fin du mois suivant le mois d'intérêt. Les catégories Google Trends sont mensualisées, puis désaisonnalisées ; leurs taux de croissance mensuels sont alors utilisés comme variables explicatives potentielles, ainsi que leur premier retard (c'est-à-dire la valeur prise par ce taux de croissance au mois précédent). En outre, les quatre premiers retards de la variable modélisée sont aussi retenus. Une procédure similaire est également appliquée pour tenter de prévoir la croissance mensuelle des dépenses de consommation en services. Les estimations sont effectuées sur la période mars 2004 - décembre 2011 puis la qualité de la prévision est mesurée sur la période janvier 2012 - décembre 2014 sur le critère de l'erreur quadratique moyenne (RMSE).

Les tendances de recherche Google ne permettent pas d'améliorer la prévision des dépenses de consommation en biens ou en services lorsque ces dernières sont considérées à un niveau agrégé...

Pour la consommation totale en biens, l'utilisation des données Google Trends ne permet pas d'améliorer la qualité de la prévision par rapport à un modèle simple utilisant la seule dynamique de la série (ARMA) quelle que soit l'approche utilisée. De fait, la variable la plus pertinente pour expliquer la croissance mensuelle de la consommation en biens s'avère être la croissance de cette même consommation au mois précédent. Dans l'approche bayésienne, des catégories

Encadré 2 - Sélection bayésienne des variables et combinaison de modèles

L'approche bayésienne (voir par exemple Raftery et al. 1997) consiste à fixer une probabilité *a priori* sur des paramètres du modèle (qui intègrent ici la composition du modèle c'est-à-dire le fait d'inclure telle ou telle variable), et d'en déduire une probabilité *a posteriori* compte tenu des observations dont on dispose. Si on note Y les observations d'une variable d'intérêt, X les observations des K régresseurs disponibles, et M un modèle caractérisé par les régresseurs qu'il comporte et des paramètres de modélisation, alors la probabilité *a posteriori* s'obtient selon la formule de Bayes à partir d'une probabilité *a priori* $P(M_i)$ et de la vraisemblance des données conditionnellement au modèle $P(Y|M_i)$:

$$P(M_i|Y) = \frac{P(Y|M_i)P(M_i)}{P(Y|X)} = \frac{P(Y|M_i)P(M_i)}{\sum_{l=1}^{2^k} P(Y|M_l)P(M_l)}$$

La combinaison de modèles dans une approche bayésienne consiste à combiner les prévisions de différents modèles en les pondérant par leur probabilité *a posteriori*. La prévision d'une variable d'intérêt y donnée sera donc la combinaison des prévisions obtenues à partir des différents modèles pondérés par leur probabilité *a posteriori* définie ci-dessous :

$$\hat{y}_{T+h} = \sum_{i=1}^{2^k} P(M_i|y_1, \dots, y_T) \hat{y}_{T+h,i}$$

L'intérêt de cette approche réside dans le fait que le modélisateur peut fixer les distributions *a priori* des modèles et, par ce biais, favoriser les modèles parcimonieux en affectant un poids plus petit à ceux qui comportent un grand nombre de régresseurs. En effet, lorsqu'un grand nombre de variables sont disponibles, le risque est d'aboutir à un modèle qui explique bien les observations passées mais qui n'est pas très performant en prévision (on parle alors de « surapprentissage », encadré 3). La prévision est réalisée en combinant les L modèles les plus probables. Le nombre de modèles retenus est choisi par le modélisateur, en tenant compte de la distribution *a posteriori* des modèles : ainsi, si la distribution est plate, il est préférable de retenir un nombre de modèles L assez élevé puisque ces derniers sont équiprobables, alors que ce nombre sera plus faible si seuls quelques modèles se distinguent significativement des autres. La prévision peut s'écrire de la façon suivante :

$$\hat{y}_{T+h} = \frac{\sum_{i=1}^L P(M_i|y_1, \dots, y_T) \hat{y}_{T+h,i}}{\sum_{i=1}^L P(M_i|y_1, \dots, y_T)}$$

De cette façon, certaines variables ont plus souvent été retenues dans les modèles combinés que d'autres : on a donc procédé indirectement à une sélection des variables. ■

Apports de Google Trends pour prévoir la conjoncture française : des pistes limitées

Encadré 3 - En prévision, le mieux peut être l'ennemi du bien

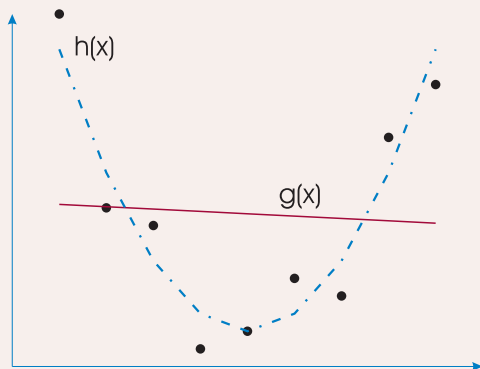
Pourquoi chercher à favoriser des modèles parcimonieux si l'on dispose d'un grand nombre de variables qui semblent toutes pertinentes ? L'intégration d'un grand nombre de variables permet toujours d'améliorer l'ajustement des modèles aux observations, mais elle peut aussi détériorer les propriétés prédictives de ces modèles. Un modèle avec un ajustement parfait sur une période donnée sera difficilement généralisable, c'est-à-dire qu'il pourra être beaucoup moins performant dès que l'on introduira de nouvelles observations.

Pour s'en rendre compte, on s'intéresse aux données générées à partir d'une fonction h et d'un aléa ε : $y(x) = h(x) + \varepsilon$. En pratique, et dans cet exemple illustratif très simple, la dépendance de y en x est quadratique. Le prévisionniste, qui ignore en principe cette « vraie » relation, peut chercher un modèle le plus simple $g(x)$ qui consiste en une dépendance simplement linéaire. Ce modèle fait intervenir peu de paramètres mais génère un biais important : l'ajustement est mauvais (*graphique 1a*). Inversement, le prévisionniste peut, en ajoutant un grand nombre de paramètres dans la modélisation, effectuer un ajustement parfait (*graphique 1b*). Mais cet ajustement parfait capte, à tort, l'aléa intervenant ici dans le processus de génération de ces données, par définition imprévisible. Pour éviter le « surapprentissage » illustré dans le graphique de droite, mais réduire le biais que l'on constate sur le graphique de gauche, un arbitrage doit être fait

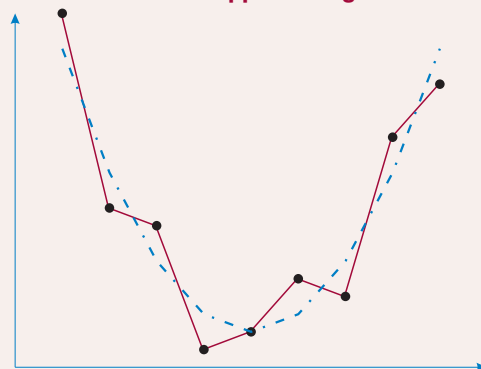
entre biais et variance. En général, on utilise des critères de performance évalués hors échantillon pour juger de cette pertinence, comme le RMSE (*root mean square error*, c'est-à-dire la racine de la moyenne des écarts au carré entre prévision et réalisé).

Cet aspect n'est pas automatiquement pris en compte dans l'approche bayésienne puisque la probabilité *a posteriori* d'un modèle repose sur la vraisemblance des observations et non sur un critère de performance en prévision. Or la performance des modèles en prévision dépend de manière cruciale de la taille moyenne des modèles *a priori* (via la distribution *a priori* des modèles choisis). Pour sélectionner la meilleure combinaison de modèles en fonction de ses performances en prévision, et arbitrer entre biais et variance, on procède par validation croisée en calculant les RMSE hors échantillon des modèles sélectionnés par l'algorithme pour différentes valeurs de la taille moyenne *a priori* des modèles. Le phénomène de surapprentissage se manifeste lorsque la taille *a priori* du modèle augmente : lorsqu'on favorise les modèles intégrant un grand nombre de variables, le RMSE en échantillon s'améliore continuellement, tandis que le RMSE hors échantillon finit par se dégrader (*graphique 2*). La valeur finalement retenue pour la taille *a priori* du modèle sera celle qui minimise le RMSE hors échantillon. ■

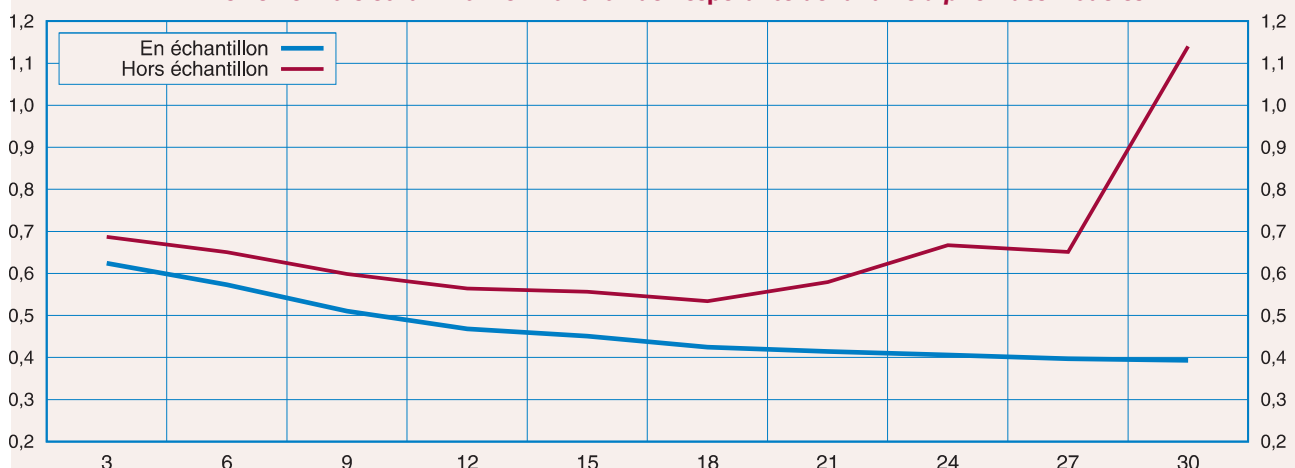
1a - Estimation linéaire



1b - Surapprentissage



2 - RMSE en et hors échantillon en fonction de l'espérance de la taille *a priori* des modèles



Apports de Google Trends pour prévoir la conjoncture française : des pistes limitées

Google Trends apparaissent certes parmi les variables explicatives qui ressortent fréquemment, mais elles présentent un caractère hétérogène (« Entretien des véhicules », « Électronique grand public », « Mobilier de maison », « Santé », etc). Une partie de la difficulté à expliquer finement par ces catégories l'évolution de la consommation de biens à un niveau agrégé peut s'expliquer en partie par le caractère hétérogène de cette consommation : la dynamique des dépenses en automobiles est *a priori* très différente de celles en produits alimentaires. Des résultats similaires sont également obtenus pour la consommation mensuelle en services : cela incite à considérer la consommation des ménages à un niveau plus désagrégé.

... mais des résultats plus favorables sont obtenus pour certains postes de dépenses en biens ou en services

Google Trends permet d'améliorer la prévision des dépenses en habillement et en équipement du logement

Pour la prévision de la consommation par bien, il existe déjà aujourd'hui des indicateurs conjoncturels fiables pour estimer quasiment en temps réel les achats d'automobiles et les dépenses énergétiques. Trois autres postes ont donc été ciblés en priorité pour tester l'intérêt des données Google Trends : les dépenses alimentaires, en habillement et en biens d'équipement du logement. Les résultats obtenus à ce niveau fin sont plus positifs. Néanmoins, pour ces trois postes, les performances en prévision des séries Google Trends ne sont pas équivalentes.

Pour les dépenses en habillement, les variables explicatives qui ressortent le plus souvent dans l'approche bayésienne sont les deux premiers retards de la variable modélisée, ce qui illustre le caractère très auto-corrélé de la série. Les catégories Google Trends « Habillement » et « Articles de sport », dont les thématiques sont clairement liées au type de dépenses étudié, apparaissent également parmi les régresseurs les plus probables. L'utilisation des catégories Google Trends permet d'améliorer la prévision de ce poste de consommation : l'erreur quadratique moyenne de prévision (RMSE) est diminuée d'environ 10 % par rapport à un simple modèle autorégressif (*encadré 4*). Les résultats obtenus pour la prévision des achats de biens d'équipement du logement sont également positifs : la variable explicative qui ressort le plus souvent est la catégorie « Mobilier de maison », dont le thème est là encore étroitement lié au type d'achats considéré. L'amélioration de la prévision est cependant plus modeste, puisque le RMSE est diminué de moins de 5 % par rapport à un modèle simple utilisant la seule dynamique de la variable à prévoir (ARMA).

L'apport est plus limité pour les dépenses alimentaires...

Enfin, concernant les dépenses alimentaires, l'utilisation des tendances de recherche Google n'améliore pas la prévision par rapport à un modèle autorégressif. Toutefois les catégories Google Trends « Produits du tabac » et « Boissons alcoolisées » apparaissent aux côtés du premier retard de la variable modélisée parmi les régresseurs les plus souvent sélectionnés. Le premier retard de la catégorie « Sport » est également un régresseur qui ressort souvent, mais un lien direct avec les dépenses alimentaires semble plus difficile à établir.

... comme pour les services de transport

Concernant la consommation de services, les résultats les plus probants ont été obtenus sur le poste « Transport ». En effet, si les catégories Google Trends ne permettent pas d'améliorer la qualité de la prévision « hors échantillon », certaines d'entre elles apparaissent néanmoins parmi les régresseurs les plus probables dans l'approche bayésienne, comme les catégories « Voyages aériens » et « Hôtels et hébergement ». En échantillon, la catégorie « Voyages aériens » permet notamment de bien ajuster les évolutions heurtées de la consommation de services de transports en 2010, année pendant laquelle le trafic aérien a été particulièrement perturbé en France, en raison de l'éruption du volcan islandais Eyjafjallajökull au printemps et de la pénurie de glycol dans les aéroports au moment de l'épisode neigeux de décembre.

Apports de Google Trends pour prévoir la conjoncture française : des pistes limitées

Encadré 4 - La prévision de la consommation d'habillement peut-être enrichie en incluant des catégories Google Trends grâce à l'approche bayésienne

Pour certains types d'achats comme les dépenses en habillement, l'approche bayésienne incluant des catégories Google Trends peut permettre d'améliorer les prévisions, en les enrichissant notamment par rapport à un modèle simple utilisant la seule dynamique passée de la série (de type ARMA). De plus, elle présente deux caractéristiques intéressantes :

- Les probabilités *a posteriori* des différents modèles possibles s'avèrent assez proches, ce qui justifie de chercher à combiner ces derniers. Leur combinaison permet d'améliorer les performances en prévision (*graphique 1*).
- La paramétrisation de l'espérance *a priori* de la taille des modèles permet d'optimiser le modèle en fonction de ces performances en prévision ; on peut donc contrôler le risque de surapprentissage (*encadré 3*).

L'approche bayésienne peut s'interpréter comme une sélection indirecte de variables, par le biais de la sélection des modèles affectés d'une plus forte probabilité *a posteriori* car elle détermine les régresseurs ayant la plus forte probabilité d'inclusion dans les modèles retenus. L'approche bayésienne est globalement équivalente en termes de performance aux méthodes de sélection de variables par algorithme itératif classique (algorithme *stepwise* ou *pc-gets*).

Les catégories Google Trends les plus probables obtenues par l'approche bayésienne pour la prévision des dépenses en habillement sont listées dans le *tableau* suivant.

Dans cet exercice, les deux premiers retards de la variable modélisée ressortent le plus souvent, ce qui illustre le caractère très auto-corrélé de la série ; notamment, après une poussée des dépenses liée par exemple à une situation exceptionnelle de soldes, la probabilité d'un contrecoup le mois suivant est importante. Deux catégories Google Trends directement liées aux dépenses d'habillement apparaissent également parmi les variables explicatives les plus probables : les catégories « Habillement » et « Articles de sport ». Il n'est cependant pas possible de garantir la pertinence de toutes les séries sélectionnées, certaines pouvant être fortement corrélées avec les dépenses d'habillement sans qu'il n'y ait de lien de causalité avéré (par exemple « Livres et littérature » ou encore « Achat de véhicules »).

En ne conservant que les catégories *a priori* les plus pertinentes parmi les catégories les plus probables, on peut alors améliorer les prévisions mensuelles tout en privilégiant la simplicité du modèle et en évitant certains écueils tels que les problèmes de multicollinéarité. Ainsi, l'inclusion des catégories Google Trends (« Articles de sport » et « Habillement ») permet d'améliorer la prévision des dépenses d'habillement par rapport à un modèle autorégressif utilisant la seule dynamique de la série : le RMSE hors échantillon est réduit de 11 % (*graphique 2*). ■

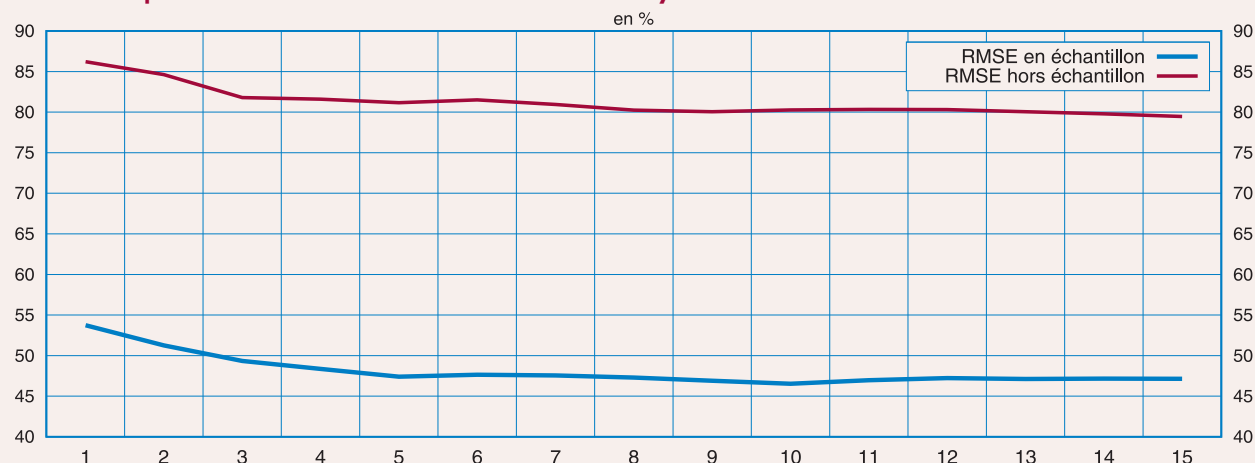
Probabilité d'inclusion et coefficient moyen des variables explicatives de la croissance des dépenses d'habillement les plus probables

Nom du régresseur	Probabilité <i>a posteriori</i> d'inclusion	Coefficient moyen
Premier retard de la variable modélisée	1,00	-0,56 (0,10)
Deuxième retard de la variable modélisée	0,99	-0,36 (0,11)
Sport (catégorie Google Trends)	0,96	-0,18 (0,06)
Habillement (catégorie Google Trends)	0,95	0,39 (0,15)
Livres et littérature (catégorie Google Trends, premier retard)	0,84	-0,25 (0,13)
Mobilier de maison (catégorie Google Trends)	0,58	-0,14 (0,14)
Achat de véhicules (catégorie Google Trends)	0,46	-0,10 (0,12)
Articles de sport (catégorie Google Trends)	0,44	0,14 (0,17)

Lecture : la probabilité *a posteriori* d'inclusion dans le modèle correspond à la somme des probabilités *a posteriori* des modèles dans lequel le régresseur apparaît. Elle est de 95 % pour la catégorie Google Trends « Habillement ». Le coefficient moyen correspond à la moyenne du coefficient sur le régresseur pour les modèles les plus probables, pondérée par la probabilité *a posteriori* du modèle. Les erreurs standards moyennes sont indiquées entre parenthèses.

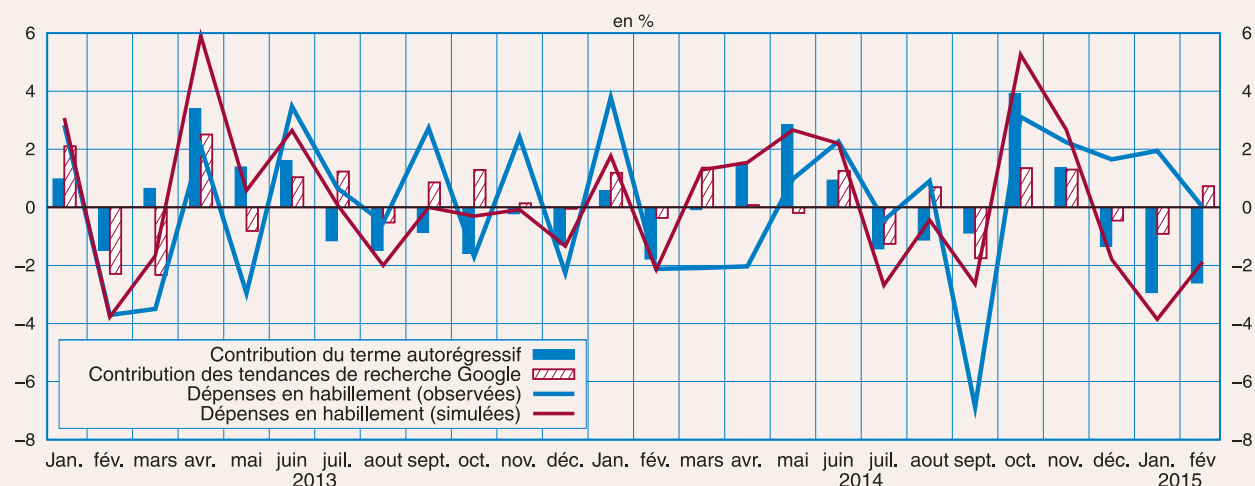
Apports de Google Trends pour prévoir la conjoncture française : des pistes limitées

1 - Dépenses d'habillement : évolution de l'erreur moyenne en fonction du nombre de modèles retenus



Lecture : Erreurs moyennes au carré exprimées en pourcentage de la variance de la série. Lorsque cinq modèles sont retenus, les erreurs moyennes en et hors échantillon sont respectivement égales à 47 % et 81 % de la variance de la série.

2 - Dépenses d'habillement : évolution de l'erreur moyenne en fonction du nombre de modèles retenus



Lecture : la série historique des dépenses en habillement a été comparée depuis début 2013 à un modèle simple utilisant le premier retard de la série et les tendances de recherche Google « habillement » et « articles de sport » (t-stats entre parenthèses) :

$$\text{Dépenses_habillement}_t = -0,62 \cdot \text{Dépenses_habillement}_{t-1} - 0,51 \cdot \text{Dépenses_habillement}_{t-2} - 0,24 \cdot \text{Dépenses_habillement}_{t-3} + 0,23 \cdot \text{Google_articles_sport}_t + 0,42 \cdot \text{Google_habillement}_t$$

$$(-6,4) \quad (-5,1) \quad (-2,8) \quad (2,5) \quad (3,8)$$

$$R^2 \text{ ajusté} = 0,55 \quad \text{RMSE (en échantillon)} = 2,21 \quad \text{RMSE (hors échantillon)} = 2,80$$

Conclusion : les recherches effectuées par les internautes sont informatives mais se révèlent limitées en pratique pour la prévision conjoncturelle

D'après les différentes modélisations testées, l'ajout des tendances de recherche sur Google ne permet d'améliorer la prévision des dépenses mensuelles des ménages que dans des cas ciblés. Plus précisément, ces séries ne permettent pas d'améliorer la prévision des dépenses de consommation mensuelles des ménages en biens ou en services lorsque ces dernières sont considérées à un niveau agrégé, du fait de la forte hétérogénéité des évolutions par produit. En revanche, les résultats obtenus pour les achats de certains biens (habillement et équipement de la maison, notamment) sont encourageants, certaines catégories Google Trends apparaissant en effet comme des variables explicatives probables. Cependant, lorsque la prévision est améliorée, elle ne l'est que modestement. En outre, le fait qu'elle ne le soit que pour quelques produits fait courir le risque que ces résultats favorables puissent être imputés à la « chance » : bien que non nul, ce risque semble faible puisque les catégories Google Trends les plus probables pour modéliser la consommation des produits étudiés sont généralement directement liées à ces derniers.

En outre, comme l'illustre l'exemple de l'indicateur Google Flu bâti sur le même principe, la pérennité de ces résultats devrait être régulièrement vérifiée. En effet, la stabilité dans le temps de leur mode de construction, sujet aux évolutions stratégiques ou technologiques de Google et de son moteur de recherche, ainsi que des comportements des internautes, paraît difficile à assurer.

Ces limites vaudraient *a fortiori* pour une utilisation de Google Trends pour produire des statistiques de consommation. ■

Bibliographie

- Askatas N. et Zimmermann K. F. (2009), « Google Econometrics and Unemployment Forecasting », *Applied Economics Quarterly* 55(2), 107-120.
- Choi H. et Varian H. (2009), *Predicting the Present with Google Trends*, Technical report, Google.
- Faure M.-E., Kerdrain C. et Soual H. (2012), « La consommation des ménages dans la crise », *Note de Conjoncture*, juin, p. 23-37, Insee.
- Ginsberg J., Mohebbi M. H., Patel R. S., Brammer L., Smolinski M. S. et Brilliant L. (2009), « Detecting influenza epidemics using search engine query data », *Nature* 457, p. 1012-1014.
- Kulkarni R., Haynes K., Stough R. et Paelinck J. (2009), « Forecasting housing prices with Google econometrics », *Research Paper 2009-10*, George Mason University School of Public Policy.
- Krankadler É. (2014), « Où fait-on ses courses ? », *Insee Première*, n° 1526, Insee.
- Lazer D., Kennedy R., King G. et Vespignani A. (2014), « The parable of Google Flu: traps in big data analysis », *Science*, 343, p. 1203-1205.
- Raftery A.E., Madigan D. et Hoeting J.A. (1997), « Bayesian Model Averaging for Linear Regression Models », *Journal of the American Statistical Association*, Vol. 92, n° 437, p. 179-191.
- Vosen S. et Schmidt T. (2011), « Forecasting Private Consumption: Survey-Based Indicators vs. Google Trends », *Journal of Forecasting*, Vol. 30, n° 6, p. 565-578. ■

Conjoncture française



Retour sur la précédente prévision

Au quatrième trimestre 2014, l'activité a ralenti (+0,1 % après +0,3 %) comme prévu dans la Note de conjoncture de décembre. La consommation et l'investissement ont été peu dynamiques, contribuant au total pour +0,1 point à la croissance (comme anticipé). Comme prévu, le commerce extérieur a contribué positivement à la croissance (+0,2 point) et les variations de stocks ont diminué en contrecoup du troisième trimestre, à hauteur de -0,2 point. Pour le premier semestre 2015, la prévision de croissance est rehaussée au premier trimestre (+0,4 % contre +0,3 % dans l'exercice précédent), avec notamment un peu plus de consommation, mais inchangée au deuxième trimestre (+0,3 %).

L'emploi marchand s'est avéré légèrement plus favorable (-1 000 postes) que la prévision de décembre (-15 000), sans remettre toutefois en cause la hausse du taux de chômage au quatrième trimestre. Le scénario de prévision pour l'emploi et le chômage est globalement peu révisé. En décembre, l'inflation d'ensemble a atteint +0,1 %, comme prévu. En juin, elle s'établirait à -0,1 %, contre une stabilité prévue dans la précédente Note, la faible révision étant essentiellement imputable à celle du cours du pétrole.

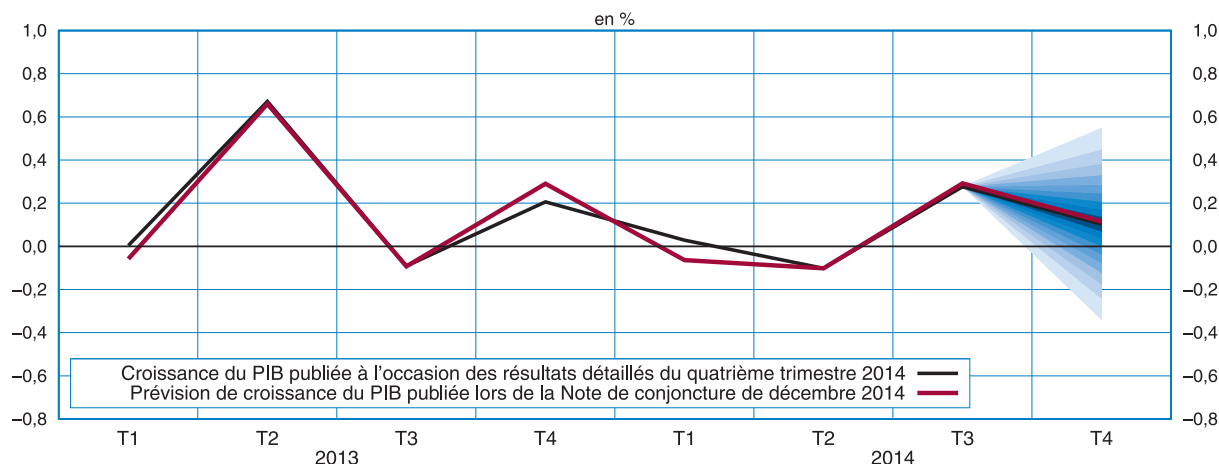
L'activité a ralenti comme prévu au quatrième trimestre 2014

Au quatrième trimestre 2014, l'activité a ralenti comme prévu dans la précédente Note de conjoncture (+0,1 %, après +0,3 % au troisième trimestre). La production totale a été moins dynamique qu'attendu (+0,1 % contre +0,2 % en prévision). La production manufacturière s'est légèrement repliée (-0,1 %), alors qu'une légère hausse était prévue (+0,2 %). De même, la production d'énergie a plus fortement baissé (-2,5 %) qu'attendu (-1,0 %). La production en construction a moins reculé qu'attendu (-0,8 % contre -1,0 %). Si la production de services marchands a ralenti, sa croissance a été un peu plus dynamique qu'attendu (+0,4 % contre +0,3 %). De même, la production de commerce a légèrement plus augmenté (+0,5 %) que prévu (+0,4 %).

Comme attendu, la demande intérieure finale a peu contribué à la croissance

La demande intérieure a été relativement peu dynamique (contribution à la croissance du PIB de +0,1 point après +0,2 point). Comme prévu, la consommation a ralenti au quatrième trimestre (+0,2 %), mais dans une moindre mesure qu'anticipé (+0,1 %). Si la consommation d'énergie a chuté (-3,7 %) plus fortement que prévu (-2,9 %), la consommation manufacturière s'est avérée plus dynamique (+0,6 %) qu'attendu (+0,2 %).

Graphique des risques associé à la Note de conjoncture de décembre 2014 et croissance réalisée



Source : Insee

L'investissement a reculé (-0,5 %), légèrement plus que prévu (-0,4 %), du fait de l'investissement des entreprises non financières (-0,2 % contre 0,0 %) et des ménages (-1,5 % contre -1,3 %). L'investissement des administrations publiques a en revanche moins reculé (-0,1 %) que prévu (-0,6 %).

Le solde extérieur a contribué positivement à la croissance comme anticipé (+0,2 point). Les importations ont été plus dynamiques que prévu (+1,7 % contre +0,5 %), l'écart provenant de tous les postes de biens. Il en est de même pour les exportations (+2,5 % contre +1,4 %), notamment celles en produits manufacturés (+3,0 % contre +1,7 % attendu), grâce au plus fort rebond qu'attendu des exportations aéronautiques.

Comme attendu, le déstockage a contribué négativement à la croissance (-0,2 point), en contrecoup de l'effet de sens contraire au troisième trimestre (+0,4 point).

Au premier semestre 2015, l'activité croîtrait un peu plus que prévu

La prévision de croissance du PIB pour le premier trimestre est légèrement rehaussée (+0,4 % contre +0,3 % dans la Note de décembre), celle du deuxième trimestre est inchangée (+0,3 %).

Au premier trimestre 2015, les enquêtes de conjoncture et les données d'activité disponibles conduisent à conserver un scénario d'accélération modérée de la production manufacturière (+0,4 %, comme dans la Note de décembre). En revanche, la production d'énergie accélérerait plus fortement que dans le scénario précédent (+2,9 % contre +1,7 %). Côté demande, les dépenses de consommation des ménages progresseraient davantage (+0,6 %) qu'attendu dans la précédente Note (+0,4 %), du fait principalement d'un rebond plus important de la consommation d'énergie (+7,5 % contre +4,0 % précédemment prévu) ; les achats de produits manufacturés resteraient par ailleurs dynamiques (+0,5 % contre +0,2 % dans la Note de décembre), grâce au surcroît de pouvoir d'achat apporté par la baisse plus forte qu'attendue des prix du pétrole.

L'investissement des entreprises serait atone comme initialement prévu (0,0 % puis +0,1 %). Leur investissement en construction continuerait de se replier (-0,4 %), un peu moins fortement qu'attendu dans le scénario précédent (-0,8 %). De même celui des administrations publiques se replierait dans une moindre ampleur qu'anticipé en décembre (-0,5 % contre -0,8 %). En revanche, le recul des dépenses d'investissement des ménages serait plus important (-1,0 %) qu'estimé dans le précédent exercice (-0,7 %).

Au premier trimestre, la contribution du commerce extérieur serait nulle, contre +0,1 point précédemment. Les exportations seraient en effet légèrement moins dynamiques qu'attendu (+0,8 % contre +1,1 % dans la Note de décembre), après la vive accélération du quatrième trimestre, alors que le rythme des importations est quasiment inchangé dans le nouvel exercice (+0,8 %).

Au deuxième trimestre, la prévision de croissance du PIB est inchangée (+0,3 %) avec un peu moins de demande interne, et notamment un recul plus ample des dépenses d'investissement des ménages (-1,0 % contre -0,1 %) mais un peu plus d'exportations, sous l'effet de la nouvelle dépréciation de l'euro en début d'année.

L'emploi marchand a légèrement moins reculé que prévu

Au quatrième trimestre 2014, l'emploi dans le secteur marchand non agricole a moins diminué (-1 000 postes) que prévu dans la Note de décembre (-15 000). Dans le détail, l'estimation est en ligne avec la prévision dans l'industrie (-10 000 contre -9 000 prévu) et la construction (-18 000 contre -12 000 prévu). La principale divergence vient du secteur tertiaire, qui a créé 27 000 emplois (notamment dans l'intérim, +24 000), alors qu'une hausse de 7 000 avait été prévue. Pour autant, le taux de chômage a progressé comme prévu (10,4 % après 10,3 %).

Le redressement de l'activité serait insuffisant pour permettre une reprise de l'emploi marchand, qui reculerait de 13 000 au premier semestre, soit une baisse proche de celle anticipée dans le précédent exercice de prévision (-11 000). Le taux de chômage augmenterait légèrement, de 0,1 point par trimestre, comme prévu dans la Note de décembre.

L'inflation serait encore un peu plus faible que prévu, sous l'effet de la baisse récente du prix du Brent

En décembre 2014, l'inflation d'ensemble a atteint +0,1 % sur un an, comme prévu dans la précédente Note. En juin, les prix à la consommation diminueraient de 0,1 % sur un an, contre une stabilité prévue dans la précédente Note, cette révision traduisant essentiellement celle du prix du baril de Brent. La prévision d'inflation sous-jacente est quant à elle inchangée (+0,1 % en juin).■

Production

Au quatrième trimestre 2014, la production de biens et services a quasiment stagné (+0,1 %), après un rebond au troisième trimestre (+0,5 %). Le PIB a également décéléré : +0,1 % au quatrième trimestre après +0,3 % au troisième. L'activité a ralenti dans quasiment toutes les branches.

En mars 2015, le climat des affaires en France s'améliore après trois mois de stabilité. Il demeure inférieur à sa moyenne de longue période.

La production de biens et services accélérerait au premier semestre 2015 (+0,4 % puis +0,3 %), notamment du fait d'un retour à la normale de la production d'énergie (+2,9 % après -2,5 %) et d'un léger regain de dynamisme de l'industrie manufacturière (+0,4 % et +0,3 % aux premier et deuxième trimestres). La baisse de l'activité dans la construction s'atténuerait (-0,7 % puis -0,6 %), ce qui contribuerait également à l'embellie.

La production de biens et services accélérerait modérément au premier semestre 2015

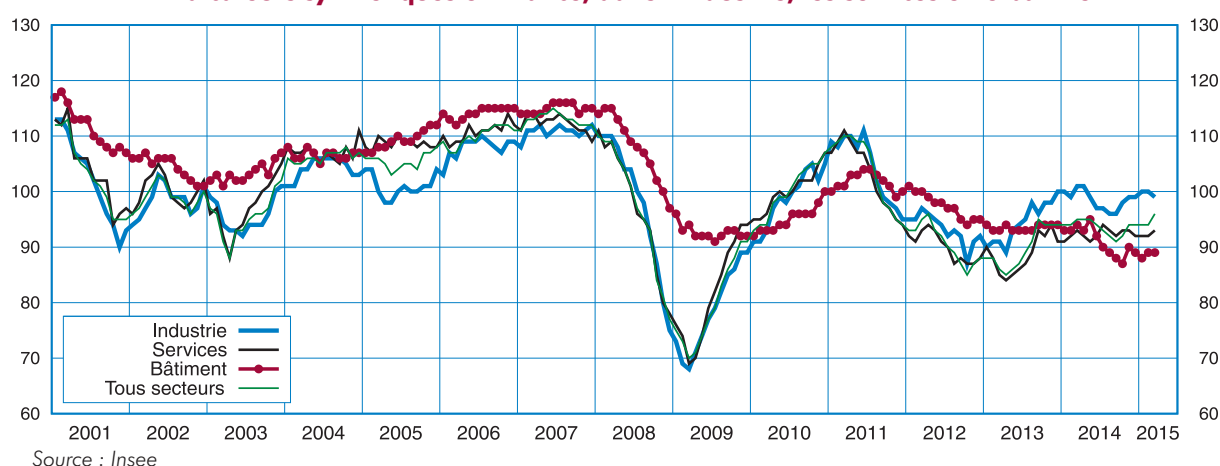
Au quatrième trimestre 2014, la production de biens et de services a marqué le pas (+0,1 %), concluant une année 2014 morose : +0,5 % au troisième trimestre, après une quasi-stabilité au premier semestre. Le PIB a également décéléré : +0,1 % au quatrième trimestre après +0,3 % au troisième. L'activité a ralenti dans quasiment toutes

les branches : l'industrie manufacturière (-0,1 % après +0,6 %), l'énergie-eau-déchets (-2,5 % après +1,7 %), et dans une moindre mesure les services marchands (+0,4 après +0,5 %). Dans la construction, elle a continué de baisser (-0,8 % après -1,0 %).

Après un « trou d'air » à l'été, le climat des affaires en France, mesuré par les enquêtes de conjoncture auprès des chefs d'entreprise, s'est légèrement redressé en novembre 2014 puis en mars 2015. Il reste toutefois inférieur à sa moyenne de longue période, pour l'ensemble des secteurs et notamment dans le bâtiment et les services (*graphique 1*).

Au premier semestre 2015, la production de biens et services progresserait de 0,4 % puis de 0,3 %. Cette accélération résulterait d'abord du fort rebond de la production d'énergie (+2,9 % au premier trimestre) après un automne exceptionnellement doux qui a réduit les dépenses de chauffage (-2,5 % au quatrième trimestre 2014 après +1,7 %). Elle proviendrait également d'un léger rebond dans l'industrie manufacturière (+0,4 % au premier trimestre puis +0,3 % au deuxième) et d'une moindre dégradation dans la construction (-0,7 % au premier trimestre puis -0,6 % au deuxième, après -1,0 % et -0,8 % durant le second semestre 2014). Mi-2015, l'acquis de croissance de la production de biens et services pour 2015 s'établirait à +1,0 %, après +0,6 % en moyenne annuelle en 2014.

1 - Indicateurs synthétiques en France, dans l'industrie, les services et le bâtiment



La production d'énergie rebondirait début 2015 après un repli fin 2014

La production d'énergie s'est repliée au dernier trimestre 2014 (-2,5%), le climat exceptionnellement doux à l'automne ayant réduit les dépenses de chauffage. Avec le retour à la normale des températures, elle rebondirait au premier trimestre 2015 (+2,9 %) puis retrouverait un rythme de croissance proche de sa tendance au deuxième trimestre (+0,6 %). À l'issue du premier semestre, l'acquis pour 2015 s'établirait à +2,4 %, après un fort repli en 2014 (-3,4 % en moyenne annuelle).

Au premier semestre 2015, la production manufacturière accélérerait

Au quatrième trimestre 2014, l'activité manufacturière s'est légèrement repliée (-0,1 %) alors qu'elle avait rebondi au troisième trimestre (+0,6 %) après un deuxième trimestre défavorable (-0,7 %). Cette baisse fin 2014 résulte principalement d'un net recul de la production de matériels de transports (-2,8 % après +1,5 %).

L'activité manufacturière s'améliorerait au premier semestre 2015 selon l'enquête de conjoncture dans l'industrie. En mars, le solde d'opinion sur la production passée reste à un niveau inférieur à sa moyenne de long terme, mais celui relatif aux perspectives personnelles de production est légèrement supérieur à sa moyenne (*graphique 2*). Enfin, l'acquis de croissance au premier trimestre de l'indice de la production industrielle est favorablement orienté fin janvier (+0,5 %). Ainsi, la production manufacturière rebondirait au premier trimestre (+0,4 %) puis croîtrait de nouveau au deuxième trimestre (+0,3 %). L'acquis de croissance pour 2015 s'établirait à +0,8 % à l'issue du deuxième trimestre, après +0,3 % sur l'ensemble de l'année 2014.

Dans la construction, l'activité continuerait de se replier, moins fortement qu'en 2014

Au second semestre 2014, la production dans le secteur de la construction a continué de se dégrader (-1,0 % puis -0,8 %).

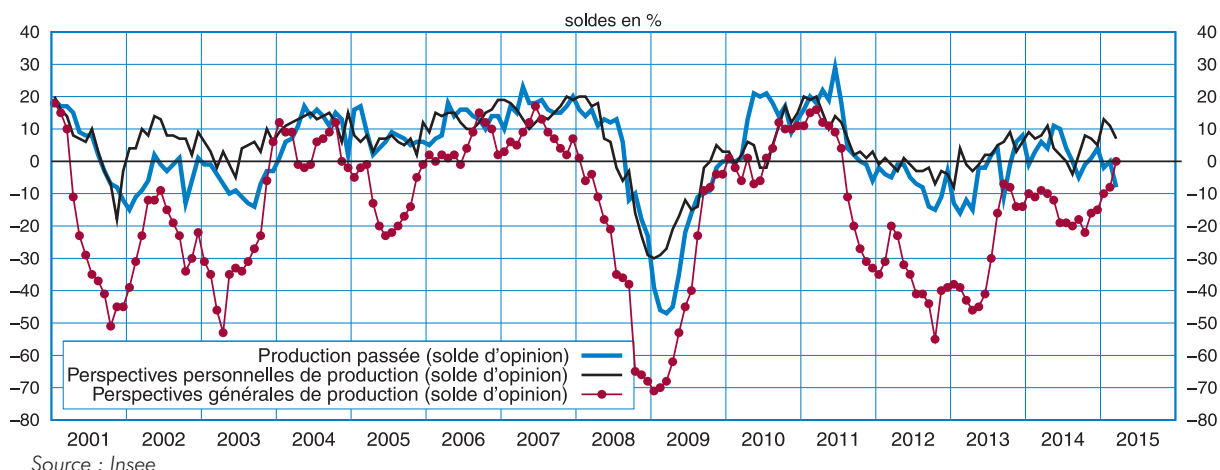
Au premier semestre 2015, la baisse se poursuivrait, mais avec un peu moins d'ampleur (-0,7 % au premier trimestre puis -0,6 % au deuxième). Certes, les entrepreneurs du bâtiment font état d'une activité dégradée et de carnets de commandes encore très inférieurs à la normale. Cependant, dans les travaux publics, l'opinion des chefs d'entreprise concernant l'activité prévue s'est légèrement améliorée par rapport au trimestre dernier, même s'ils restent globalement pessimistes (*graphique 3*). Par ailleurs, le nombre de mises en chantier de logements neufs et de bâtiments non résidentiels a continué de baisser au cours des derniers mois, mais moins fortement qu'auparavant. Sur l'ensemble de l'année 2014, la production dans la construction a reculé de 2,9 % ; mi-2015, l'acquis de croissance pour l'année 2015 serait de -2,5 %.

L'activité commerciale resterait dynamique

L'activité commerciale a ralenti au quatrième trimestre tout en restant dynamique (+0,5 %) après avoir accéléré au troisième trimestre 2014 (+0,9 %). Cette vigueur résulte d'une part des activités du négoce international, d'autre part de l'embellie, s'agissant des biens manufacturés, de la consommation des ménages (+0,2 % puis +0,6 %) et des exportations (+3,0 % après +0,4 %).

Au premier trimestre 2015, la bonne tenue de la consommation (+0,5 %) et des exportations (+0,8 %) de ces biens continuerait de soutenir l'activité dans le commerce (+0,4 %). Dans le commerce de détail, l'indicateur synthétique de climat des affaires a retrouvé un niveau supérieur à

2 - Opinion relative à la production dans l'industrie



sa moyenne de longue période en début d'année. L'indicateur d'activité passée se raffermi depuis plusieurs mois : les soldes d'opinion dans la grande distribution et dans le commerce automobile sont désormais supérieurs à leur moyenne de longue période depuis trois mois. Au deuxième trimestre, l'activité commerciale accélérerait légèrement (+0,5 %), de nouveau soutenue par le dynamisme des exportations en biens manufacturés (+1,3 %) et par la consommation des ménages (+0,4 %). Mi-2015, l'acquis de croissance de la production dans le commerce serait de +1,7 % pour l'année 2015, après +1,5 % en moyenne en 2014.

Dans les services marchands, l'activité progresserait modérément

La production de services marchands (hors commerce) a légèrement décéléré au quatrième trimestre 2014 (+0,4 % après +0,5 % au troisième trimestre), du fait d'un ralentissement dans l'hébergement-restauration (+0,1 % après +0,4 %) et dans les services aux entreprises (+0,5 % après +0,6 %). L'inflexion est plus légère dans les services financiers (+0,7 % après +0,9 %) et l'information-communication (+0,3 % après

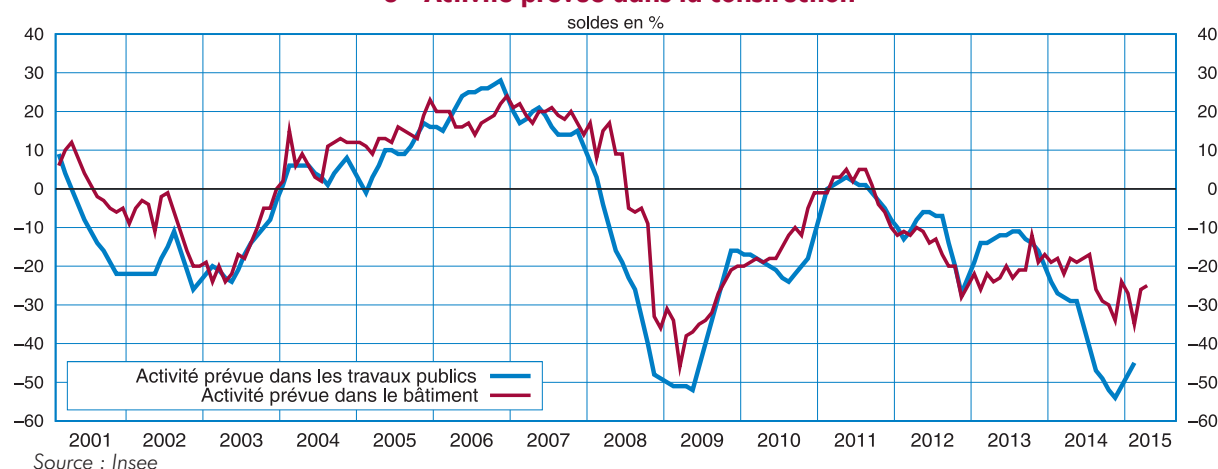
+0,6 %). En revanche, l'activité a rebondi dans les services de transport (+0,8 % après -0,3 %), notamment aériens.

Selon les chefs d'entreprises dans les services, le climat conjoncturel reste quasi stable depuis plusieurs mois : l'indicateur qui le synthétise s'établit à 93 en mars et a peu varié depuis septembre 2013, demeurant nettement inférieur à sa moyenne de long terme (100). L'activité continuerait ainsi de progresser modérément au premier semestre 2015 (+0,4 % par trimestre). Mi-2015, l'acquis de croissance de la production de services marchands hors commerce serait de +1,3 % pour l'année, après une progression de 1,1 % en 2014.

Dans les services principalement non marchands, l'activité resterait proche de sa tendance

La production de services principalement non marchands a ralenti au quatrième trimestre 2014 (+0,3 % après +0,5 % au troisième trimestre). Elle augmenterait à un rythme similaire au premier semestre 2015 (+0,4 % par trimestre). Mi-2015, l'acquis de croissance serait de +1,3 % pour l'année, après une progression de 1,5 % en 2014. ■

3 - Activité prévue dans la construction



Production par branche au prix de l'année précédente chaînés

données CVS-CJO, en %

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2013				2014				2015		2013	2014	2015 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Agriculture (2 %)	-0,0	0,1	0,8	0,8	0,7	0,8	0,6	-0,3	-0,2	0,0	0,1	2,6	0,1
Branches manufacturières (20 %)	-0,2	2,0	-1,4	0,5	0,5	-0,7	0,6	-0,1	0,4	0,3	-0,6	0,3	0,8
Énergie, eau, déchets (4 %)	1,1	1,4	-2,8	-1,0	-2,2	0,6	1,7	-2,5	2,9	0,6	1,3	-3,4	2,4
Construction (8 %)	-0,3	0,5	-0,1	-0,0	-1,3	-1,3	-1,0	-0,8	-0,7	-0,6	-1,2	-2,9	-2,5
Commerce (10 %)	0,0	0,8	0,0	0,7	0,0	0,2	0,9	0,5	0,4	0,5	0,6	1,5	1,7
Services marchands hors commerce (41 %)	-0,1	0,8	0,2	0,4	0,2	0,0	0,5	0,4	0,4	0,4	1,0	1,1	1,3
Services non marchands (15 %)	0,3	0,7	0,2	0,4	0,4	0,3	0,5	0,3	0,4	0,4	1,5	1,5	1,3
Total (100 %)	-0,0	1,0	-0,3	0,4	0,0	-0,1	0,5	0,1	0,4	0,3	0,5	0,6	1,0

Prévision
Pondérations construites à partir de la production annuelle en valeur, en 2010.
Source : Insee

Environnement international de la France

Au quatrième trimestre 2014, l'activité a progressé de 0,5 % dans les pays avancés : la croissance a été assez modeste en zone euro (+0,3 %), plus vigoureuse au Japon (+0,4 %) et dans les pays anglo-saxons (+0,5 %). Dans les pays émergents, l'activité a globalement tourné au ralenti, notamment en Chine, en Russie et au Brésil.

Au premier semestre 2015, le décalage conjoncturel entre les pays anglo-saxons et la zone euro tendrait à s'amenuiser. Dans cette dernière, sous l'effet conjugué des baisses récentes du prix du pétrole et du cours de l'euro, la consommation et le commerce extérieur seraient dynamiques. Aux États-Unis comme au Royaume-Uni, la vigueur de la consommation des ménages, soutenue par l'amélioration continue du marché du travail, continuerait de générer une croissance soutenue, mais l'appréciation du dollar et de la livre pèseraient sur le commerce extérieur de chacun de ces deux pays.

Dans les pays émergents, l'activité continuerait de tourner au ralenti au premier semestre 2015. Ainsi, leurs importations ne retrouveraient pas leur vigueur d'avant-crise.

Une fin d'année 2014 contrastée selon les zones

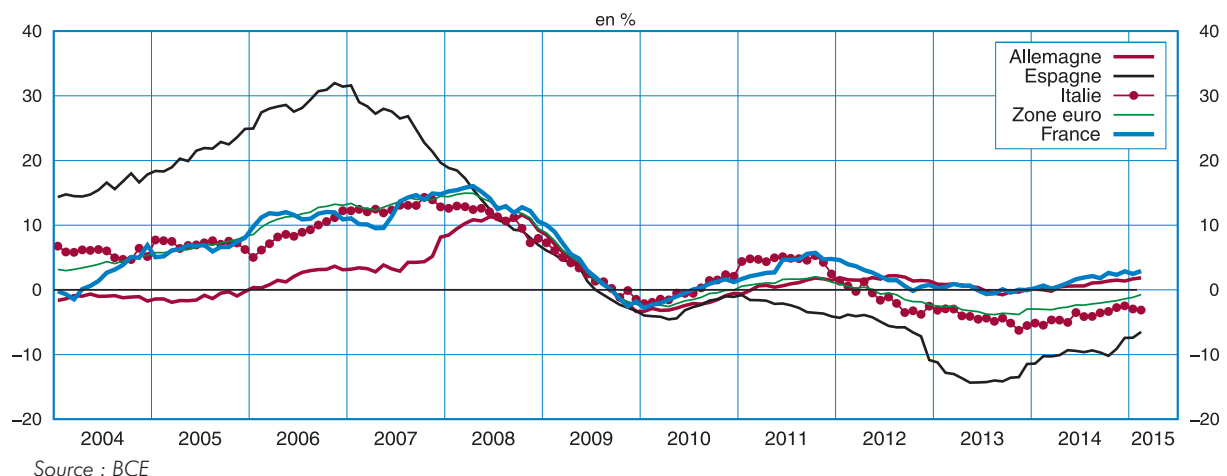
Au quatrième trimestre 2014, l'activité a progressé de 0,5 % dans les pays avancés, comme au troisième trimestre. En zone euro, l'activité s'est de

nouveau raffermie, mais sa croissance demeure modeste (+0,3 % après +0,2 %). En revanche, elle est restée vigoureuse aux États-Unis et au Royaume-Uni (+0,5 %) portée par le dynamisme de la demande intérieure. Après deux trimestres de contraction, l'activité a rebondi au Japon (+0,4 %) : le pays se remet lentement des effets récessifs entraînés par la hausse de la TVA d'avril 2014. Dans les pays émergents, le climat conjoncturel est globalement resté atone et l'activité tourne au ralenti au regard des deux dernières décennies, notamment en Chine où la décélération s'est poursuivie au quatrième trimestre, mais également en Russie et au Brésil qui n'éviteraient pas une récession.

La Banque centrale européenne lutte contre le risque de déflation, l'euro se déprécie

La faiblesse de l'inflation courante (-0,3 % en février 2015) et anticipée dans la zone euro reste une préoccupation majeure pour la Banque centrale européenne, qui a annoncé en janvier et lancé en mars un programme d'achats de titres publics et privés, à hauteur de 60 milliards d'euros par mois jusqu'en 2016. Ce programme complète l'arsenal de mesures non conventionnelles que l'institution a mis en place depuis l'automne 2014 pour stimuler le crédit au secteur privé, dont la croissance reste très modeste dans la zone, voire négative dans certains pays (*graphique 1*). L'annonce de l'assouplissement monétaire opéré par la BCE a eu pour effet d'accentuer la

1 - Croissance annuelle de l'encours de crédit aux sociétés non financières dans la zone euro



dépréciation de l'euro (notamment par rapport au dollar) amorcée mi-2014. Mi-mars, la monnaie unique a atteint son plus bas niveau depuis 2003.

La faiblesse actuelle de l'inflation est en partie due à celle de sa composante sous-jacente, mais aussi à la forte baisse des prix énergétiques, dans le sillage de la chute des prix du pétrole. Depuis juillet 2014, en effet, le prix du pétrole a chuté, passant de 111,8 \$ le baril en juin à 48,4 \$ en janvier 2015, son plus bas niveau depuis mai 2009. Ceci résulte de l'excédent d'offre sur le marché physique, mais aussi de la faiblesse des anticipations de demande, notamment dans les pays émergents.

Dans les pays anglo-saxons, le chômage a continué de refluer au quatrième trimestre 2014, et cette baisse se poursuivrait au premier semestre 2015. Ainsi, le taux de chômage est revenu à 5,7 % au Royaume-Uni en janvier 2015 et à 5,5 % en février 2015 aux États-Unis. En conséquence, la question du resserrement de la politique monétaire est à l'ordre du jour dans ces deux pays. La faiblesse conjoncturelle de l'inflation, notamment en raison de la forte baisse du prix de l'énergie et de l'appréciation de leur monnaies, ainsi que les marges d'amélioration encore substantielles de la participation au marché du travail, pourraient cependant prolonger quelque temps le *statu quo* sur les taux.

La baisse du prix du pétrole et la dépréciation de l'euro stimulent l'activité dans la zone euro

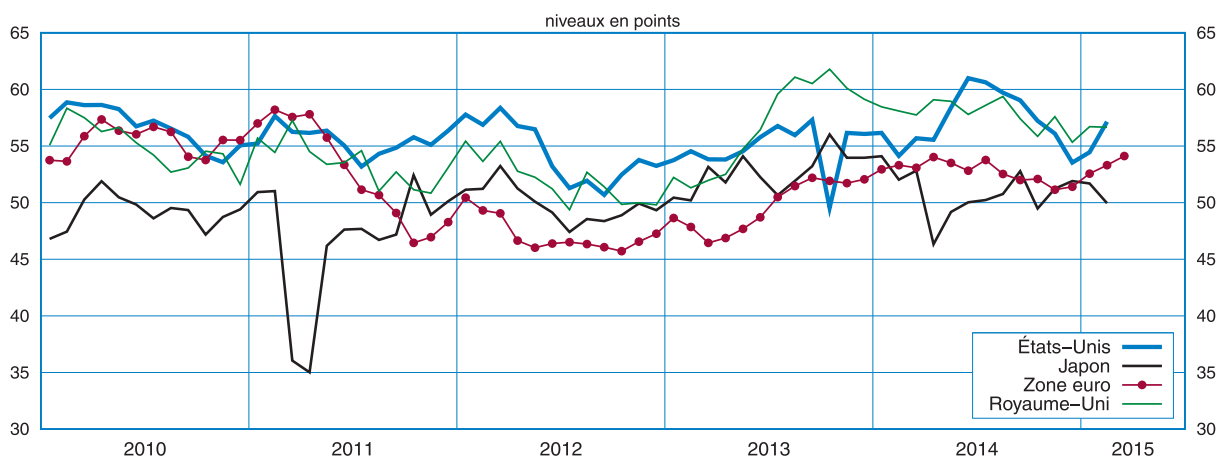
Au premier semestre 2015, l'activité accélérerait légèrement dans la zone euro (+0,4 % par trimestre), sous les effets conjugués de la baisse du prix du pétrole, qui génère un surcroît de pouvoir d'achat des ménages et de marges pour les

entreprises, et de la dépréciation de l'euro, favorable au commerce extérieur. Cette amélioration, déjà perceptible dans les enquêtes de conjoncture au début de l'année (*graphique 2*), continuerait de recouvrir des situations différentes entre les pays de l'Union monétaire. Les moteurs de la croissance européenne resteraient l'Allemagne (+0,6 % puis +0,4 %), où les effets bénéfiques de l'instauration du salaire minimum sur la consommation seraient sensibles, et l'Espagne (+0,7 % par trimestre), où le dynamisme de l'emploi et celui de l'investissement productif soutiendraient la demande intérieure. En Italie, en revanche, seuls le commerce extérieur et la consommation permettraient une légère accélération de l'activité (+0,1 % puis +0,2 %), alors que l'investissement continuerait de se contracter.

Dans les pays anglo-saxons, la croissance serait soutenue par une demande intérieure de nouveau dynamique. Ainsi, aux États-Unis, l'emploi et les salaires progresseraient de manière soutenue, ce qui stimulerait la consommation des ménages. La bonne tenue de l'activité, en dépit d'un fléchissement au premier trimestre dû aux rigueurs de l'hiver (+0,4 % puis 0,7 %) inciterait les entreprises à poursuivre leurs efforts d'investissement. En revanche, freiné par la rapide appréciation du dollar, le commerce extérieur continuerait de peser sur la croissance. De même, au Royaume-Uni, la bonne tenue de la consommation des ménages soutiendrait l'activité (+0,5 % par trimestre) mais le commerce extérieur pèserait.

Au Japon, la reprise amorcée au quatrième trimestre 2014 se poursuivrait (+0,8 % puis +0,6 %). Le dynamisme du commerce extérieur, sous l'effet de la dépréciation du yen depuis 2013, y contribuerait nettement plus que celui de la consommation des ménages.

2 - Indicateurs composites (PMI Markit)



Source : Markit

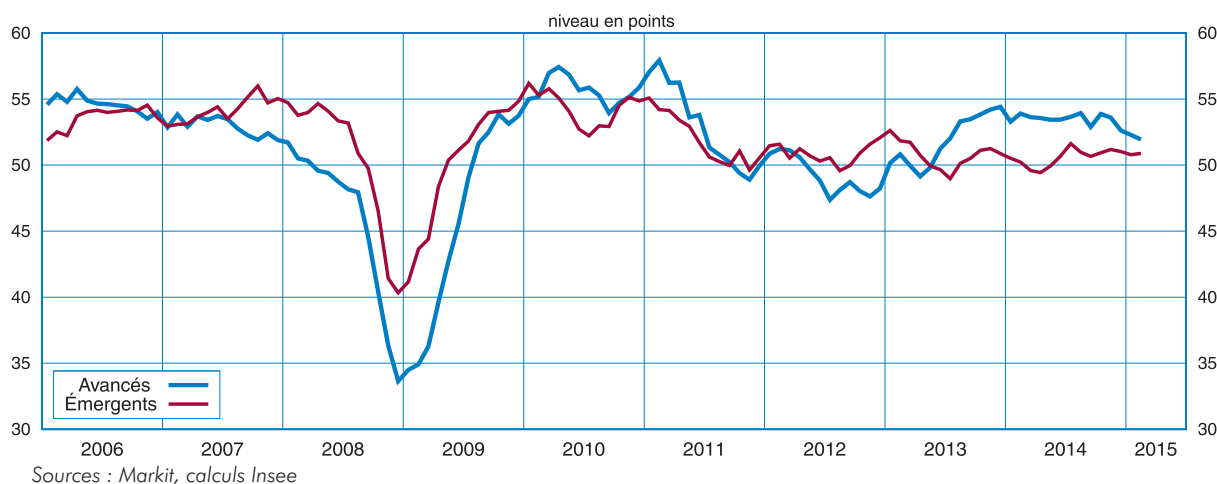
Conjoncture française

À court terme, peu de perspectives d'amélioration dans les pays émergents

Après une année 2013 marquée par des épisodes de fortes tensions financières, les pays émergents ont globalement retrouvé, courant 2014, des conditions financières moins tourmentées, souvent au prix de resserrements monétaires importants. Néanmoins, le climat conjoncturel y est resté relativement dégradé (*graphique 3*). Ainsi au Brésil, la croissance a calé sous l'effet d'une forte contraction de la demande intérieure, due à la baisse des prix des matières premières et aux resserrements monétaires opérés par la banque centrale pour enrayer les sorties de capitaux. La Russie pâtit de la baisse des prix du pétrole et des sanctions économiques et financières liées à la crise ukrainienne. De son côté, l'activité chinoise a encore ralenti au quatrième trimestre, de sorte que la croissance en 2014 est au plus bas depuis 1990, notamment du fait de la perte de vitesse de l'investissement.

Le manque de dynamisme des économies émergentes au quatrième trimestre, et notamment de la Chine, ainsi que le changement de composition de leurs échanges commerciaux, ont entraîné le ralentissement du commerce mondial, qui a progressé de 1,1 %, après un rebond au troisième trimestre (+2,0 %). Ce rythme est inférieur à celui qui prévalait en moyenne entre 2000 et 2007 (+1,6 %). Au premier semestre 2015, les enquêtes de conjoncture ne signalent pas de perspectives d'amélioration à court terme dans ces pays. Dans les pays avancés, la croissance resterait encore modérée : le commerce mondial ralentirait donc encore légèrement au premier semestre 2015 (+1,0 % par trimestre). La demande mondiale adressée à la France progresserait en moyenne au même rythme. ■

3 - Climat des affaires dans l'industrie



Synthèse du scénario international

	variations trimestrielles en %												
	2013				2014				2015		2013	2014	2015 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
PIB des économies avancées	0,4	0,5	0,7	0,6	0,2	0,4	0,6	0,5	0,5	0,6	1,4	1,8	1,7
Commerce mondial	0,5	1,0	1,2	1,3	-0,3	0,7	2,0	1,1	1,0	1,0	2,7	3,3	3,7
Importations des économies avancées	-0,2	0,7	0,8	0,6	0,6	0,7	0,7	1,0	1,1	1,1	-0,3	2,8	3,3
Importations des économies émergentes	0,2	0,6	2,8	1,6	-0,1	-0,9	3,5	1,6	0,9	0,9	5,7	4,1	4,3

■ Préviation

Note de lecture : les données d'importations, d'exportations et de commerce mondial concernent les seuls biens.
Sources : Instituts statistiques nationaux, Centraal Plan Bureau, Fonds monétaire international, prévisions Insee

Échanges extérieurs

Au quatrième trimestre 2014, les exportations françaises ont nettement accéléré (+2,5 % après +1,0 %), à la faveur d'un vif rebond des exportations aéronautiques. Elles ralentiraient par contrecoup au premier trimestre 2015 (+0,8 %), puis gagneraient de la vigueur au deuxième trimestre (+1,2 %), soutenues par la récente dépréciation de l'euro. De leur côté, les importations ont également été dynamiques fin 2014 (+1,7 %), essentiellement du fait d'achats pharmaceutiques. Elles ralentiraient au premier trimestre (+0,8 %), retrouvant un rythme plus en ligne avec la demande intérieure, et conserveraient ce rythme au deuxième trimestre.

Au total, après avoir été négative en moyenne en 2014 (-0,3 point sur l'année), la contribution du commerce extérieur à la croissance de l'activité serait nulle au premier trimestre 2015 puis serait légèrement positive au deuxième trimestre (+0,1 point).

Le commerce mondial serait relativement dynamique d'ici mi-2015

Au quatrième trimestre 2014, le commerce mondial a ralenti : +1,3 % après +1,9 % le trimestre précédent. En effet, les échanges des pays asiatiques, très dynamiques au troisième trimestre en contrecoup d'un deuxième trimestre atone, ont retrouvé un rythme plus proche de leur tendance en fin d'année. Au premier trimestre 2015, les différents indicateurs sur les commandes à l'étranger et les premières données douanières

disponibles suggèrent une progression du commerce mondial de +1,0 %. Au deuxième trimestre 2015, le commerce mondial conserverait ce rythme, qui reste inférieur à celui d'avant-crise (+1,6 % en moyenne par trimestre de 2000 à 2007). La demande mondiale adressée à la France croîtrait à un rythme proche (+0,8 % puis +1,1 %, *graphique 1*) : alors que la demande des économies avancées retrouverait de la vigueur, celle des économies émergentes resterait peu soutenue (*graphique 2*).

Les exportations ralentiraient au premier trimestre 2015 puis retrouveraient de la vigueur

Au quatrième trimestre 2014, les exportations de biens et services ont nettement progressé (+2,5 % après +1,0 %, *tableau*). En particulier, les ventes de matériels de transport ont rebondi (+10,8 % après -5,0 %), du fait des ventes aéronautiques notamment, contribuant pour 3,7 points à l'accélération des exportations de biens manufacturés (+3,0 % après +0,4 %).

Au premier trimestre 2015, les effets du rebond des ventes aéronautiques ne jouant plus, les exportations ralentiraient par contrecoup et progresseraient sur un rythme un peu inférieur à la demande mondiale (+0,8 %). Au deuxième trimestre, elles accéléreraient un peu (+1,2 %), soutenues par la dépréciation passée du taux de change effectif réel (de l'ordre de -3 % prévu au premier trimestre), ainsi que par la légère accélération de la demande mondiale. Le profil

Prévision de croissance des échanges extérieurs

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

	Variations trimestrielles						2013	2014	2015 acquis
	2014				2015				
	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Exportations									
Ensemble des biens et services	0,6	0,2	1,0	2,5	0,8	1,2	2,4	2,9	4,1
Produits manufacturés (69 %*)	0,7	-0,3	0,4	3,0	0,8	1,3	1,5	2,1	4,2
Importations									
Ensemble des biens et services	0,8	0,7	1,7	1,7	0,8	0,8	1,9	3,9	3,8
Produits manufacturés (69 %*)	0,3	0,2	1,8	1,5	0,8	1,0	1,3	3,6	3,7
Contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB	-0,1	-0,2	-0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,1

Prévision

*Part des exportations (respectivement, importations) de produits manufacturés dans les exportations (respectivement, importations) totales, en 2014
Source : Insee

Conjoncture française

d'ensemble serait tiré par les exportations manufacturières (+1,3 % après +0,8 %, **graphique 3**). Les exportations de services progresseraient à un rythme proche de leur tendance (+1,3 % par trimestre). Les exportations de produits agricoles seraient stables au premier semestre, tandis que les ventes de biens énergétiques se redresseraient (+1,2 % au premier trimestre puis +1,5 % au deuxième trimestre). Mi-2015, l'acquis de croissance des exportations pour l'année serait déjà de +4,1 %, après +2,9 % sur l'ensemble de l'année 2014.

Les importations seraient moins dynamiques au premier semestre 2015

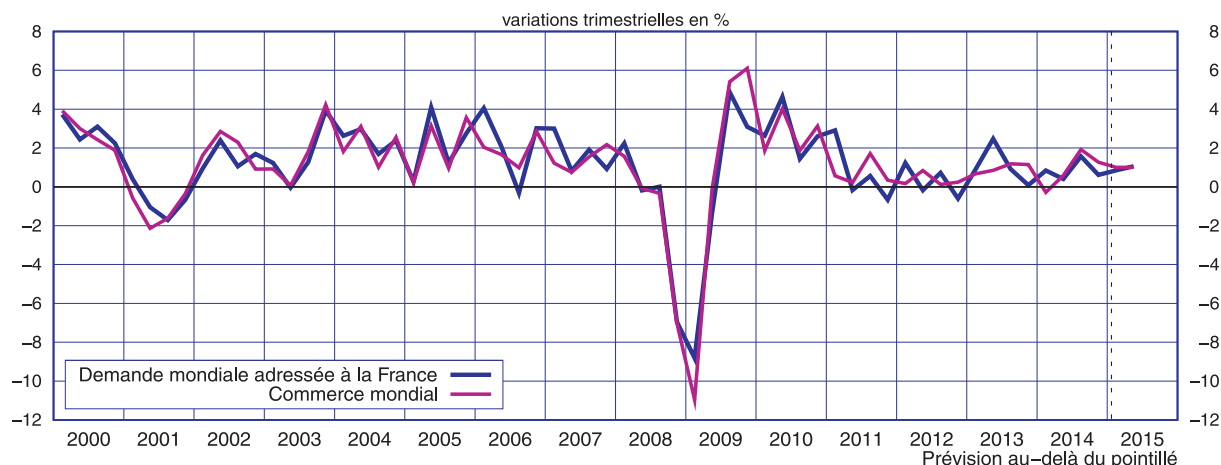
Au quatrième trimestre 2014, les importations de biens et services sont restées dynamiques (+1,7 % après +1,7 %). C'est le cas des importations manufacturières (+1,5 % après +1,8 %), du fait d'achats importants de biens pharmaceutiques. Les achats d'énergie, essentiellement de pétrole brut, ont également contribué à la hausse des

importations (+3,2 % après -0,5 %). En revanche, les importations de services ont ralenti (+1,7 % après +3,5 %).

Au premier semestre 2015, les importations ralentiraient (+0,8 % par trimestre), retrouvant un rythme plus proche de la demande intérieure. Les importations de produits manufacturés, notamment, décéléreraient au premier trimestre (+0,8 %), la poussée des importations de biens pharmaceutiques s'estompant. Puis elles augmenteraient au deuxième trimestre dans le sillage de la demande intérieure. Les importations de services croîtraient à leur rythme tendanciel (+1,1 % par trimestre) tandis que les importations d'énergie progresseraient faiblement avant de retrouver leur tendance baissière.

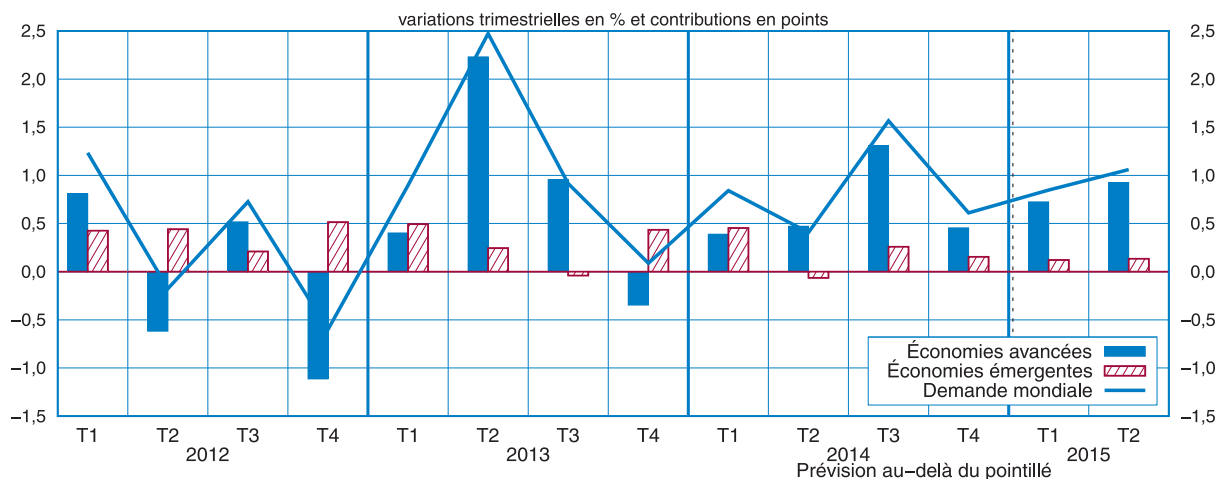
À la fin du premier semestre, l'acquis de croissance des importations pour l'année 2015 serait de +3,8 % après une croissance annuelle de +3,9 % en 2014.

1 - Demande mondiale adressée à la France et commerce mondial



Sources : Insee, DG Trésor, Centraal PlanBureau

2- Demande mondiale adressée à la France et contributions des principaux partenaires

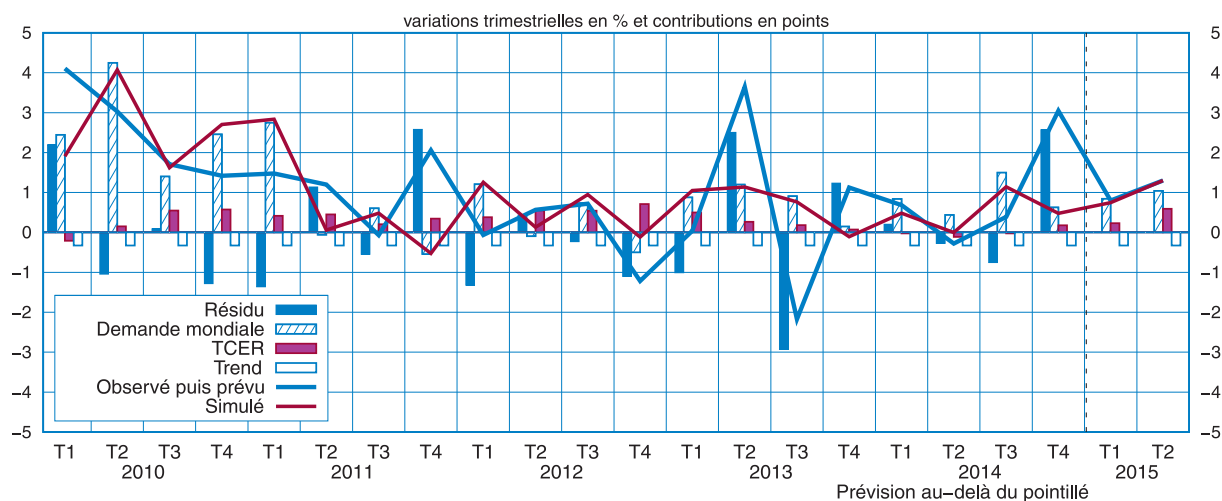


Sources : Insee, DG Trésor, Centraal PlanBureau

Sur l'ensemble de l'année 2014, la contribution des échanges à la croissance du PIB a été négative (-0,3 point), les exportations ayant été moins dynamiques que les importations. En revanche, la contribution du commerce extérieur à la

croissance serait neutre au premier trimestre 2015 puis légèrement positive au deuxième trimestre (+0,1 point), l'économie française regagnant en compétitivité-prix à la faveur de la dépréciation récente de l'euro. ■

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



Source : Insee

Note de lecture - TCER : taux de change effectif réel

Quelles conséquences de la forte appréciation du franc suisse début 2015 ?

En janvier 2015, la décision de la banque centrale helvétique de cesser de maintenir une parité fixe avec l'euro a conduit le franc suisse à s'apprécier de 11 % face à l'euro.

Quelles peuvent être les conséquences pour l'économie française ? La base de données annuelle *International Trade by Commodity Statistics (ITCS)* de l'OCDE⁽¹⁾ aide à répondre à cette question. Ces données permettent de retracer les échanges de biens entre les pays, et notamment de repérer les marchés tiers sur lesquels les exportations françaises sont concurrencées.

Des flux bilatéraux globalement équilibrés

En 2013, la Suisse est le neuvième client et fournisseur de la France. Le montant des exportations de biens vers la Suisse est presque identique à celui des importations, de l'ordre de 12,5 milliards d'euros. Le solde commercial est donc quasiment équilibré, alors que pendant la première moitié des années 2000, il était largement excédentaire pour la France.

Plus de la moitié des exportations françaises concerne les produits textiles, papiers, chimiques, pharmaceutiques, plastiques et métallurgiques mais la France importe presque

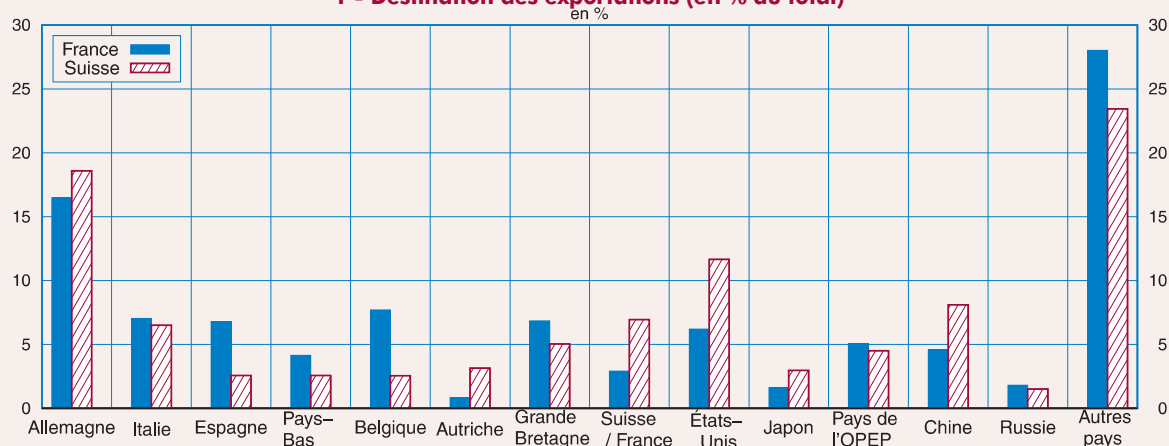
autant de ces produits, ce qui est finalement neutre pour le solde commercial bilatéral. L'économie française exporte des matériels de transport tandis qu'elle en importe très peu. *A contrario*, elle importe plus de biens d'équipement qu'elle n'en exporte. Les produits agro-alimentaires sont également échangés avec une contribution au solde presque neutre. Enfin, les produits agricoles et énergétiques sont faiblement échangés.

Peu de concurrence sur les marchés tiers

La concurrence qui s'exerce entre la France et la Suisse sur les marchés tiers apparaît plutôt faible : l'orientation géographique comme la spécialisation sectorielle des exportations est assez différente entre les deux pays.

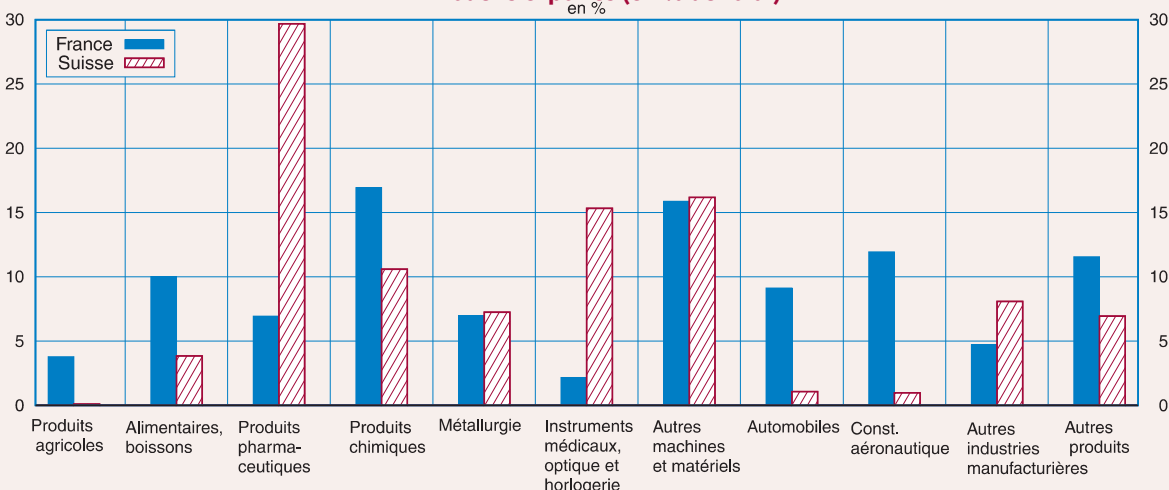
Concernant la spécialisation géographique, la France est un peu plus tournée vers les pays de l'Union européenne que la Suisse (*graphique 1*). Au sein de l'Union européenne, la France et la Suisse sont très présentes sur le marché allemand et, dans une moindre mesure, sur le marché italien. Mais la France est beaucoup plus présente en Espagne et en Belgique que la Suisse qui exporte davantage vers l'Autriche. *A contrario*, la France est relativement moins présente que la Suisse sur les marchés hors UE. Les États-Unis sont ainsi le deuxième client de la Suisse contre seulement le sixième client pour la France. En 2013, le marché américain a accueilli près de 12 % du montant total des exportations suisses contre seulement 6 % de celles de la France. Dans

1 - Destination des exportations (en % du total)



Source : OCDE, base ITCS

2 - Produits exportés (en % du total)



Source : OCDE, base ITCS

une moindre mesure, le Japon et la Chine sont aussi des partenaires relativement plus importants pour la Suisse que pour la France, accueillant respectivement 8 % et 3 % des exportations totales suisses contre 4,5 % et 1,5 % de celles de la France.

En termes sectoriels, la Suisse est plus spécialisée que la France (*graphique 2*) : ses deux principaux produits (produits pharmaceutiques et instruments médicaux, de précision, d'optique et d'horlogerie) représentent à eux seuls 45 % de ses exportations contre 23 % pour les deux premiers produits des exportations françaises (construction aéronautique, produits chimiques).

La conjonction de ses deux caractéristiques rend la concurrence sur les marchés tiers concentrée sur un faible nombre de marchés. Les 20 principaux marchés à l'exportation de la Suisse (hors France) – le marché étant considéré au sens de produit exporté dans un pays donné – représentent près de 60 milliards d'euros (et 37 % du total). Ces marchés représentent 40 milliards d'euros d'exportations françaises (9 %) (*tableau*) et sont rarement quantitativement importants au sein de ces exportations. Seuls trois d'entre eux représentent chacun plus de 1 % des

exportations totales : les produits chimiques (hors pharmaceutiques) en Allemagne, les autres machines et matériels en Allemagne et les produits pharmaceutiques en Belgique.

De façon plus générale, la concurrence se fait surtout sur les produits pharmaceutiques dans les principales économies de la zone euro mais aussi en Grande-Bretagne, aux États-Unis et au Japon. Elle l'est également sur les instruments médicaux, d'optique et d'horlogerie en Allemagne, aux États-Unis, en Chine et dans les pays de l'Opep.

Un peu plus de pouvoir d'achat pour les travailleurs frontaliers

L'appréciation du franc suisse aura un effet significatif pour les travailleurs frontaliers résidant en France (160 000 en 2011). Convertis en euros, leurs salaires sont réévalués en hausse dès janvier 2015. Or les salaires versés par les pays frontaliers représentent environ 12 milliards d'euros par an, dont un peu moins de la moitié en provenance de la Suisse ; l'appréciation du franc suisse, si elle se maintenait, pourrait ainsi rehausser de 0,05 % le pouvoir d'achat de l'ensemble des ménages résidant en France. ■

Tableau

Étude des 20 principaux marchés d'exportation de la Suisse

Pays destinataire	Produit				Suisse			France		
		Taille du marché (en Md€)	Position de la Suisse	Position de la France	Position pour la Suisse	Montant exporté (en Md€)	Part des exportations totales (en %)	Position pour la France	Montant exporté (en Md€)	Part des exportations totales (en %)
États-Unis	Prod.pharmaceutiques	48,7	2	8	1	8,0	5,1	38	2,0	0,5
Allemagne	Prod. pharmaceutiques	34,5	1	3	2	7,0	4,5	21	3,1	0,7
Allemagne	Autres machines et matériels	61,6	6	3	3	4,4	2,8	5	5,2	1,2
Italie	Prod. pharmaceutiques	20,8	1	6	4	3,9	2,5	67	1,4	0,3
États-Unis	Instruments médicaux, optique et horlogerie	33,8	5	12	5	3,5	2,2	136	0,7	0,2
Hong-Kong	Instruments médicaux, optique et horlogerie	26,3	2	9	6	3,4	2,1	521	0,1	0,0
Allemagne	Produits chimiques	66,4	7	3	7	2,9	1,8	4	6,8	1,6
Allemagne	Instruments médicaux, optique et horlogerie	16,7	2	4	8	2,8	1,7	68	1,4	0,3
Grande-Bretagne	Prod. pharmaceutiques	21,6	3	7	9	2,5	1,6	75	1,2	0,3
Belgique	Prod.pharmaceutiques	29,9	6	2	10	2,3	1,5	6	5,0	1,2
Allemagne	Prod.métallurgiques	23,3	3	6	11	2,0	1,3	53	1,6	0,4
Japon	Prod. pharmaceutiques	13,5	2	6	12	1,9	1,2	95	1,0	0,2
Allemagne	Machines et appareils électriques	32,9	6	3	13	1,9	1,2	30	2,3	0,6
Pays de l'Opep	Prod. pharmaceutiques	12,3	2	1	14	1,8	1,2	35	2,1	0,5
Autriche	Prod. pharmaceutiques	6,2	1	8	15	1,8	1,2	367	0,2	0,0
Canada	Prod. pharmaceutiques	9,6	2	6	16	1,7	1,1	252	0,4	0,1
États-Unis	Autres machines et matériels	119,4	12	9	17	1,7	1,1	27	2,5	0,6
Pays de l'Opep	Instruments médicaux, optique et horlogerie	7,4	1	6	18	1,6	1,0	238	0,4	0,1
Espagne	Prod. pharmaceutiques	11,7	2	6	19	1,6	1,0	92	1,0	0,2
États-Unis	Autres industries manufacturières	78,9	8	11	20	1,6	1,0	76	1,2	0,3
Ensemble						58,5	37,1		39,8	

Emploi

Au quatrième trimestre 2014, l'emploi marchand non agricole s'est quasiment stabilisé (-1 000 postes après -60 000), le rebond de l'emploi intérimaire compensant presque le recul dans les autres secteurs. D'ici mi-2015, la montée en charge du CICE et le Pacte de responsabilité et de solidarité enrichiraient la croissance en emplois, mais le redressement de l'activité serait insuffisant pour permettre une reprise de l'emploi marchand qui reculerait de nouveau (-13 000 sur l'ensemble du premier semestre 2015).

Dans les secteurs non marchands, l'emploi resterait orienté à la hausse (+23 000 au premier semestre 2015), du fait notamment de l'augmentation du nombre de bénéficiaires des contrats aidés.

Au total, l'emploi repartirait légèrement à la hausse au premier semestre 2015 (+20 000 emplois après -17 000 au second semestre 2014), ce rebond résultant essentiellement du moindre recul de l'emploi marchand non agricole.

Dans les secteurs marchands, l'emploi baisserait début 2015

En 2014, l'emploi marchand a continué de reculer (-74 000 postes) au même rythme qu'en 2013 (-66 000, [tableau 1](#)). Les pertes d'effectifs ont principalement porté sur le troisième trimestre (-60 000 postes). Cette diminution sur l'année

traduit une activité globalement atone et la persistance de gains de productivité un peu plus modérés ces dernières années que sur longue période ([graphique 1](#)).

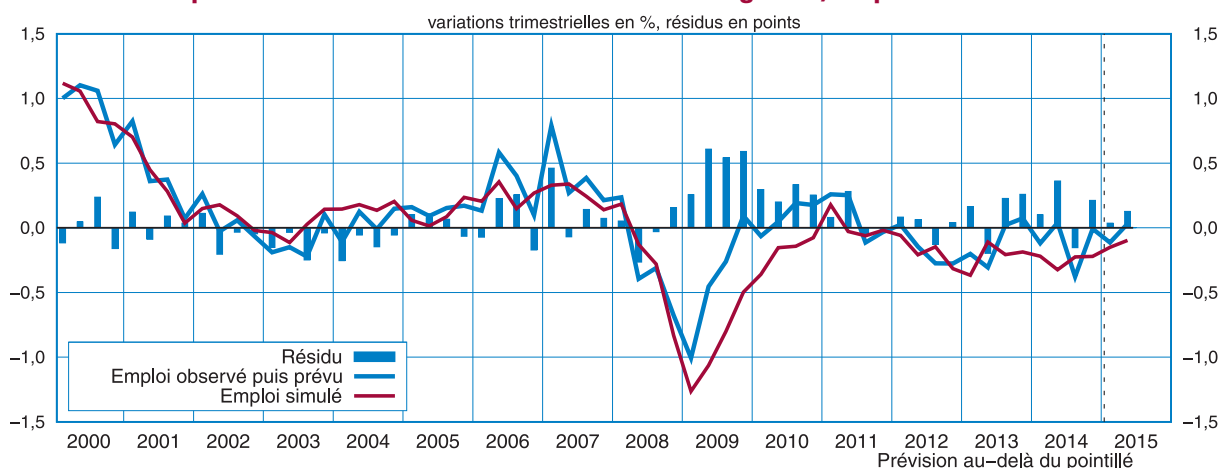
Au premier trimestre 2015, l'emploi marchand baisserait de nouveau (-18 000 postes), avant d'augmenter légèrement au deuxième trimestre (+5 000) ([graphique 2](#)). Le repli sur le semestre (-13 000) serait toutefois moins marqué qu'en 2014 (-37 000 en moyenne par semestre), grâce à la légère accélération de l'activité et au soutien apporté par les effets cumulés du Pacte de responsabilité et de solidarité et de la montée en charge du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (impact de +40 000 emplois au premier semestre 2015¹ après +30 000 au second semestre 2014).

L'intérim augmenterait légèrement et l'emploi tertiaire hors intérim se redresserait

En 2014, l'emploi dans le secteur tertiaire a légèrement progressé (+13 000, après +17 000 en 2013). Au-delà de leurs fluctuations trimestrielles marquées, les effectifs intérimaires ont été en moyenne stables sur l'année.

(1) cf. éclairage de la Note de conjoncture de décembre 2014, page 75.

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



Note de lecture : Le résidu de l'équation d'emploi est l'écart entre l'emploi observé et l'emploi simulé à partir des évolutions d'emploi et d'activité passées et courantes et des effets des politiques de l'emploi (y compris sur la période récente du CICE et du PRS). Un résidu positif, comme fin 2014, indique que l'emploi observé s'est comporté de façon plus favorable que ne le laissaient attendre les comportements passés. Période d'estimation de l'équation : 1984-2009
Source : Insee

Dans tous les secteurs, le taux de recours à l'intérim est resté quasi stable en 2014 et le resterait d'ici mi-2015. L'intérim augmenterait légèrement au premier semestre 2015 (+8 000 postes, après +2 000 en seconde partie d'année 2014). Dans le tertiaire hors intérim, le jugement des chefs d'entreprises sur l'évolution de leurs effectifs reste mal orienté, hormis dans le commerce où il s'est légèrement amélioré ; après une légère baisse de l'emploi au second semestre 2014 (-8 000), les effectifs se redresseraient légèrement dans la première moitié de 2015 (+ 21 000 postes).

Au total, l'emploi tertiaire marchand y compris intérim se redresserait au premier semestre 2015 (+29 000 postes, contre -6 000 emplois au second semestre 2014).

L'emploi industriel continuerait de décliner

Sur l'ensemble de l'année 2014, l'emploi industriel (hors intérimaires en poste dans le secteur) a de nouveau reculé (-38 000), quoique de façon moins marquée qu'en 2013 (-57 000). Au premier semestre 2015, le bas niveau des anticipations des industriels en termes d'emploi dans les enquêtes de conjoncture suggère que les pertes d'effectifs se poursuivraient à un rythme similaire (-21 000).

Les pertes d'emplois dans la construction se poursuivraient

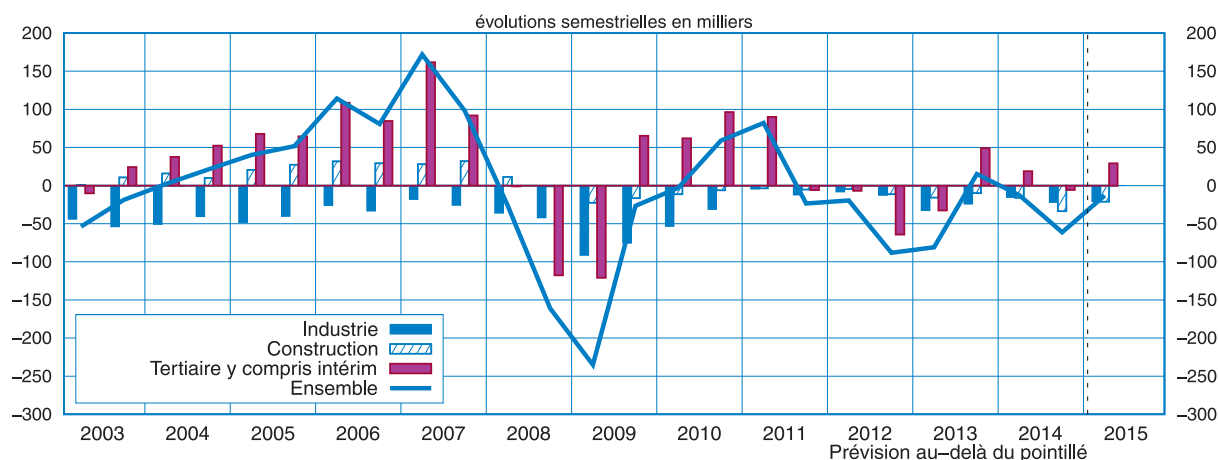
L'emploi dans la construction n'a pas cessé de baisser depuis la crise de 2008. Les pertes d'emplois se sont même amplifiées tout au long de l'année 2014 (-49 000 postes, après -26 000 en 2013). Dans le bâtiment, au vu des perspectives dégradées qu'indiquent les enquêtes de conjoncture (*graphique 3*), le recul de l'emploi se poursuivrait : 21 000 postes seraient perdus au premier semestre 2015.

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

En 2014, 65 000 emplois ont été créés dans le secteur non marchand. Cette hausse provient en grande partie des contrats aidés (+ 49 000), dont le nombre de bénéficiaires a crû sur l'ensemble de l'année (*tableau 2 et éclairage*). Il en serait de même au premier semestre 2015, où l'emploi non marchand augmenterait de 23 000, essentiellement du fait des contrats aidés.

En effet, la loi de finances rectificative pour 2015 prévoit près de 320 000 entrées dans les dispositifs de contrats aidés non marchands en France métropolitaine : 270 000 environ au titre des contrats uniques d'insertion – contrats d'accompagnement dans l'emploi (CUI-CAE) – et près de 50 000 pour les emplois d'avenir. Sur le seul premier semestre 2015, près de 200 000 entrées seraient enregistrées.■

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



3 - Solde d'opinion des chefs d'entreprises sur les effectifs prévus

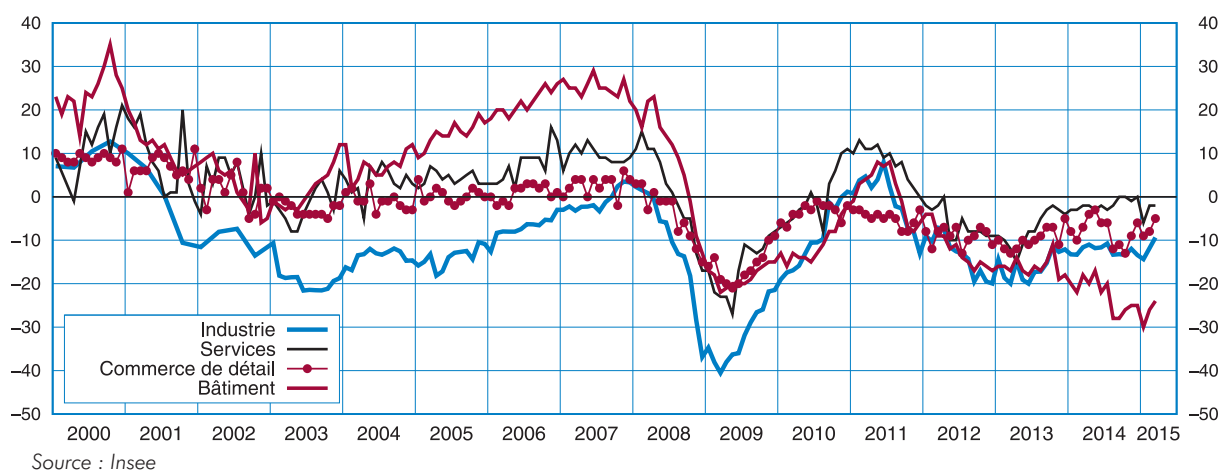


Tableau 1

Évolution de l'emploi en milliers, CVS

	2014				2015		2014 S1	2014 S2	2015 S1	2013	2014	Niveau fin 2014
	T1	T2	T3	T4	T1	T2						
Secteurs principalement marchands non agricoles¹ dont :	-19	6	-60	-1	-18	5	-13	-61	-13	-66	-74	15813
Industrie	-5	-10	-12	-10	-11	-10	-16	-22	-21	-57	-38	3141
Construction	-5	-11	-16	-18	-12	-10	-16	-33	-21	-26	-49	1346
Intérim	-13	12	-22	24	0	8	-2	2	8	33	0	542
Tertiaire essentiellement marchand hors intérim	5	15	-10	3	5	16	21	-8	21	-16	13	10783
Salariés agricoles	1	1	1	1	1	1	2	2	2	7	4	
Tertiaire principalement non marchand	14	16	14	21	14	9	31	35	23	102	65	
Non-salariés	4	4	4	4	4	4	8	8	8	9	15	
EMPLOI TOTAL	0	27	-41	25	1	19	27	-17	20	52	11	

Prévision

Note de lecture : 24 000 emplois seraient détruits dans le secteur principalement marchand non agricole durant le premier semestre 2015. Ce secteur comprend, au 31 décembre 2014, 15 813 000 salariés.

(1) Secteurs DE à MN + RU

Source : Insee

Tableau 2

Variation du nombre de bénéficiaires de contrats aidés dans le secteur non marchand

en milliers

	2014				2015		2014 S1	2014 S2	2015 S1	2013	2014
	T1	T2	T3	T4	T1	T2					
Emplois d'avenir	10	7	7	5	4	4	16	11	8	53	28
CUI-CAE	10	6	-2	7	11	1	16	5	12	18	21
Total	20	12	5	11	15	5	33	16	20	71	49

Prévision

Note : Y compris avenants de reconduction

Sources : Dares, tableau de bord des politiques de l'emploi, calculs Insee

Champ : France métropolitaine

Les contrats aidés en 2014

Les contrats aidés, par des aides directes ou indirectes, diminuent les coûts d'embauche ou de formation de certains salariés pour les employeurs. Ces emplois aidés sont, en général, destinés prioritairement à des publics cibles, tels les personnes les plus éloignées de l'emploi ou les jeunes. En 2014, hors contrats en alternance, les bénéficiaires de contrats aidés étaient en très grande partie titulaires d'un contrat unique d'insertion (CUI), plus souvent non marchand (242 000 personnes fin 2014 en France métropolitaine) que marchand (31 000). Les CUI marchands (contrats uniques d'insertion - contrats initiative emploi, ou CUI-CIE) comme non marchands (contrats uniques d'insertion - contrats d'accompagnement dans l'emploi ou CUI-CAE) sont proposés à une population large de personnes présentant des difficultés d'accès à l'emploi (candidatures d'embauches habituellement rejetées, etc.), quels que soient leur âge et leur lieu de résidence¹.

Les emplois d'avenir (y compris emplois d'avenir « professeurs »), entrés en vigueur en novembre 2012, sont montés en charge en 2013 et 2014 : fin 2014, 112 000 personnes étaient bénéficiaires d'un emploi d'avenir en France métropolitaine contre 72 000 fin 2013. Les emplois d'avenir sont destinés à des jeunes peu ou pas qualifiés, prioritairement dans les zones urbaines sensibles ou les zones de revitalisation rurales. Ils se situent plutôt dans des secteurs non marchands (animation ou aide à la personne, 89 000 personnes fin 2014), mais peuvent aussi être souscrits dans les secteurs marchands (23 000 fin 2014) comme les filières verte, numérique ou le tourisme, avec des subventions plus faibles. La grande majorité des emplois d'avenir relève des associations et du secteur public (collectivités, Éducation nationale pour les emplois d'avenir « professeur »).

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

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

- les conséquences de ces dispositifs sur le marché du travail (ajustement des salaires, des taux d'activité, etc.),
- leurs effets sur le capital humain, notamment la modification de la capacité d'insertion des bénéficiaires sur le marché du travail,
- l'impact du mode de financement des dispositifs sur l'économie.

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

Le nombre de bénéficiaires de contrats aidés du secteur non marchand a de nouveau augmenté en 2014

Le nombre total de contrats aidés non marchands signés ou reconduits durant l'année 2014 a diminué : 389 000 contrats souscrits en 2014, contre 435 000 en 2013. Les sorties de ces contrats ont cependant été moins nombreuses que l'année précédente, car les nouveaux contrats (emplois d'avenir notamment) ont une durée plus longue que les anciens. Au total, le nombre de bénéficiaires d'emplois aidés dans le secteur non marchand a donc augmenté, avec 331 000 bénéficiaires de contrats aidés non marchands fin 2014 en France métropolitaine, contre 282 000 fin 2013 (+49 000), après une forte hausse l'année précédente (+77 000).

Cette hausse est essentiellement liée à la montée en charge des emplois d'avenir. En 2014, 68 000 contrats d'emploi d'avenir ont été signés ou reconduits dans le secteur non marchand, après 66 000 en 2013. Le nombre de bénéficiaires de ces contrats a augmenté, pour atteindre 89 000 bénéficiaires fin 2014, après 61 000 fin 2013. Fin 2014, 242 000 personnes étaient bénéficiaires d'un contrat unique d'insertion non marchand. Leur nombre a également augmenté, mais de façon moins prononcée (+21 000 par rapport à fin 2013).

Dans le secteur marchand, le nombre de bénéficiaires de contrats d'insertion s'est stabilisé en 2014 mais le nombre de contrats en alternance s'est réduit

Fin 2014, le secteur marchand comptait 632 000 bénéficiaires de contrats aidés, soit légèrement moins (-6 000) que fin 2013.

Cette baisse résulte de la diminution du nombre de bénéficiaires des formations en alternance, qui représentent environ 90 % des contrats aidés dans le secteur marchand.

Fin 2014, les contrats en alternance comptaient 573 000 bénéficiaires, soit 18 000 de moins que fin 2013. En effet, les entrées dans ce dispositif ont été moins nombreuses en 2014 : 433 000 entrées, contre 438 000 en 2013. Le nombre de bénéficiaires de contrats d'emploi d'avenir dans le secteur marchand a augmenté de 12 000, s'établissant à 23 000 fin 2014, cette hausse ne compensant qu'en partie la diminution du nombre de bénéficiaires de contrats en alternance.

(1) Depuis juillet 2014, les embauches en ateliers et chantiers d'insertion (ACI) ne sont plus effectuées sous forme de CUI-CAE mais de CDDI (contrat à durée déterminée d'insertion). Néanmoins, de façon à raisonner sur un périmètre constant dans le suivi des emplois aidés, les données sur les CUI-CAE présentées ici incluent les ACI.

Par ailleurs, 48 000 contrats uniques d'insertion ont été signés ou reconduits dans le secteur marchand en 2014, après 50 000 en 2013. Les sorties de ces contrats demeurant stables par rapport à 2013, le nombre de bénéficiaires de ces contrats uniques d'insertion du secteur marchand n'a pas varié : il s'établissait à 31 000 personnes fin 2014 comme fin 2013.

Le nombre des bénéficiaires des dispositifs d'exonération de charges sociales en zone de revitalisation rurale (ZRR) ou en zone de revitalisation urbaine (ZRU) est stable depuis 2012, à 5 000 bénéficiaires en fin d'année. ■

Bibliographie

Dares (1996), *40 ans de politique de l'emploi*, La Documentation française.

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

en milliers, données brutes

	Flux d'entrées (y compris reconduction de contrat)					Nombre de bénéficiaires (stock en fin d'année)				
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
Emploi aidé dans le secteur non marchand	377	357	403	435	389	254	204	204	282	331
dont :										
CUI non marchand	377	357	402	369	321	241	204	203	221	242
Emplois d'avenir**	0	0	1	66	68	0	0	1	61	89
Contrat d'accompagnement dans l'Emploi	0	0	0	0	0	8	0	0	0	0
Contrat d'avenir	0	0	0	0	0	5	0	0	0	0
Emploi aidé dans le secteur marchand*	547	518	526	506	506	634	645	636	638	632
Abaissement des coûts salariaux	119	59	57	68	73	69	50	31	47	59
CUI marchand	113	53	52	50	48	55	44	26	31	31
Emplois d'avenir	0	0	0	13	20	0	0	0	11	23
Exonérations de charges sociales (ZRR et ZRU)	6	6	5	5	5	6	6	5	5	5
Contrat jeune en entreprise	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0
Contrat initiative emploi (ancienne et nouvelle formules)	0	0	0	0	0	6	0	0	0	0
CI-RMA (ancienne et nouvelle formules)	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0
Formation en alternance	428	459	469	438	433	565	595	605	591	573

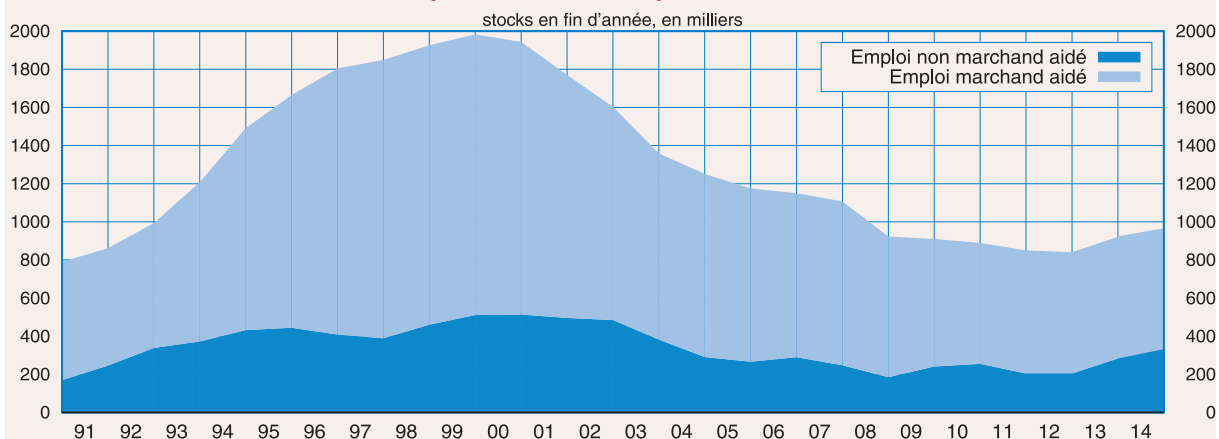
* y compris emplois d'avenir « professeurs »

** hors mesures générales comme les allègements généraux de cotisations sociales et réduction du temps de travail

Champ : France métropolitaine

Sources : Dares, Agence de services et de paiement

Bénéficiaires de dispositifs d'aide à l'emploi marchand et non marchand



Source : Dares, Agence de services et de paiement

Chômage

Le taux de chômage s'est établi à 10,4 % au quatrième trimestre 2014, après 10,3 % au troisième trimestre. En France métropolitaine, le nombre de chômeurs a augmenté de 36 000 personnes, et le taux de chômage a atteint 10,0 % de la population active, après 9,9 % au trimestre précédent.

Au premier semestre 2015, la légère hausse attendue de l'emploi ne suffirait pas à absorber la progression de la population active, et le taux de chômage augmenterait de nouveau, de +0,1 point par trimestre. Il s'élèverait à 10,6 % mi-2015 (10,2 % en France métropolitaine).

Le chômage a de nouveau augmenté au quatrième trimestre 2014

Au quatrième trimestre 2014, le nombre de chômeurs a augmenté de 36 000 en France métropolitaine ([tableau](#)), après une hausse de 78 000 au trimestre précédent. L'emploi a légèrement diminué sur la même période (-8 000). Le taux de chômage a ainsi atteint 10,0 % fin 2014 ([graphique](#)), soit 0,1 point de plus qu'au troisième trimestre. Il a augmenté de 0,4 point par rapport au quatrième trimestre 2013, le nombre de chômeurs s'étant accru de 123 000. Sur l'ensemble de la France, le taux de chômage s'est établi à 10,4 %, après 10,3 % au troisième trimestre 2014.

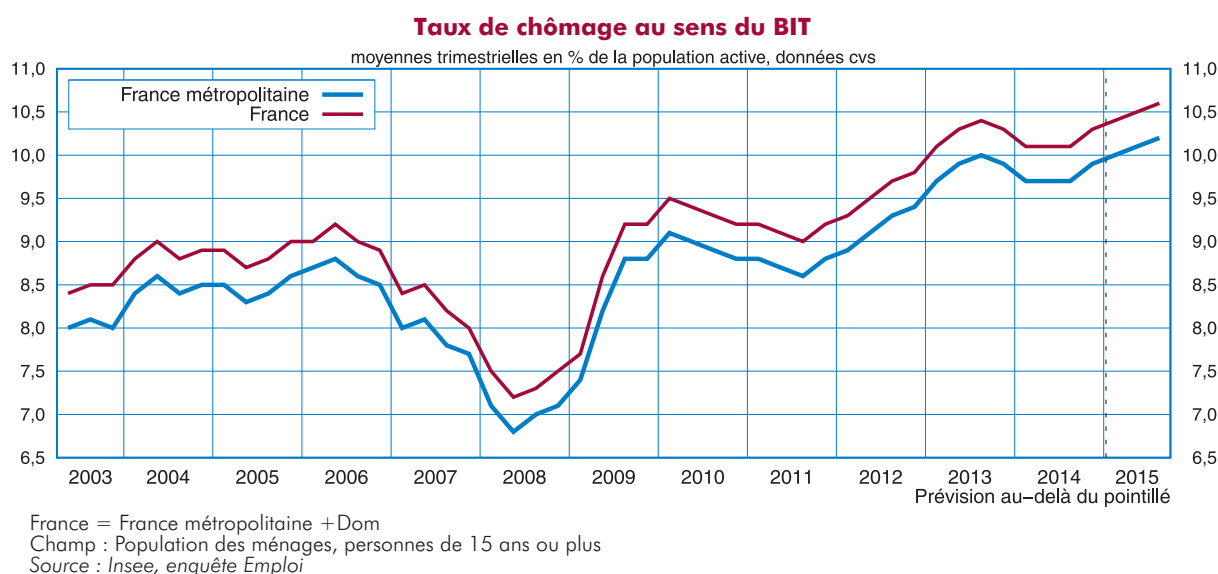
La hausse du chômage est concentrée sur les hommes

Au quatrième trimestre 2014, 10,4 % des hommes et 9,7 % des femmes actifs sont au chômage en France métropolitaine. Le taux de chômage des hommes a augmenté en France métropolitaine de 0,3 point par rapport au trimestre précédent, et de 0,8 point par rapport à fin 2013, tandis que celui des femmes est resté stable. Cette divergence s'explique en partie par la baisse de l'emploi dans l'industrie et la construction (cf. [fiche Emploi](#)), secteurs employant majoritairement des hommes.

Depuis la mi-2012, le taux de chômage des hommes est régulièrement plus élevé que celui des femmes. Au quatrième trimestre 2014, l'écart entre le taux de chômage des hommes et des femmes a atteint 0,7 point, le plus élevé depuis que les séries existent (1975).

Remontée du taux de chômage des jeunes

Après un pic à 25,3 % des actifs fin 2012, le taux de chômage des 15-24 ans a diminué tout au long de l'année 2013 avant de se stabiliser à 22,6 % mi-2014. Les jeunes ont notamment bénéficié de la mise en place des emplois d'avenir, dédiés à ceux d'entre eux qui sont sans qualification ou peu diplômés. Leur taux de chômage est toutefois reparti à la hausse en seconde partie d'année.



Conjoncture française

Ainsi, entre les quatrième trimestres 2013 et 2014, le taux de chômage des jeunes a augmenté de 1,0 point, la baisse du taux de chômage des jeunes femmes (-1,3 point par rapport à fin 2013) ne suffisant pas à compenser la forte hausse du taux de chômage des jeunes hommes (+2,9 points). Le taux de chômage des 25-49 ans a augmenté de 0,2 point par rapport au trimestre précédent, et de 0,4 point sur un an. Celui des 50 ans et plus s'est stabilisé au quatrième trimestre, et a crû de 0,4 point par rapport à fin 2013.

Le taux de chômage augmenterait de nouveau au premier semestre 2015

En 2014, la population active a augmenté de 161 000 personnes, principalement du fait des 50-64 ans. Le taux d'activité des 50-64 ans a ainsi gagné 1,7 point entre les quatrième trimestres 2013 et 2014, pour atteindre 63,6 %. Cette

hausse est notamment liée au recul de l'âge légal de départ à la retraite, à 61 ans et 2 mois depuis début 2014. Les départs à la retraite anticipée liés à la rénovation du dispositif spécifique aux carrières longues ont limité cet accroissement, mais ce dispositif aurait moins d'effet début 2015 (cf. ligne « effets estimés des politiques publiques » du tableau). Au premier semestre, la population active retrouverait ainsi sa croissance tendancielle, et augmenterait de 64 000 personnes.

Début 2015, la légère reprise de l'emploi (+20 000 en fin de période soit +23 000 en moyenne au premier semestre, après -15 000 au second semestre 2014) ne suffirait pas à compenser cet accroissement de la population active, si bien que le taux de chômage augmenterait de nouveau. Avec une hausse de 0,1 point par trimestre, il s'établirait mi-2015 à 10,2 % en France métropolitaine et à 10,6 % en France entière, soit son plus haut niveau depuis fin 1997. ■

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

	Variations trimestrielles										Variations annuelles				
	2013				2014				2015						
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	2011	2012	2013	2014	2015 S1
Population des 15-64 ans	-26	-25	-25	-24	-23	-22	-21	-20	-20	-19	4	-104	-100	-86	-39
Population des 15-59 ans	-24	-20	-15	-13	-12	-12	-14	-15	-16	-16	-85	-90	-72	-52	-31
Population active	16	3	-9	-37	56	6	71	28	33	31	215	206	-27	161	64
dont :															
(a) Contribution de la population et du taux d'activité tendanciel	30	30	30	30	34	34	34	34	32	32	165	146	120	135	64
(b) Effets estimés des politiques publiques	-6	-5	-4	-3	-1	-3	-4	-5	1	-1	-6	15	-18	-13	0
(c) Autres fluctuations de court terme (résidu)	-9	-22	-35	-64	23	-25	42	-1	0	0	56	46	-129	39	0
Emploi	-29	-24	-3	51	39	14	-7	-8	13	10	165	-43	-6	38	23
Rappel : Emploi en fin de période (cf. fiche « Emploi »)	-20	-28	23	78	0	27	-41	25	1	19	124	-53	52	11	20
Chômage BIT	45	28	-7	-87	17	-8	78	36	20	21	51	249	-22	123	41
	Moyenne trimestrielle										Moyenne au dernier trimestre de la période				
Taux de chômage BIT (%)															
France métropolitaine	9,9	10,0	9,9	9,6	9,7	9,7	9,9	10,0	10,1	10,2	8,9	9,7	9,6	10,0	10,2
France (y compris Dom)	10,3	10,4	10,3	10,1	10,1	10,1	10,3	10,4	10,5	10,6	9,3	10,1	10,1	10,4	10,6

Prévisions

Notes de lecture

- La ligne Emploi présente les variations du nombre de personnes en emploi en moyenne trimestrielle en cohérence avec les autres données du tableau.
- Emploi et chômage ne sont pas ici estimés sur des champs strictement équivalents : population totale pour l'emploi, population des ménages (hors collectivités) pour le chômage. L'impact de cette différence de champ étant très faible (la population hors ménages représente moins de 1% de la population active), elle est négligée ici pour l'exercice de prévision du chômage.

Source : Insee

Prix à la consommation

En février 2015, les prix à la consommation reculent sur un an pour le deuxième mois consécutif (-0,3 %). L'inflation d'ensemble resterait négative d'ici juin 2015, à un niveau légèrement supérieur à celui de février (-0,1 %) : elle resterait notamment tirée vers le bas par la baisse des prix des produits pétroliers.

L'inflation sous-jacente devrait rester proche de zéro tout au long de la prévision (+0,1 % en juin 2015).

Les pressions désinflationnistes persistent, mais ne s'intensifieraient pas d'ici juin 2015

Depuis début 2012, l'inflation baisse régulièrement en France comme dans la zone euro. Elle est inférieure à +1,0 % (en glissement annuel) depuis l'été 2013 et les prix ont même reculé sur un an en janvier et février 2015 (-0,4 % et -0,3 % respectivement), pour la première fois depuis octobre 2009 (graphique 1). D'ici mi-2015, les pressions désinflationnistes resteraient présentes : l'inflation sous-jacente serait quasi nulle (+0,1 % en glissement annuel en juin 2015) et le glissement annuel de l'indice d'ensemble serait tiré vers le bas (-0,1 % en juin 2015) par les prix de l'énergie (-4,3 % sur un an en juin 2015).

L'inflation sous-jacente, en baisse quasi continue depuis mi-2012, se stabiliserait à l'horizon de la prévision : avec le redressement de la croissance, les pressions concurrentielles cesseraient de s'intensifier¹ (cf. dossier « Le risque d'inflation

négative est réel mais il ne préjuge pas d'une entrée en déflation », Note de conjoncture, décembre 2014). L'évolution du prix de nombreux produits se stabiliserait, voire s'inverserait : dans les télécommunications notamment, les prix tendraient à se stabiliser après de fortes baisses les trois dernières années.

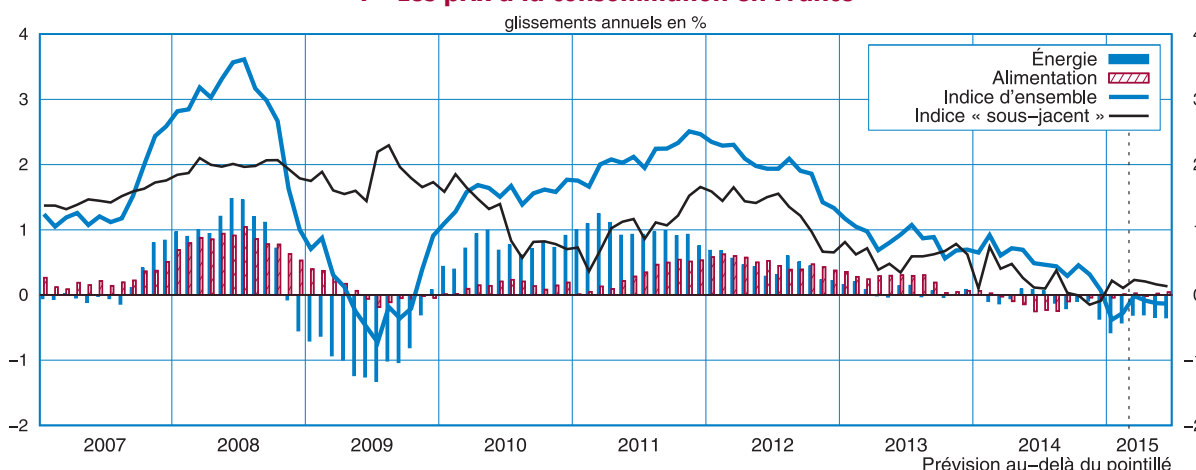
Le risque que l'inflation sous-jacente redevienne négative n'est toutefois pas écarté : en analysant la distribution historique des écarts entre les prévisions successives de la Note de conjoncture et l'inflation observée, on peut estimer la probabilité que l'inflation sous-jacente soit négative mi-2015 à environ 30 % (graphique 2).

La baisse du prix de l'énergie s'atténue

Sur un an, les prix de l'énergie ont moins fortement baissé en février 2015 (-5,3 %) après avoir atteint un point bas en janvier 2015 à -7,1 % dans le sillage de la chute du cours du pétrole, malgré les hausses de taxes sur les carburants, le gaz et l'électricité. Sous l'hypothèse conventionnelle d'un prix du baril de Brent stable autour de 50,8 € (55 \$) au deuxième trimestre 2015, le glissement annuel des prix de l'énergie se redresserait quelque peu, à -4,3 % en juin.

(1) L'indicateur d'inflation sous-jacente calculé par l'Insee, qui retrace à l'indice d'ensemble les produits les plus volatils (énergie et produits alimentaires frais) et l'impact mécanique des variations des taxes indirectes, est affecté de fluctuations peu significatives liées au fait que l'impact de la hausse de TVA de janvier 2014 n'a été ni intégral, ni immédiat. À la mi-2015 ces fluctuations induites par la hausse de TVA cesseraient d'opérer.

1 - Les prix à la consommation en France



L'inflation alimentaire de nouveau positive

Avec le recul du prix du blé, et dans un contexte de « guerre des prix » des grandes surfaces, la hausse des cours des autres matières premières alimentaires importées amorcée début 2014 ne se diffuserait que très légèrement aux prix des produits alimentaires (hors frais) : sur un an, ils continueraient de baisser d'ici juin 2015, atteignant -0,4 % à cet horizon ([tableau](#)). Par ailleurs, en l'absence de choc climatique sur la production, les prix des produits frais augmenteraient mécaniquement d'ici la mi-2015, à +5,1 % sur un an en juin après +3,9 % en février. En effet, au printemps 2014, l'offre avait été stimulée par des conditions climatiques favorables, amenant les prix des produits frais à un niveau particulièrement bas. Au total, l'inflation alimentaire resterait légèrement positive en juin 2015, à +0,3 %, après +0,1 % en février.

Recul des prix des produits manufacturés

Le recul des prix des produits manufacturés s'atténuerait. Après une baisse très marquée en février 2015 (-1,7 % sur un an) en raison de rabais plus forts qu'en 2014 lors des soldes d'hiver, ils diminueraient de 1,3 % sur un an en juin 2015. La faible utilisation des facteurs de production et l'atonie persistante des prix d'importations

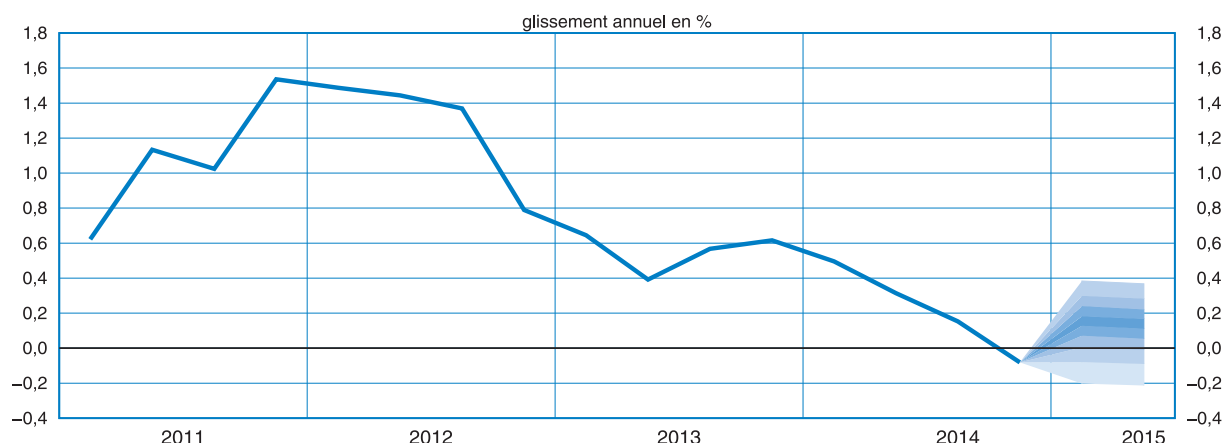
continueraient de peser sur les prix des produits manufacturés mais une moindre intensification de la concurrence et la disparition de l'effet sur le glissement annuel du nouveau calendrier des soldes conduiraient à un recul moindre entre février et juin.

Les prix de l'habillement-chaussure, affectés à la fois par le plus fort impact des soldes (en janvier 2015) et leur changement de législation (en février), baisseraient sur un an de 0,2 % en juin 2015 après -2,6 % en février, suivant avec retard le recul du cours du coton depuis début 2014. Les prix des produits de santé continueraient de baisser d'ici mi-2015. C'est d'une part la conséquence des mesures de modération inscrites dans la loi de financement de la sécurité sociale pour 2015. Cette baisse serait d'autre part accentuée par celle des prix des lunettes et lentilles, sous l'effet de la loi « Consommation » de mars 2014. Le glissement annuel des prix dans ce secteur s'établirait ainsi à -3,0 % en juin 2015, comme en février.

L'inflation des services diminuerait

La hausse des prix des services, à +1,3 % sur un an en janvier et février 2015 après +1,6 % en décembre 2014, baisserait à +1,1 % en juin 2015, du fait des sorties de glissement de la hausse de TVA en janvier 2014. Cet effet serait néanmoins en partie compensé par les prix des services de télécommunications, qui se stabiliseraient après plusieurs années de baisse. ■

2 - Prévision d'inflation sous-jacente pour la France et risques autour de la prévision



Note de lecture : Le graphique des risques retrace, autour de la prévision centrale, 80 % 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 20 %. La deuxième, un peu moins foncée, se décline en deux sous-bandes ; immédiatement au-dessus et 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 40 % ; 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 80 %.

Source : Insee

Tableau

Les prix à la consommation

évolutions en %

Regroupements IPC* (pondérations 2015)	Décembre 2014		Février 2015		Mars 2015		Juin 2015		Moyennes annuelles	
	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	2013	2014
Alimentation (16,6 %)	-0,4	-0,1	0,1	0,0	0,2	0,0	0,3	0,0	1,4	-0,6
Produits frais (2,1 %)	-0,6	0,0	3,9	0,1	5,1	0,1	5,1	0,1	4,4	-4,1
Hors produits frais (14,5 %)	-0,4	-0,1	-0,5	-0,1	-0,6	-0,1	-0,4	-0,1	0,9	-0,1
Tabac (2,0 %)	3,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,8	5,2
Produits manufacturés (25,8 %)	-1,2	-0,3	-1,7	-0,5	-1,1	-0,3	-1,3	-0,3	-0,4	-0,9
Énergie (8,2 %)	-4,4	-0,4	-5,3	-0,4	-3,8	-0,3	-4,3	-0,4	0,8	-0,9
Produits pétroliers (4,2 %)	-10,6	-0,5	-12,1	-0,6	-8,8	-0,4	-9,4	-0,4	-2,3	-4,2
Services (47,4 %)	1,6	0,7	1,3	0,6	1,2	0,6	1,1	0,5	1,2	1,7
Loyers-eau (7,7 %)	1,5	0,1	0,9	0,1	0,9	0,1	0,9	0,1	1,8	1,5
Santé (5,7 %)	0,5	0,0	0,8	0,0	0,8	0,0	0,7	0,0	0,8	0,3
Transports-communications (5,1 %)	-0,2	0,0	0,9	0,0	1,0	0,1	1,4	0,1	-4,2	1,1
Autres services (29,0 %)	2,2	0,6	1,6	0,4	1,4	0,4	1,2	0,3	2,1	2,2
Ensemble (100 %)	0,1	0,1	-0,3	-0,3	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,9	0,5
Ensemble hors énergie (91,9 %)	0,5	0,4	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,9	0,6
Ensemble hors tabac (98,0 %)	0,0	0,0	-0,3	-0,3	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,7	0,4
Inflation « sous-jacente » (60,4%)¹	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,6	0,2

Prévision

ga : glissement annuel.

cga : contribution au glissement annuel.

* Indice des prix à la consommation (IPC).

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

Source : Insee

Salaires

En 2014, le salaire moyen par tête (SMPT) dans les branches marchandes a été légèrement plus dynamique, en termes nominaux (+1,7 % en moyenne annuelle), qu'en 2013 (+1,5 %).

En rythme infra-annuel, il a toutefois ralenti en cours d'année : +0,6 % au second semestre après +0,8 % au premier semestre. Compte tenu de la baisse des prix, d'une revalorisation modérée du Smic au 1^{er} janvier 2015 (+0,8 %) et d'un chômage en hausse, il ralentirait de nouveau au premier semestre 2015 (+0,3 %).

Après une hausse de +0,8 % au second semestre 2014, le SMPT en termes réels ralentirait également au premier semestre 2015 (+0,3 %). L'acquis de croissance pour l'année 2015 à l'issue du deuxième trimestre serait de +0,9 %, comme un an plus tôt.

Au second semestre 2014, le salaire moyen par tête a ralenti en termes nominaux

En moyenne annuelle, le salaire mensuel de base (SMB)⁽¹⁾ dans les branches marchandes non agricoles a été légèrement moins dynamique en 2014 (+1,4 %) qu'en 2013 (+1,6 %) en termes nominaux. En revanche, le salaire moyen par tête (SMPT), qui couvre un champ plus large de rémunérations (primes, intéressement, rémunération des heures supplémentaires), a légèrement accéléré sur l'année : +1,7 % en 2014 après +1,5 % en

2013. En cours d'année, le SMPT a cependant ralenti, s'ajustant avec retard à la décélération des prix : +0,6 % sur le second semestre après +0,8 % au premier semestre 2014.

En termes réels, les salaires ont bénéficié de la baisse de l'inflation depuis 2013 : le SMPT réel a augmenté de 0,9 % en 2013 en moyenne annuelle, puis de 1,2 % en 2014 et ce malgré le niveau élevé du chômage qui continue de peser sur le pouvoir de négociation des salariés. En rythme infra-annuel, le SMPT a accéléré au second semestre en termes réels (+0,8 % en glissement semestriel après +0,4 % au premier semestre 2014), les salaires ne s'étant pas ajustés instantanément à la nouvelle baisse de l'inflation liée au recul des prix du pétrole.

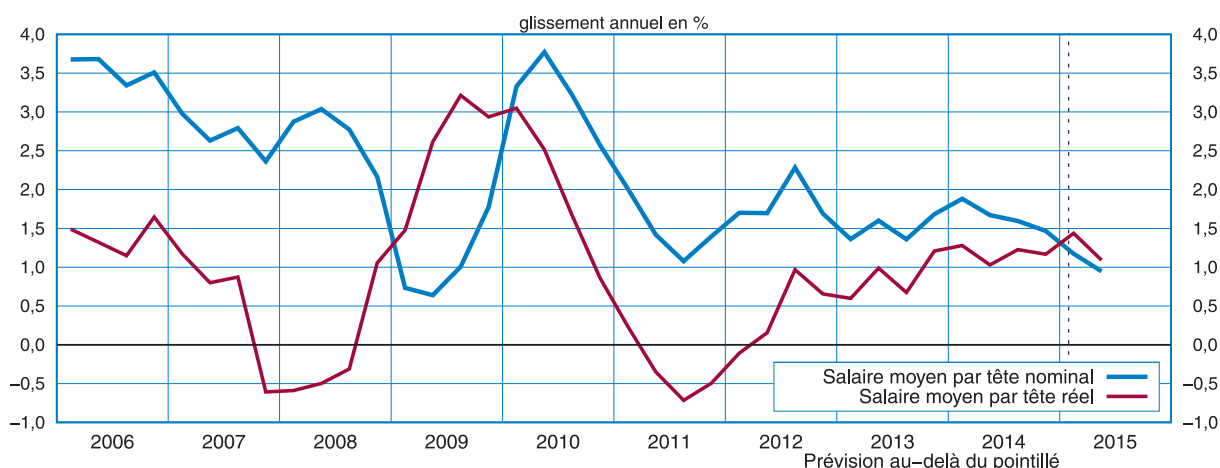
Le salaire moyen par tête ralentirait à nouveau au premier semestre 2015

Début 2015, le Smic a été revalorisé de +0,8 %, soit 0,3 point de moins qu'au 1^{er} janvier 2014. Au premier semestre, les salaires nominaux dans les branches marchandes non agricoles s'ajusteraient de nouveau avec retard à la baisse de l'inflation et décélèreraient légèrement (+0,3 % après +0,6 % au second semestre 2014). L'infléchissement serait plus important en termes réels : +0,3 % après +0,8 % au second semestre 2014.

L'acquis de croissance annuelle à l'issue du deuxième trimestre 2015 serait de +0,8 % pour le SMPT nominal, contre +1,4 % un an plus tôt. En termes réels, du fait de la baisse des prix, l'acquis de croissance serait identique mi-2015 (+0,9 %) à celui de mi-2014.

(1) Pour une définition des termes SMB et SMPT, cf. lexique sur le site insee.fr « Les mots de la conjoncture ».

Évolution du salaire moyen par tête (SMPT), nominal et réel



Champ : Secteur marchand non agricole
Source : Insee

Dans les administrations publiques, les salaires nominaux, ralentis en 2014, accéléreraient légèrement début 2015

Dans les administrations publiques, les salaires nominaux (y compris contrats aidés) ont ralenti en 2014 : +0,2 % après +0,9 %. Le point d'indice de la fonction publique est gelé depuis le 1^{er} juillet 2010. L'indice minimum de la fonction publique n'a pas été revalorisé en 2014 alors qu'il l'avait été au 1^{er} janvier 2013 (+0,3 %). Enfin, la structure de l'emploi a changé avec l'arrivée de contrats aidés (emplois d'avenir notamment) aux niveaux de rémunérations moins élevés que les salaires moyens. Le ralentissement des prix n'a pas

compensé celui des salaires nominaux : en 2014, le salaire réel a donc diminué (-0,2 %) après une hausse modérée en 2013 (+0,3 %).

De nouvelles grilles indiciaires sont entrées en vigueur au 1^{er} janvier 2015. Pour le premier échelon de catégorie B dans la fonction publique territoriale, par exemple, l'indice a été revalorisé de 2,4 %. Le SMPT nominal dans les administrations publiques accélérerait très légèrement au premier semestre. À l'issue du deuxième trimestre 2015, l'acquis de croissance annuelle serait de +0,5 % pour le SMPT nominal (contre une stagnation l'année précédente) et, à la faveur de la baisse des prix, de +0,6 % pour le SMPT réel (contre -0,5 % un an plus tôt).■

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

évolutions en %

Données CVS	Taux de croissance trimestriels						Moyennes annuelles		
	2014				2015		2013	2014	2015 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Salaire mensuel de base (SMB)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1	1,6	1,4	0,8
Salaire moyen par tête (SMPT) dans le secteur marchand non agricole (SMNA)	0,5	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1	1,5	1,7	0,8
Salaire moyen par tête dans les administrations publiques (APU)							0,9	0,2	0,5
Prix de la consommation des ménages (Comptes nationaux trimestriels)	0,4	0,0	-0,2	0,0	-0,2	0,1	0,6	0,5	-0,1
SMB réel	-0,1	0,3	0,5	0,3	0,4	0,0	1,0	0,9	0,9
SMPT réel (SMNA)	0,1	0,3	0,4	0,3	0,4	0,0	0,9	1,2	0,9
SMPT réel (APU)							0,3	-0,2	0,6

■ Prévvision

Sources : Dares, Insee

Revenus des ménages

En 2014, le pouvoir d'achat du revenu des ménages s'est redressé (+1,1 % après 0,0 % en 2013), du fait du regain du revenu disponible brut des ménages (+1,6 % après +0,6 % en 2013). Dans un contexte d'inflation faible et stable (+0,5 % en moyenne annuelle après +0,6 %), les revenus d'activité ont accéléré (+1,3 % après +0,9 % en 2013) tandis que les prestations sociales décéléraient (+2,3 % après +2,8 %). C'est la moindre progression des prélèvements obligatoires (+2,1 % après +4,2 %) qui explique le regain de revenu disponible.

Début 2015, les revenus d'activité continueraient d'augmenter modérément, et les impôts se replieraient par contrecoup de leur accélération fin 2014. Le pouvoir d'achat accélérerait donc à nouveau au premier trimestre 2015 (+1,0 %) puis augmenterait légèrement au deuxième trimestre (+0,1 %). Sur un an, il atteindrait +1,6 % mi-2015, soit sa plus forte croissance depuis début 2010.

Les revenus d'activité continueraient de progresser début 2015

Sur l'ensemble de l'année 2014, les revenus d'activité reçus par les ménages ont accéléré (+1,3 % après +0,9 % en 2013, [tableau 1](#)). La masse salariale reçue par les ménages a été plus dynamique (+1,6 % après +1,0 % en 2013, [tableau 2](#)), notamment parce que l'emploi dans les

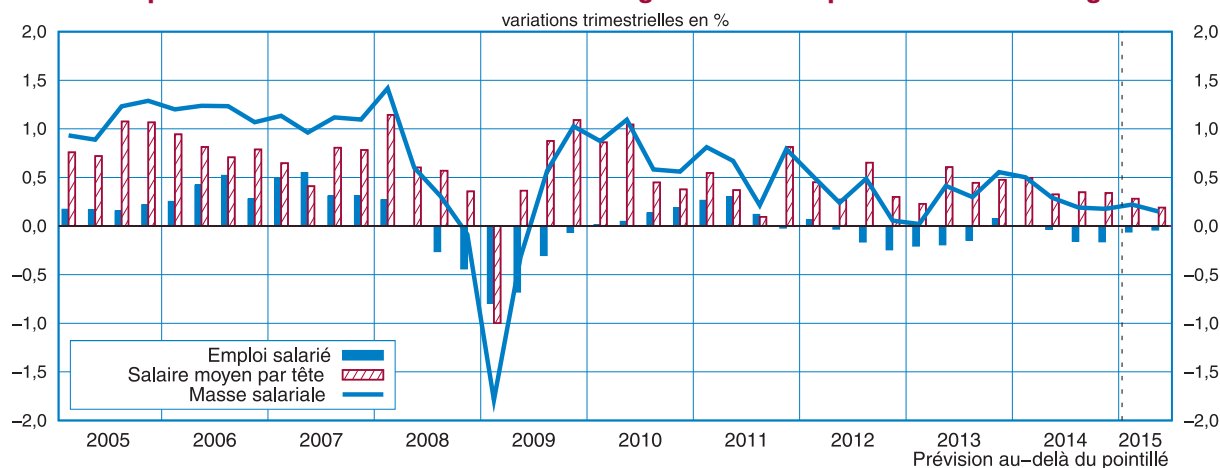
branches marchandes non agricoles a moins baissé (-0,2 % après -0,7 % en 2013, [graphique](#)). En revanche, l'excédent brut d'exploitation des entrepreneurs individuels a diminué (-0,8 % après 0,0 % en 2013), du fait de l'atonie de leur activité. Les revenus de la propriété, quant à eux, ont accéléré en 2014 (+2,6 % après +1,0 % en 2013 qui avait été marqué par une baisse des intérêts reçus par les ménages).

Au premier semestre 2015, les revenus d'activité continueraient d'augmenter au même rythme qu'au second semestre 2014 (de l'ordre de +0,3 % par trimestre) : la légère amélioration de l'emploi serait compensée par le ralentissement des salaires nominaux.

Les prestations sociales ralentiraient de nouveau

En 2014, les prestations sociales en espèces ont été moins dynamiques qu'en 2013 (+2,3 % après +2,8 %, [tableau 3](#)), notamment les prestations de sécurité sociale (+2,2 % après +3,1 %). En particulier, les prestations d'assurance vieillesse ont été moins revalorisées, ce qui a en partie compensé l'accroissement des départs en retraite à la suite de l'assouplissement des conditions pour les carrières longues en juillet 2012. Les moindres revalorisations de 2014 ont en effet concerné la plupart des retraités : elles ont porté sur le régime général et les régimes alignés, les régimes de fonctionnaires ainsi que les retraites

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



complémentaires versées par l'Agirc et l'Arrco. Les prestations familiales ont également été moins revalorisées en 2014 (+0,6 % au 1^{er} avril) que les années précédentes (+1,3 % en moyenne au cours des cinq dernières années), en raison d'une faible inflation. Enfin, après une forte croissance en 2013, les allocations chômage ont nettement ralenti, sous l'effet notamment de la nouvelle convention d'assurance-chômage entrée en vigueur au 1^{er} juillet 2014. En revanche, les prestations d'assistance sociale ont continué d'accélérer en 2014 (+3,7 % après +1,9 % en 2013) ; elles ont été soutenues par les dépenses de revenu de solidarité active (RSA) dont la barème a été revalorisé conformément aux engagements du plan de lutte contre la pauvreté et celles d'allocation de solidarité spécifique (ASS), en lien avec l'accroissement du nombre de chômeurs de longue durée.

Au premier semestre 2015, les prestations sociales en espèces ralentiraient de nouveau (+1,1 %, après +1,5 % au second semestre 2014). En effet, plusieurs revalorisations seraient faibles ou nulles. Les prestations familiales ne seraient pas revalorisées au 1^{er} avril 2015, du fait d'une prévision d'inflation faible pour 2015 et d'une correction de l'inflation prévue au titre de 2014. En outre, les pensions servies par l'Agirc-Arrco ne seraient pas revalorisées, selon l'accord conclu

entre les partenaires sociaux en mars 2013 ; de même, les retraites des régimes de base ne sont plus revalorisées au 1^{er} avril depuis 2014. Enfin, au 1^{er} janvier 2015, le barème du RSA a été revalorisé de 0,9 %, taux inférieur à celui des années précédentes (+1,7 % en 2012 et 2013, +1,3 % en 2014).

Les prélèvements obligatoires ralentiraient début 2015

Sur l'ensemble de l'année 2014, les prélèvements obligatoires versés par les ménages ont continué d'augmenter plus rapidement (+2,1 %) que les revenus hors impôt (+1,5 %) mais nettement moins qu'en 2013 (+4,2 %). Ce ralentissement résulte notamment des mesures nouvelles, moins amples en 2014 qu'en 2013, aussi bien sur les recettes d'impôts sur le revenu et le patrimoine (+1,4 % après +3,9 %) que sur les cotisations sociales des ménages (+3,0 % après +4,7 %).

Les mesures d'impôts sur le revenu et le patrimoine introduites en 2014 (notamment la suppression de l'exonération d'impôt sur le revenu des majorations de pension pour charges de famille, le nouvel abaissement du plafond du quotient familial, ainsi que la suppression de l'exonération fiscale de la prise en charge par l'employeur d'une partie des cotisations de prévoyance

Tableau 1

Revenu disponible brut des ménages

	2013				2014				2015		2013	2014	2015 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Revenu disponible brut (RDB) (100 %)	1,5	0,3	0,0	-0,2	1,1	0,5	0,5	-0,1	0,9	0,3	0,6	1,6	1,3
dont :													
Revenus d'activité (70 %)	0,1	0,4	0,2	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,9	1,3	0,8
Masse salariale brute (62 %)	0,1	0,3	0,3	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	1,0	1,6	0,9
EBE des entrepreneurs individuels ¹ (9 %)	-0,1	0,4	-0,4	-0,1	-0,1	-0,6	0,0	-0,1	0,3	0,3	0,0	-0,8	0,3
Prestations sociales en espèces (34 %)	0,6	0,8	0,6	0,6	0,5	0,3	0,9	0,8	0,5	0,4	2,8	2,3	2,0
EBE des ménages purs (13 %)	0,2	0,3	0,1	0,2	0,4	0,2	0,3	0,5	0,6	0,5	1,0	1,1	1,5
Revenus de la propriété (8 %)	0,6	0,3	0,0	0,9	0,3	1,9	0,1	0,2	0,3	0,3	1,0	2,6	1,2
Prélèvements sociaux et fiscaux (-25 %)	-4,1	1,1	1,5	2,9	-1,9	0,1	0,2	2,6	-1,5	0,5	4,2	2,1	0,9
Cotisations sociales (-11 %)	0,4	0,9	0,7	1,0	0,7	0,6	0,7	0,9	-0,4	0,3	4,7	3,0	1,0
Impôts sur le revenu et le patrimoine (y compris CSG et CRDS) (-14 %)	-7,1	1,2	2,1	4,3	-3,6	-0,3	-0,1	3,8	-2,2	0,6	3,9	1,4	0,8
Revenus hors impôts	0,2	0,4	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	1,1	1,5	1,3
Prix de la consommation des ménages (comptes nationaux trimestriels)	0,3	0,0	0,1	0,1	0,4	0,0	-0,1	0,0	-0,2	0,1	0,6	0,5	-0,1
Pouvoir d'achat du RDB	1,2	0,3	-0,2	-0,3	0,7	0,5	0,6	-0,2	1,0	0,1	0,0	1,1	1,4
Pouvoir d'achat par unité de consommation	1,0	0,2	-0,3	-0,4	0,5	0,3	0,5	-0,3	0,9	0,0	-0,6	0,4	0,8

Prévision

Note de lecture : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2013.

(1) L'excédent brut d'exploitation (EBE) des entrepreneurs individuels est le solde du compte d'exploitation des entreprises individuelles. Il s'agit d'un revenu mixte puisqu'il rémunère le travail effectué par le propriétaire de l'entreprise individuelle, et éventuellement les membres de sa famille, mais contient également le profit réalisé en tant qu'entrepreneur.

Source : Insee

complémentaire) sont intervenues surtout au second semestre et ont ainsi affecté le profil trimestriel de l'impôt. Leur impact a toutefois été limité par d'autres mesures diminuant l'impôt, dont l'allègement de l'impôt sur le revenu des ménages les plus modestes. *In fine*, l'impôt sur le revenu et le patrimoine des ménages a légèrement diminué au troisième trimestre (-0,1 %) puis accéléré sensiblement au quatrième trimestre (+3,8 %). Une baisse par contre-coup est donc attendue au premier trimestre 2015 (-2,2 %).

Par ailleurs, les cotisations versées par les ménages ralentiraient légèrement au premier semestre 2015. En effet, si les frontaliers suisses doivent désormais cotiser à la Caisse nationale d'assurance maladie française, cette hausse de cotisations (160 millions d'euros) serait bien inférieure à l'exonération destinée aux indépendants, pour un montant estimé à un milliard d'euros en 2015.

Au total, les prélèvements obligatoires baisseraient au premier trimestre 2015 (-1,5 % après +2,6 % fin 2014), puis retrouveraient un rythme de croissance plus proche de la tendance des revenus au deuxième trimestre (+0,5 %).

Mi-2015, le pouvoir d'achat en plus forte hausse depuis début 2010

Le revenu disponible brut (RDB) nominal des ménages a accéléré en 2014 (+1,6 % après +0,6 % en 2013). Dans le même temps, l'inflation est restée très faible (+0,5 % après +0,6 %). Le pouvoir d'achat du RDB a donc sensiblement accéléré (+1,1 % en 2014 après une stagnation en 2013). Le pouvoir d'achat par unité de consommation, qui tient notamment compte des évolutions démographiques, a ainsi rebondi en 2014 (+0,4 % après -0,6 % en 2013, *encadré*).

Au premier semestre 2015, la baisse par contre-coup des impôts entraînerait une accélération du RDB des ménages (+0,9 % au premier trimestre puis +0,3 % au deuxième trimestre) par rapport au semestre précédent. Dans un contexte de faible inflation, le pouvoir d'achat augmenterait ainsi à nouveau aux premier et deuxième trimestres 2015 (+1,0 % puis +0,1 %). Sur un an, le pouvoir d'achat augmenterait ainsi de 1,6 % au deuxième trimestre (contre +0,7 % mi-2014), soit la plus forte hausse depuis début 2010. ■

Tableau 2
De la masse salariale des entreprises non financières à celle reçue par les ménages

	2013				2014				2015		2013	2014	2015 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Entreprises non financières (ENF) (67 %)	0,0	0,4	0,3	0,6	0,5	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	1,0	1,5	0,6
dont : Salaire moyen par tête	0,2	0,6	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1	1,5	1,6	0,8
Entreprises financières (4 %)	0,8	-0,2	-0,1	0,6	0,5	0,8	0,3	0,5	0,4	0,2	-0,6	1,7	1,4
Administrations publiques (22 %)	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,4	0,5	0,4	0,2	0,3	1,1	1,7	1,1
Ménages hors EI (2 %)	-0,1	0,0	0,4	-1,2	-0,5	0,6	0,5	-0,2	0,6	0,6	0,2	-0,6	1,3
Masse salariale brute reçue par les ménages (100 %)	0,1	0,3	0,3	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	1,0	1,6	0,9
dont : Secteurs concurrentiels non agricoles	0,1	0,3	0,2	0,5	0,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,8	1,4	0,5

Prévision

Note de lecture : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2013

Source : Insee

Tableau 3
Les transferts sociaux reçus et versés par les ménages

	2013				2014				2015		2013	2014	2015 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Prestations sociales en espèces reçues par les ménages (100 %)	0,6	0,8	0,6	0,6	0,5	0,3	0,9	0,8	0,5	0,4	2,8	2,3	2,0
Prestations de Sécurité sociale (72 %)	0,7	0,8	0,6	0,5	0,4	0,2	0,9	0,9	0,5	0,3	3,1	2,2	1,9
Autres prestations d'assurance sociale (20 %)	0,2	0,8	0,2	0,7	0,6	0,6	1,0	0,5	0,6	0,6	2,3	2,5	2,0
Prestations d'assistance sociale (8 %)	0,3	0,2	0,8	0,9	0,7	1,2	1,4	0,9	0,5	0,9	1,9	3,7	2,9
Total des prélèvements sociaux	0,1	0,8	0,9	0,3	0,8	0,5	0,5	0,7	0,1	0,3	2,9	2,5	1,2
Cotisations sociales effectives versées par les ménages (100 %)	0,0	0,8	0,9	0,3	1,0	0,4	0,5	0,6	0,3	0,2	3,0	2,6	1,2
dont : Cotisations des employeurs ¹ (63 %)	-0,2	0,8	1,1	-0,2	1,0	0,4	0,5	0,6	0,3	0,2	2,1	2,4	1,3
Cotisations des ménages (37 %)	0,4	0,9	0,7	1,0	0,7	0,6	0,7	0,9	-0,4	0,3	4,7	3,0	1,0

Prévision

Note de lecture : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2013

(1) Les cotisations employeurs sont à la fois reçues et versées par les ménages en comptabilité nationale : elles n'ont donc pas d'effet sur le revenu disponible brut.

Source : Insee

Différentes mesures du pouvoir d'achat

Le revenu des ménages présenté et analysé dans les *Notes de conjoncture* représente tous les revenus perçus par l'ensemble des ménages résidant en France. Cette grandeur, pertinente au niveau macroéconomique, sert par exemple à construire l'équilibre entre ressources (PIB et importations) et emplois (consommation, investissement, exportations...) et à prévoir le PIB. Le pouvoir d'achat de l'ensemble des ménages, qui représente la quantité de biens et services que les ménages peuvent acheter avec leur revenu, est calculé comme le revenu corrigé de l'évolution du prix de la consommation. Pour mesurer le pouvoir d'achat moyen des Français, cette grandeur doit être corrigée de manière à tenir compte à la fois de la croissance du nombre de ménages et de l'évolution de leur composition. Pour ce faire, le pouvoir

d'achat est divisé par le nombre d'unités de consommation en France. Ce concept permet de tenir compte de la croissance démographique, mais aussi du fait que certaines consommations peuvent être partagées au sein d'un ménage (les appareils ménagers par exemple) ; un ménage de taille importante réalise certaines « économies d'échelle » par rapport à un ménage de taille plus réduite.

En 2014, la croissance du nombre d'unités de consommation est estimée à 0,6 % (par comparaison, le nombre d'habitants a augmenté de 0,4 % et le nombre de ménages a crû de 0,9 %). Ainsi, en 2014, le pouvoir d'achat par unité de consommation a progressé de 0,4 % (après -0,6 % en 2013) ; par habitant, le pouvoir d'achat a augmenté de 0,7 %, et par ménage, de 0,2 %. ■

Consommation et investissement des ménages

Au quatrième trimestre 2014, la consommation des ménages a légèrement ralenti (+0,2 % après +0,3 % au troisième trimestre), essentiellement du fait du net repli des dépenses énergétiques (-2,2 %), en lien avec un automne exceptionnellement doux. En revanche, les achats de biens manufacturés ont nettement accéléré (+0,6 % après +0,2 %) et la consommation de services a progressé au même rythme qu'au trimestre précédent (+0,2 %).

Au premier trimestre 2015, la consommation accélérerait nettement (+0,6 %). La consommation d'énergie rebondirait (+3,1 %) par contrecoup, sous l'effet d'un retour des températures aux normales saisonnières. Les achats de biens fabriqués accéléreraient de nouveau, notamment ceux d'automobiles. Au deuxième trimestre, les dépenses énergétiques retrouveraient une croissance plus proche de leur tendance et la consommation ralentirait à nouveau. Mais elle garderait un rythme plus dynamique (+0,3 % au deuxième trimestre) que lors des quatre dernières années au cours desquelles elle a stagné en moyenne : elle bénéficierait notamment de l'accélération du pouvoir d'achat des ménages, soutenu en

particulier par la forte baisse des prix des produits pétroliers. En lissant les fluctuations du pouvoir d'achat de leur revenu, les ménages maintiendraient globalement leur taux d'épargne : celui-ci s'élèverait à 15,6 % à la mi-2015, contre 15,4 % un an plus tôt.

Au quatrième trimestre 2014, la consommation de biens a ralenti

Au quatrième trimestre 2014, la consommation des ménages a légèrement ralenti (+0,2 % après +0,3 %, [tableau](#) et [graphique 1](#)), notamment celle en biens (+0,1 % après +0,3 %). Ce ralentissement résulte en large partie du net repli des dépenses en énergie (-2,2 % après +1,2 %), en particulier en gaz et électricité (-3,7 % après +1,6 %) du fait de températures supérieures aux normales saisonnières. En revanche, la consommation de biens manufacturés a accéléré au quatrième trimestre (+0,6 % après +0,2 %), notamment du fait du rebond des achats de produits agro-alimentaires et dans une moindre mesure des dépenses d'habillement. La consommation des ménages en services a quant à elle augmenté au même rythme que le trimestre précédent (+0,2 %).

Dépenses de consommation et investissement des ménages

	Évolutions trimestrielles en %										Évolutions annuelles en %		
	2013				2014				2015		2013	2014	2015 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Dépenses totales de consommation des ménages	0,2	0,2	0,0	0,5	-0,3	0,4	0,3	0,2	0,6	0,3	0,3	0,6	1,3
Solde touristique	-2,2	-7,5	-6,0	-8,0	-12,3	-15,3	-9,9	-5,9	-1,7	-0,4	-9,5	-35,0	-15,4
Services	-0,1	0,4	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,6	0,6	0,7
Biens	0,4	-0,1	-0,3	0,7	-1,0	0,4	0,3	0,1	1,1	0,3	-0,3	-0,2	1,7
dont													
Alimentaire (AZ-C1)	1,1	-0,9	0,4	0,9	-0,9	0,8	-0,3	0,7	0,3	0,2	0,1	0,4	1,1
Produits agricoles (AZ)	1,7	-1,1	0,7	1,6	0,0	1,2	-1,1	-0,4	0,3	0,2	1,1	1,5	-0,2
Produits agroalimentaires (C1)	1,0	-0,9	0,4	0,8	-1,0	0,8	-0,1	0,9	0,3	0,2	-0,1	0,2	1,3
Énergie (DE-C2)	2,4	1,4	-4,1	-0,8	-4,7	1,7	1,2	-2,2	3,1	-0,6	0,8	-5,7	2,0
Énergie, eau, déchets (DE)	6,2	-0,4	-6,1	-1,1	-6,5	1,6	1,6	-3,7	7,5	-0,2	2,1	-9,3	5,6
Cokéfaction et raffinage (C2)	-1,5	3,4	-2,0	-0,6	-2,6	1,8	0,8	-0,8	-1,5	-1,0	-0,4	-1,7	-2,0
Produits fabriqués (C3 à C5)	-1,0	0,0	0,8	1,3	0,4	-0,5	0,3	0,7	1,0	0,8	-1,0	1,7	2,2
Produits manufacturés (C1 à C5)	-0,3	0,0	0,3	0,9	-0,4	0,2	0,2	0,6	0,5	0,4	-0,6	0,8	1,4
Investissement des ménages	-0,2	-0,5	-1,0	-1,7	-1,7	-1,6	-1,6	-1,5	-1,0	-1,0	-3,1	-5,9	-4,0

Prévision

Source : Insee

Au premier trimestre 2015, la consommation en biens rebondirait vivement

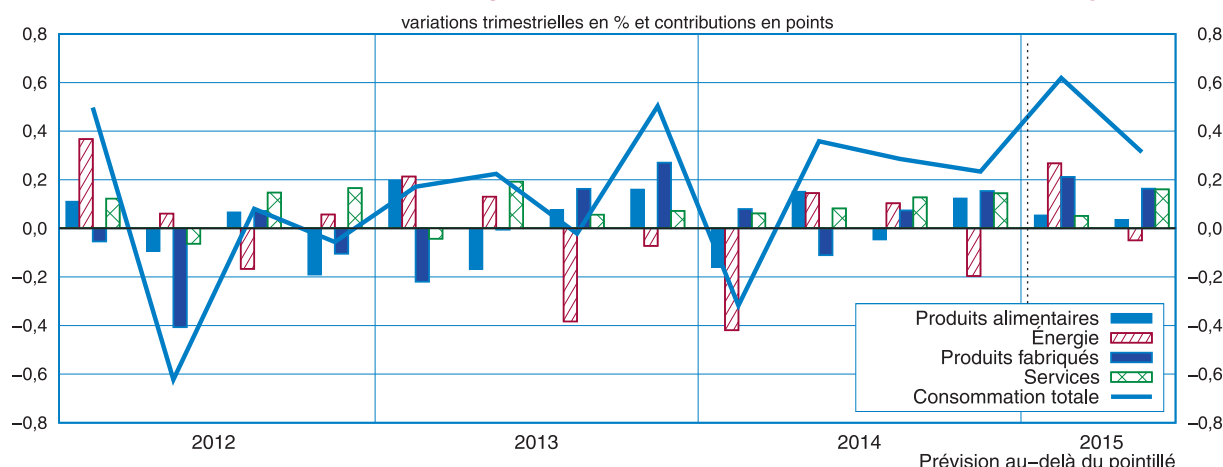
Portée par la vive accélération de la consommation en biens (+1,1 % après +0,1 %), la consommation totale des ménages accélérerait sensiblement au premier trimestre 2015 (+0,6 % après +0,2 %). En particulier, les dépenses d'énergie rebondiraient nettement (+3,1 % après -2,2 %) du fait d'un retour des températures aux normales saisonnières. Ce rebond serait très vigoureux pour les dépenses en gaz et électricité (+7,5 % après -3,7 %). Les achats de biens fabriqués accéléreraient également (+1,0 % après +0,7 %), portés par le regain de dynamisme des achats d'automobiles et des biens d'équipement du logement. En revanche, la consommation alimentaire retrouverait un rythme plus proche de sa tendance et décélérerait légèrement (+0,3 % après +0,7 %). Enfin, la consommation en services marchands conserverait le même rythme (+0,2 %).

Au deuxième trimestre 2015, les dépenses en énergie retrouveraient un rythme plus tendanciel (-0,6 % après +3,1 %), sous l'hypothèse de températures proches des normales saisonnières. La consommation totale des ménages ralentirait en conséquence (+0,3 %), à un rythme de croissance cependant plus dynamique que sa tendance des quatre dernières années (0,0 % en moyenne trimestrielle entre 2011 et 2014). Elle serait principalement soutenue par l'accélération du pouvoir d'achat, qui augmenterait de 1,6 % sur un an mi-2015, après +0,7 % mi-2014.

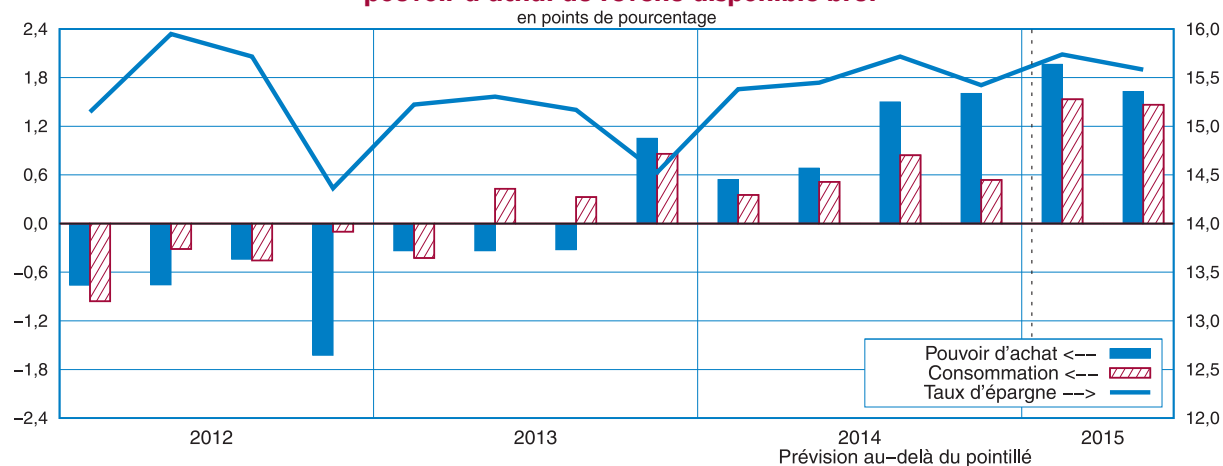
Mi-2015, le taux d'épargne serait légèrement supérieur à son niveau de mi-2014

En moyenne sur l'année, la consommation des ménages a progressé de 0,6 % en 2014, légèrement moins que leur pouvoir d'achat (+1,1 %), de sorte que leur taux d'épargne a augmenté, de 15,1 % en 2013 à 15,5 % en 2014 (graphique 2). Cette hausse traduit une épargne

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



2 - Taux d'épargne, consommation et pouvoir d'achat du revenu disponible brut



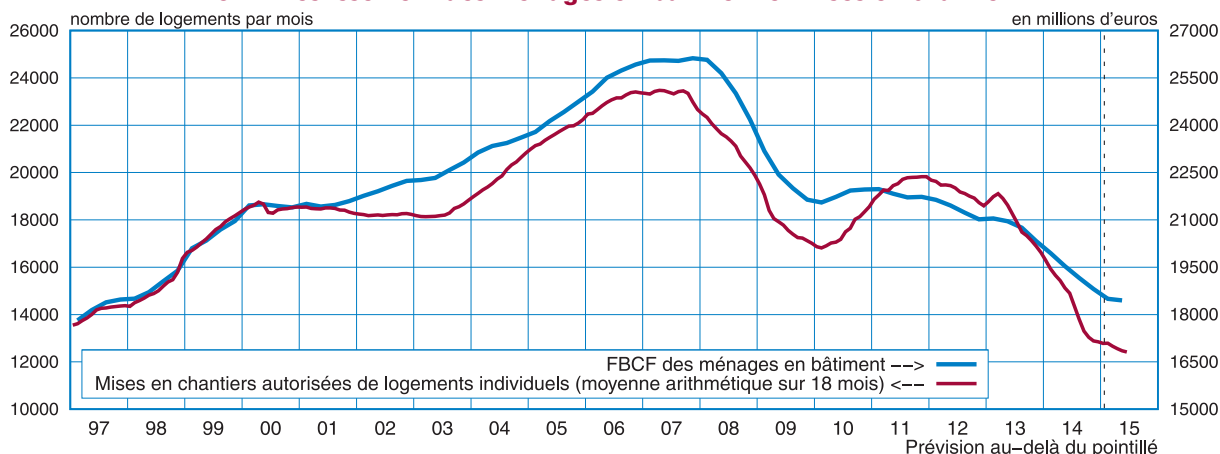
de précaution qu'entraînent la dégradation du marché du travail et le bas niveau de la confiance des ménages. Le profil trimestriel du taux d'épargne est heurté, car les ménages lissent leur consommation par rapport aux fluctuations de leur pouvoir d'achat. Au quatrième trimestre 2014 notamment, la baisse du pouvoir d'achat des ménages a pesé sur leur épargne, malgré le ralentissement des dépenses : le taux d'épargne a diminué à 15,4 % après une hausse ponctuelle au troisième trimestre. Il rebondirait par contrecoup en début d'année. À la fin du deuxième trimestre 2015, le taux d'épargne s'élèverait à 15,6 %, soit un peu plus que son niveau un an plus tôt (15,4 %).

L'investissement des ménages baisserait moins début 2015

Au quatrième trimestre 2014, le recul de l'investissement des ménages s'est poursuivi à un rythme comparable aux trimestres précédents (-1,5 %). Au premier semestre 2015, les effets

retardés des fortes baisses des permis de construire en 2013 et 2014 pèseraient moins sur l'investissement en logement neuf (*graphique 3*). Par ailleurs, les dépenses d'entretien-amélioration des logements conserveraient une tendance baissière. Au total l'investissement des ménages continuerait de baisser, quoiqu'avec une ampleur moindre (-1,0 % par trimestre). L'acquis de croissance annuelle de l'investissement des ménages s'établirait à -4,0 % mi-2015, après une baisse de 5,9 % sur l'ensemble de l'année 2014. ■

3 - Investissement des ménages en bâtiment et mises en chantier



Sources : Insee, SOeS

Résultats des entreprises

Fin 2014, le taux de marge des sociétés non financières a nettement augmenté (29,9 % après 29,5 % au troisième trimestre), du fait de l'effet favorable de la baisse du prix du pétrole sur les termes de l'échange. Ce regain conclut une année 2014 au profil heurté après une hausse au premier trimestre imputable à la mise en œuvre du CICE, puis une baisse au printemps car les salaires augmentaient alors que la productivité diminuait. En moyenne sur l'année, le taux de marge s'est quasi stabilisé en 2014 à 29,7 %, après trois années consécutives de baisse.

Au premier trimestre 2015, le taux de marge augmenterait de nouveau fortement (+1,3 point), à 31,2 %, essentiellement grâce à la conjonction de trois facteurs : la montée en charge du CICE, la mise en œuvre du Pacte de responsabilité et de solidarité et la poursuite de l'amélioration des termes de l'échange. Au deuxième trimestre 2015, il atteindrait 31,3 %, au plus haut depuis début 2011 mais encore un peu en dessous de sa moyenne d'avant-crise (32,7 % sur la période 1988-2007).

Malgré un profil trimestriel heurté, le taux de marge s'est quasi stabilisé en moyenne en 2014

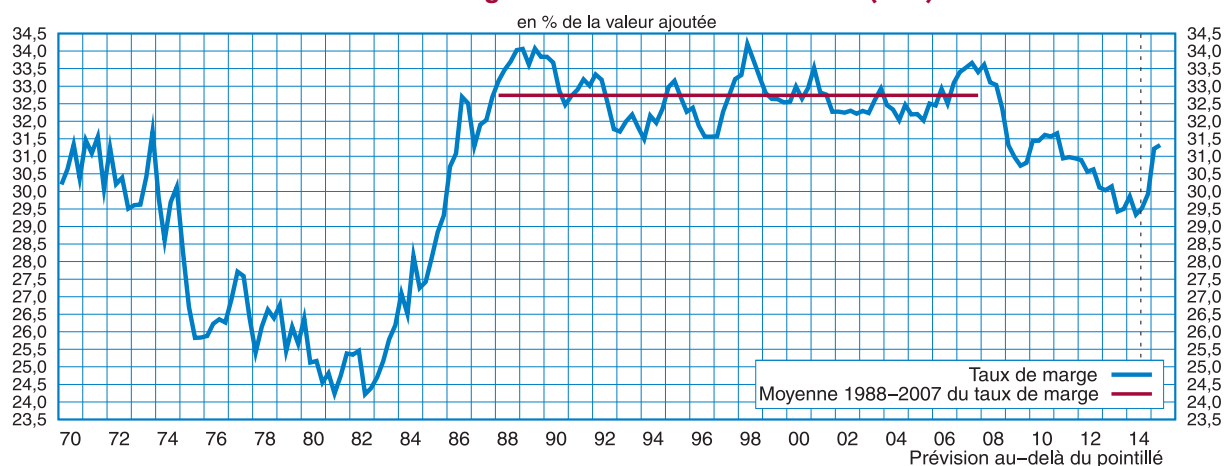
En 2014, le taux de marge des sociétés non financières s'est quasi stabilisé à 29,7 % en moyenne annuelle, après trois années de baisse (tableau). Après une forte hausse début 2014

(+0,4 point), lié à la mise en œuvre du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE), le taux de marge s'est replié au printemps : le salaire réel augmentait tandis que la productivité apparente du travail diminuait (graphique 1). Après avoir légèrement progressé au troisième trimestre, le taux de marge s'est à nouveau nettement redressé au quatrième trimestre (+0,4 point), à 29,9 %. La baisse des prix du pétrole a réduit le prix des intrants des entreprises françaises. Cette amélioration des « termes de l'échange » contribue pour +0,6 point à la hausse du taux de marge au dernier trimestre. En moyenne sur l'année 2014, l'impact positif du CICE sur le taux de marge a été notamment compensé par une augmentation du salaire réel par tête plus forte que celle de la productivité, en fort ralentissement.

Au premier semestre 2015, les entreprises continueraient de restaurer leurs marges

Au premier trimestre 2015, le taux de marge s'établirait à 31,2 %, en hausse de 1,3 point par rapport à son niveau de fin 2014. En premier lieu, les entreprises reçoivent plus de subventions sur la main-d'œuvre en raison de l'augmentation du taux du CICE, de 4 % à 6 %, ce qui contribuerait à augmenter le taux de marge des sociétés à hauteur de 0,6 point. En outre, les allègements de cotisations sociales patronales sont accrus dans le cadre du Pacte de responsabilité et de solidarité, ce qui contribuerait à rehausser le taux de marge de 0,4 point. Enfin, la baisse des prix du pétrole

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



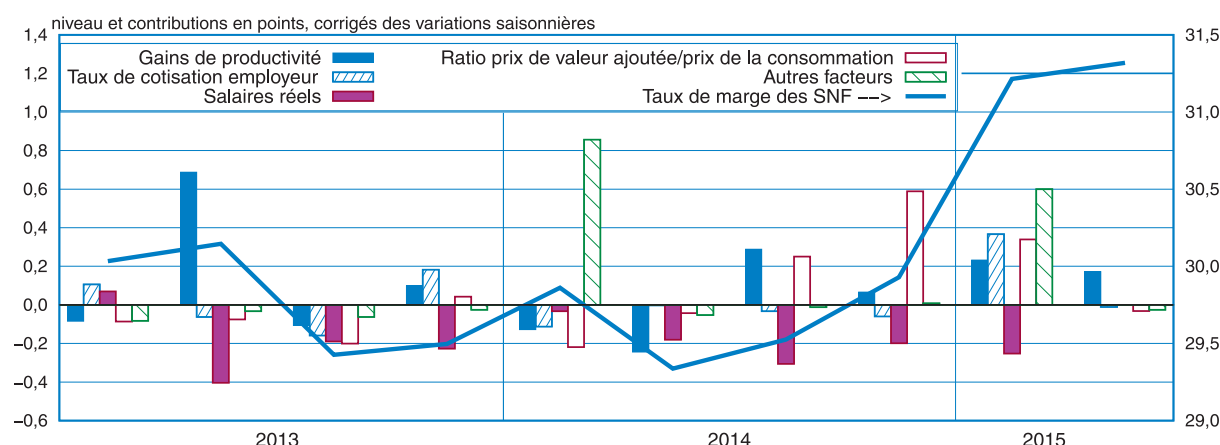
Source : Insee

Conjoncture française

continue d'améliorer les termes de l'échange, qui contribueraient pour 0,3 point à l'augmentation du taux de marge. Dans le même temps, l'accroissement de la productivité ne compenserait qu'en partie l'augmentation du salaire réel par tête, qui accélérerait légèrement dans un contexte d'inflation négative.

Au deuxième trimestre, la productivité apparente du travail progresserait tandis que le salaire réel stagnerait quasiment. Le taux de marge augmenterait légèrement (+0,1 point). Il atteindrait ainsi 31,3 %, soit son plus haut niveau depuis le premier trimestre 2011. Il se rapprocherait ainsi un peu de sa moyenne sur la période d'avant-crise (32,7 % entre 1988 et 2007, *graphique 2*). ■

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



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

en % et en points

	2013				2014				2015		2013	2014	2015 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Taux de marge (en niveau)¹	30,0	30,1	29,4	29,5	29,9	29,3	29,5	29,9	31,2	31,3	29,8	29,7	31,3
Variation du taux de marge	-0,1	0,1	-0,7	0,1	0,4	-0,5	0,2	0,4	1,3	0,1	-0,8	-0,1	1,6
Contributions à la variation du taux de marge													
des gains de productivité	-0,1	0,7	-0,1	0,1	-0,1	-0,2	0,3	0,1	0,2	0,2	0,4	0,0	0,5
du salaire par tête réel	0,1	-0,4	-0,2	-0,2	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3	0,0	-0,6	-0,7	-0,6
du taux de cotisation employeur	0,1	-0,1	-0,2	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,4	0,0	-0,2	-0,1	0,3
du ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	-0,2	0,0	0,3	0,6	0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,9
d'autres facteurs	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,9	-0,1	0,0	0,0	0,6	0,0	-0,3	0,8	0,6

Prévision

(1) Le taux de marge TM mesure la part de la valeur ajoutée qui rémunère le capital. Sa variation se décompose de façon comptable entre :

- les évolutions de la productivité (Y/L), avec Y la valeur ajoutée et L l'emploi, et du ratio du prix de la valeur ajoutée au prix de la consommation, ou termes de l'échange (P_{va}/P_c), qui jouent positivement ;

- les évolutions du salaire moyen par tête réel ($SMPT/P_c$) et du taux de cotisation employeur ($W/SMPT$, où W représente l'ensemble des rémunérations), qui jouent négativement.

- d'autres facteurs : il s'agit notamment des impôts sur la production nets des subventions, dont le CICE*

Cette décomposition est synthétisée dans l'équation suivante :

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

(*) Le CICE réduit l'impôt sur les sociétés, mais la comptabilité nationale l'enregistre comme une subvention aux entreprises, comme le recommande le Système européen des comptes dans sa dernière version (SEC2010).

Source : Insee

Investissement des entreprises et stocks

L'investissement des entreprises s'est légèrement contracté au quatrième trimestre 2014 (-0,2 % après 0,0 % au troisième trimestre). Ce recul tient à la fois à une nouvelle baisse des dépenses en construction (-0,4 % après -0,5 %) et au repli des dépenses en produits manufacturés (-0,6 % après +0,3 %), que l'augmentation de l'investissement en services (+0,2 % après +0,1 %) n'a qu'en partie compensés.

Au premier semestre 2015, les perspectives de demande demeurent ternes, l'investissement serait quasi stable (0,0 % puis +0,1 % aux premier et deuxième trimestres). Mi-2015, l'acquis de croissance pour l'année 2015 resterait toutefois légèrement négatif, à -0,2 % après +0,7 % en moyenne en 2014.

Les variations des stocks ont fortement baissé au quatrième trimestre 2014, à hauteur de -0,2 point de PIB, par contrecoup du trimestre précédent (+0,4 point). Le matériel de transport, notamment aéronautique, en est le premier facteur (à hauteur de -0,6 point de PIB), après un mouvement inverse au troisième trimestre 2014. Sur l'ensemble de l'année 2014, le comportement de stockage des entreprises a contribué pour +0,3 point à la croissance du PIB. Au premier semestre 2015, la contribution des stocks au PIB serait neutre.

Au quatrième trimestre 2014, l'investissement des entreprises a légèrement baissé

L'investissement des entreprises non financières (ENF) s'est replié au quatrième trimestre 2014 (-0,2 % après 0,0 % au troisième trimestre, [tableau 1](#)). La baisse des dépenses en construction (-0,4 % après -0,5 %) et celle des dépenses en

produits manufacturés (-0,6 % après +0,3 %) ont contribué de conserve à ce recul. En revanche, les investissements en services ont légèrement accéléré (+0,2 % après +0,1 %).

Le recul des investissements en produits manufacturés tient à la baisse des dépenses en biens d'équipement (-0,7 % après +0,1 %) et en autres produits industriels (-1,4 % après +0,1 %). A contrario, les dépenses en matériels de transport ont continué d'augmenter (+0,6 % après +0,8 %). Pour l'investissement en services, les dépenses en information-communication ont légèrement augmenté (+0,1 % après 0,0 %) et les investissements en services aux entreprises ont progressé à un rythme constant (+0,3 %). Au total, le taux d'investissement des ENF a légèrement baissé (-0,2 point), atteignant 20,8 % au quatrième trimestre 2014 ([graphique 1](#)).

L'investissement serait quasi stable au premier semestre 2015

Début 2015, les enquêtes de conjoncture fournissent des indications contrastées s'agissant de l'investissement des ENF. Dans l'enquête sur les investissements de janvier, les industriels sont plus nombreux à envisager une hausse qu'une baisse de leur investissement entre le second semestre 2014 et le premier semestre 2015. En outre, l'indicateur de révision des investissements dans l'industrie manufacturière se redresse après une baisse au second semestre 2014, ce qui suggère aussi une reprise de l'investissement début 2015 ([graphique 2](#)). À l'inverse, les chefs d'entreprises dans les services restent pessimistes sur leurs perspectives d'investissement.

Les conditions de financement continueraient de soutenir l'investissement. Les taux d'intérêt réels, en baisse en 2014, continueraient de diminuer

Tableau 1

Investissement des entreprises non financières (ENF)

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2013				2014				2015		2013	2014	2015 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits manufacturés (43 %)	-0,6	0,0	1,1	1,9	-1,2	-1,0	0,3	-0,6	-0,1	0,1	-0,7	-0,1	-0,6
Construction (26 %)	-0,9	0,1	0,6	1,6	0,6	0,0	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-2,6	1,9	-1,2
Autres (31 %)	-0,8	1,2	-0,4	0,4	-0,2	0,3	0,1	0,2	0,3	0,4	0,9	0,6	0,9
Ensemble des ENF (100 %)	-0,8	0,5	0,3	1,2	-0,3	-0,2	0,0	-0,2	0,0	0,1	-0,6	0,7	-0,2

■ Préviation
Source : Insee

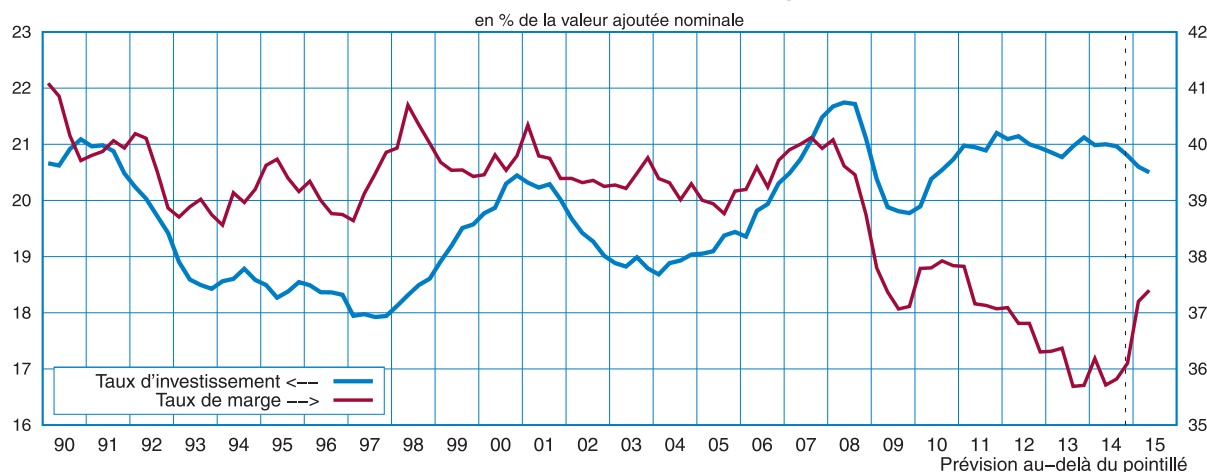
jusqu'à la mi-2015. Cependant, le faible taux d'utilisation des capacités de production (80,4 % dans l'industrie contre 84,6 % en moyenne sur longue période) limiterait la capacité de rebond de l'investissement.

Au total, l'investissement des entreprises non financières serait quasi stable au cours du premier semestre 2015 (0,0 % au premier trimestre puis +0,1 % au deuxième). Pour 2015, l'acquis de croissance à mi-année serait négatif à -0,2 %, après +0,7 % en moyenne en 2014. Le taux d'investissement des ENF décroîtrait, passant de 20,8 % au quatrième trimestre 2014 à 20,6 % au deuxième trimestre 2015. Ce niveau reste toutefois supérieur à sa moyenne de longue période (19,6 % depuis 1980).

Les dépenses en produits manufacturés se stabiliseraient au premier semestre 2015

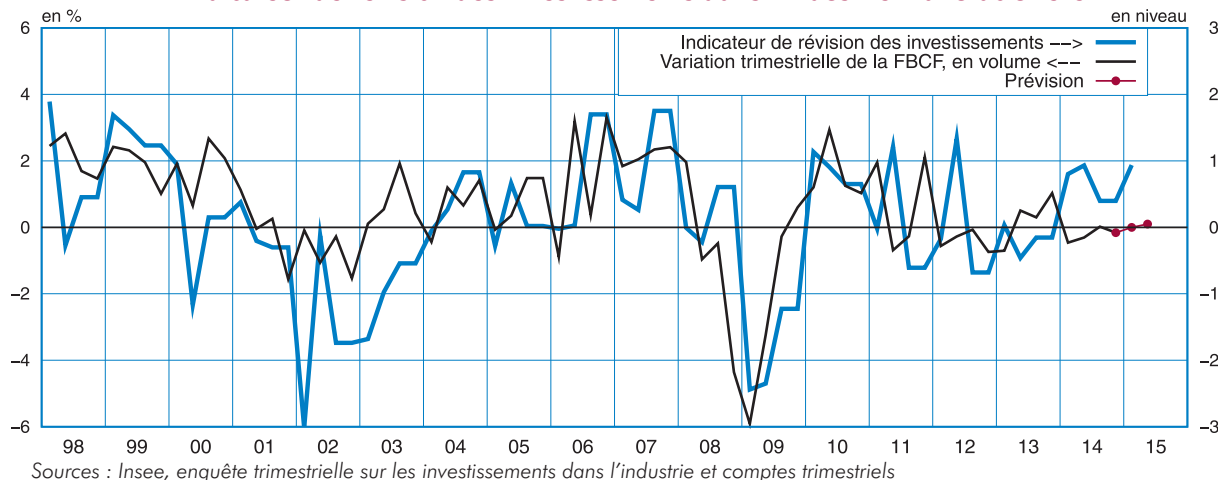
Après une nette baisse au quatrième trimestre 2014 (-0,6 %), l'investissement des ENF en produits manufacturés se stabiliserait (-0,1 % puis +0,1 % aux deux premiers trimestres de 2015). En effet, les chiffres de janvier et février suggèrent que les immatriculations de véhicules lourds et de véhicules utilitaires légers baisseraient au premier trimestre 2015. De plus, le solde d'opinion des grossistes sur les intentions de commandes en biens d'équipement a baissé en janvier avant de se redresser légèrement en mars.

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



* Entreprises non financières (ENF) = sociétés non financières (SNF) et entreprises individuelles (EI)
Source : Insee

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



L'investissement en construction continuerait de baisser

Au premier semestre 2015, les dépenses en construction continueraient de reculer au même rythme que fin 2014 (-0,4 % par trimestre). En effet, début 2015, le niveau des carnets de commande reste bas dans l'industrie du bâtiment, et le nombre de mises en chantier de logements neufs et de bâtiments non résidentiels continue de baisser. La demande en travaux publics continuerait également de décliner, les carnets de commande du secteur restant eux aussi très bas.

Les investissements en services augmenteraient de nouveau d'ici mi-2015

Les investissements de services, essentiellement en activités spécialisées, scientifiques et techniques (dont la recherche et développement) et en services informatiques, progresseraient sur un rythme proche de leur tendance des années récentes : +0,3 % au premier trimestre 2015 et +0,4 % au deuxième.

Les variations de stocks se sont repliées au quatrième trimestre et auraient une contribution neutre au PIB au premier semestre 2015

Les variations de stocks ont baissé au quatrième trimestre 2014, avec une contribution négative à la croissance du PIB de 0,2 point, par contrecoup de leur forte hausse au troisième trimestre (+0,4 point) (*tableau 2*) ; le profil d'ensemble résulte principalement de celui des matériels de transport (contribution à la croissance du PIB de -0,6 point après +0,5 point). Sur l'ensemble de l'année 2014, le comportement de stockage des entreprises a contribué pour +0,3 point à la croissance du PIB.

Au premier semestre 2015, la contribution des stocks à la croissance serait neutre chacun des deux trimestres. Certes le niveau des stocks de produits finis, que les industriels jugent inférieur à la normale dans l'enquête de conjoncture de mars 2015, laisse augurer un comportement de stockage favorable à la croissance pour certains produits (notamment les automobiles) ; mais le restockage d'« autres produits industriels » au quatrième trimestre 2014 (contribuant pour +0,4 point), notamment en produits pharmaceutiques, serait suivi d'un contrecoup négatif début 2015. ■

Tableau 2

Contribution des variations de stocks à la croissance (en point de PIB)

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2013				2014				2015		2013	2014	2015 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits agricoles	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Produits manufacturés	0,0	0,0	0,2	-0,2	0,2	-0,1	0,5	-0,2	0,0	0,0	-0,1	0,3	0,0
dont :													
Produits agro-alimentaires	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1					
Cokéfaction et raffinage	0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,1	-0,1	0,1	0,0					
Biens d'équipement	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1					
Matériel de transport	-0,1	0,2	0,3	0,0	-0,2	0,0	0,5	-0,6					
Autres produits industriels	0,0	-0,1	0,1	-0,1	0,3	0,0	-0,2	0,4					
Énergie, eau, déchets	-0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0
Autres (construction, services)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL¹	-0,1	0,0	0,4	-0,3	0,3	-0,1	0,4	-0,2	0,0	0,0	-0,2	0,3	-0,1

Prévision

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

Source : Insee

Développements internationaux



Pétrole et matières premières

À la recherche d'un nouveau prix d'équilibre

Au second semestre 2014, le prix du pétrole a chuté, passant de 111,8 \$ le baril en juin (82,2 €) à 48,4 \$ (41,6 €) en janvier 2015, son plus bas niveau depuis mai 2009. Le recul résulte d'une part du relâchement des tensions sur le marché physique, avec une demande mondiale devenue inférieure à l'offre, d'autre part de la révision en baisse des anticipations de demande. En février, le prix du baril a rebondi à 57,9 \$ (51,0 €) sous l'effet notamment de l'annonce de moindres investissements des grands groupes pétroliers et de la diminution des forages aux États-Unis, avant de se stabiliser en mars autour de 55 \$ (50,8 €).

Au premier semestre 2015, la demande croîtrait peu, en lien avec une économie mondiale peu dynamique. Sur cette période, l'offre augmenterait à un rythme comparable à celui de la demande, portée par la hausse de la production aux États-Unis et au Canada.

Le prix du baril est conventionnellement figé en prévision à 55 \$. Il est toutefois soumis à plusieurs aléas : dans un contexte d'offre encore supérieure à la demande, le prix du pétrole pourrait baisser à nouveau. À l'inverse, de nouvelles anticipations baissières sur la production à moyen terme ou un éventuel accord des membres de l'Opep pour réduire l'offre pourraient de nouveau pousser le prix à la hausse.

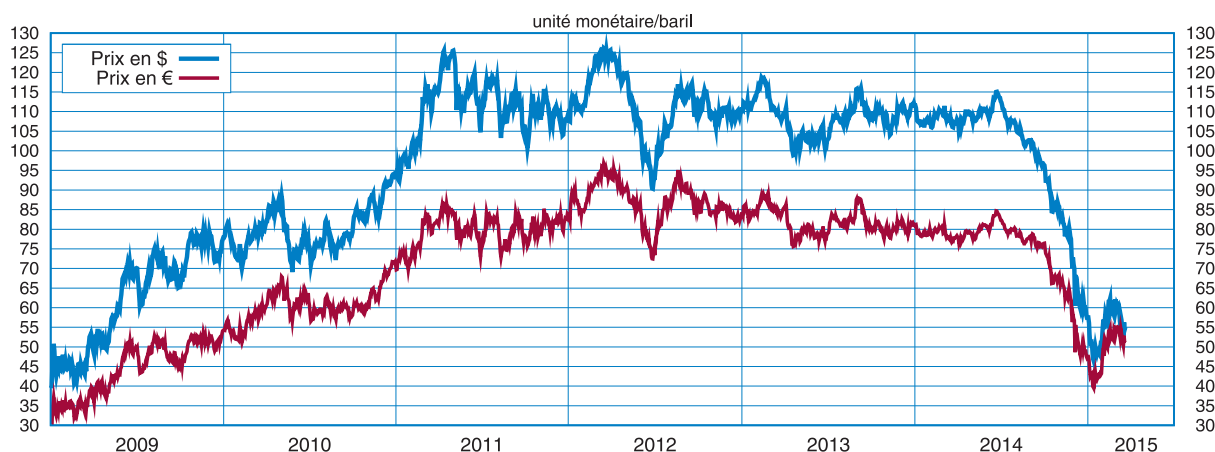
Le prix du pétrole a chuté durant sept mois consécutifs

Depuis juillet 2014, le prix du pétrole a chuté, passant de 111,8 \$ le baril en juin (82,2 €) à 48,4 \$ (41,6 €) en janvier 2015, atteignant son plus bas niveau depuis mai 2009 (*graphique 1*). La baisse résulte tout d'abord de moindres tensions sur le marché physique. D'un côté, la demande mondiale a tourné au ralenti jusqu'au troisième trimestre 2014, avant d'accélérer légèrement au quatrième trimestre (*graphique 2*). De l'autre, l'offre a en moyenne plus augmenté que la demande entre l'été 2013 et l'automne 2014, du fait notamment des produits pétroliers non conventionnels en Amérique du Nord (*graphique 3*). Au quatrième trimestre 2014, l'offre se serait stabilisée, amorçant un rééquilibrage du marché. Malgré cela, l'offre dépasse encore la demande de l'ordre de 1 million de baril par jour (Mbpj) hors prise en compte des stocks.

La baisse des prix résulte également d'une révision à la baisse des anticipations de demande mondiale. La tendance de la demande, notamment de la Chine et des pays émergents, semble en effet durablement inférieure aux prévisions de l'été 2014.

Le marché est toutefois à la recherche d'un nouveau prix d'équilibre. À la fin du mois de janvier 2015, le prix du baril a ainsi rebondi, passant de 47 \$ au plus bas mi-janvier à 60 \$

1 - Prix du Brent en € et en \$



Source : Macrobond

Développements internationaux

mi-février. L'annonce de la diminution du nombre de forages aux États-Unis et celle des baisses d'investissement des compagnies pétrolières semblent être les principaux facteurs d'une révision en baisse des anticipations de production et, partant, du rebond du prix du baril. Depuis début mars, le cours du baril s'est stabilisé autour de 55 \$ (50,8 €).

La demande augmenterait faiblement au premier semestre 2015

Au premier semestre 2015, la demande croîtrait peu, en lien avec une économie mondiale peu dynamique (reprise encore modeste dans la zone euro, économies émergentes au ralenti). Plus précisément, la demande des pays de l'OCDE baisserait, tandis que celle de la Chine augmenterait moins vite que sa tendance (+0,1 Mbpj sur le semestre), comme celle des autres pays émergents (+0,3 Mbpj puis +0,2 Mbpj).

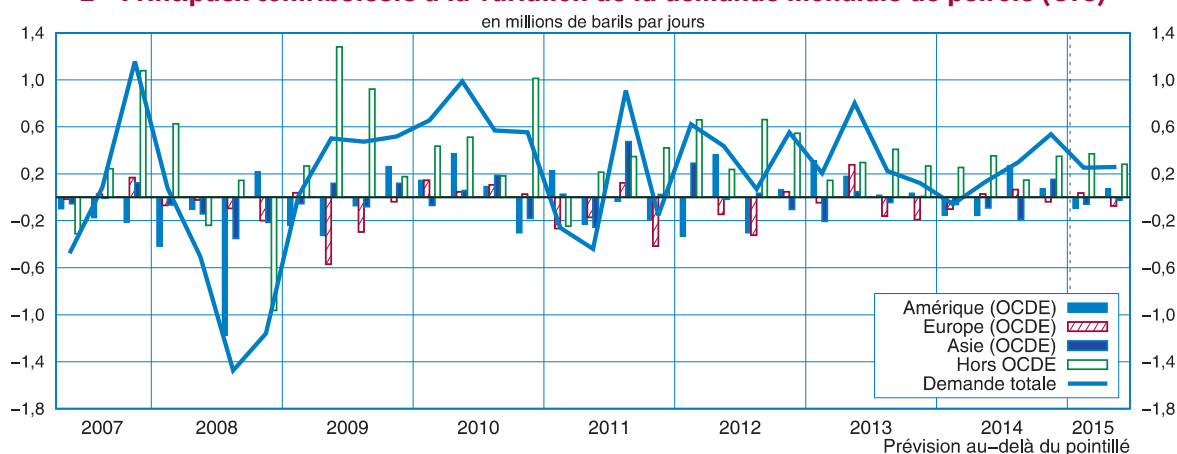
Sur cette période, la production mondiale augmenterait légèrement (*graphique 3*), portée par la hausse de la production aux États-Unis et au Canada, qui s'atténuerait toutefois, la diminution du nombre de forages américains en janvier pesant sur la production des prochains mois (*graphique 4*).

En prévision, le prix du baril fluctuerait autour de 55 \$

Le prix du baril de Brent est conventionnellement figé en prévision à son dernier cours observé (55 \$ fin mars 2015). Mais dans un contexte d'une offre restant plus abondante que la demande, le prix du pétrole pourrait à nouveau baisser.

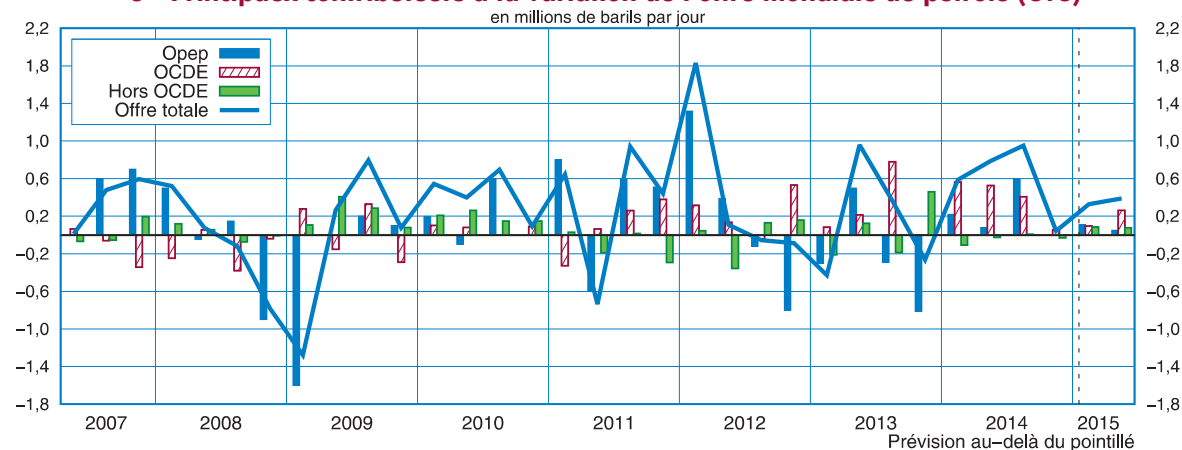
À l'inverse, l'offre pourrait s'ajuster à la baisse si la diminution des forages aux États-Unis s'accroît. Par ailleurs, l'incertitude entourant la production de l'Opep constitue un aléa haussier sur le cours du brut, désormais inférieur au point d'équilibre budgétaire pour la plupart des pays membres : même si l'Arabie Saoudite a clairement affiché sa

2 - Principaux contributeurs à la variation de la demande mondiale de pétrole (CVS)



Source : Agence internationale de l'énergie

3 - Principaux contributeurs à la variation de l'offre mondiale de pétrole (CVS)



Source : Agence internationale de l'énergie

volonté de ne pas réduire seule sa production, le cartel pourrait finir par se mettre d'accord pour abaisser la production et soutenir le prix du pétrole. De même, les tensions internationales générées par les difficultés à trouver un accord sur le nucléaire iranien pourraient s'accroître à nouveau et, dès lors, avoir un effet haussier sur le prix du pétrole.

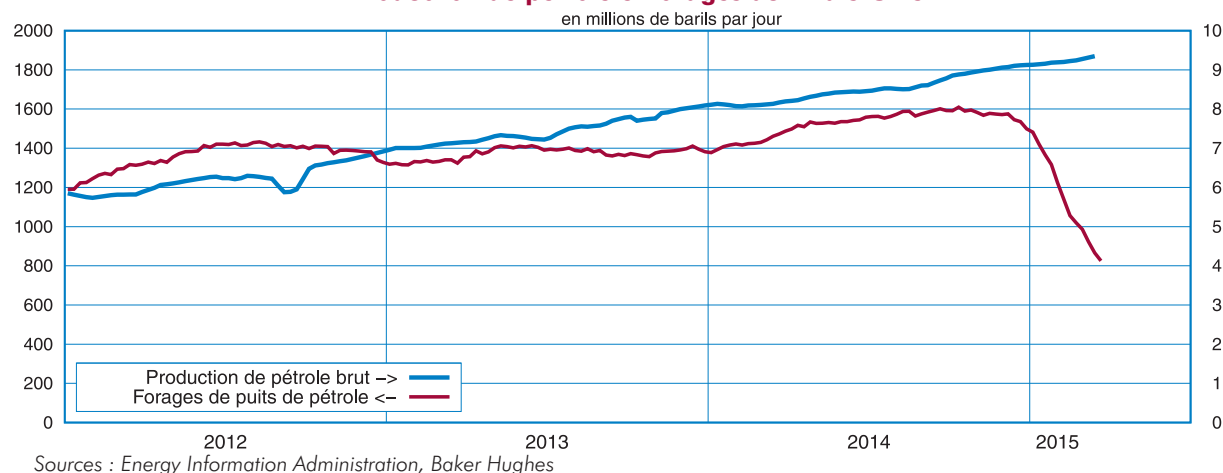
Au quatrième trimestre 2014, les cours des matières premières agro-industrielles ont augmenté

Les cours en euros des matières premières hors énergie ont légèrement augmenté (+0,2 %) au quatrième trimestre 2014 (graphique 5). Les matières premières agro-industrielles notamment

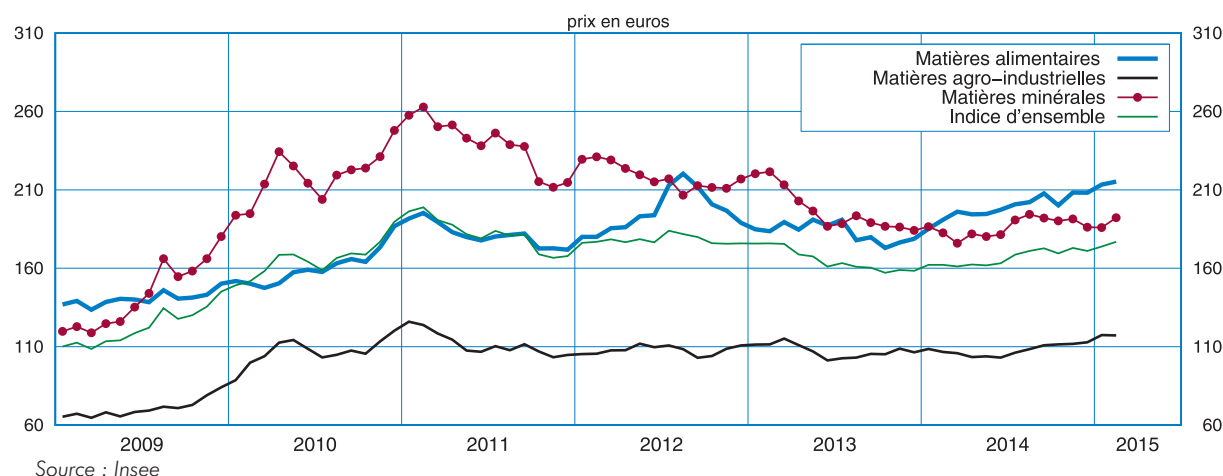
se sont renchéries (+3,2 %), du fait de la forte hausse des cours de pâte à papier et de cuirs de bovins. En revanche, les cours des matières minérales ont baissé (-1,6 %). En particulier, les cours du minerai de fer ont chuté à la suite d'une forte hausse de la production en Australie : les grandes compagnies minières avaient massivement investi pour répondre à la demande de la Chine, dont les besoins ont depuis faibli.

Au quatrième trimestre, les prix des matières premières alimentaires ont légèrement augmenté (+1,0 %), en particulier sous la poussée des prix des céréales. Le prix du blé, notamment, a bondi à la suite des inquiétudes sur les exportations de la Russie. ■

4 - Production de pétrole et forages aux États-Unis



5 - Cours des matières premières



Marchés financiers

La BCE se met à son tour au QE

Face à la baisse de l'inflation et aux risques d'entrée en déflation, la BCE a lancé début 2015 un programme d'assouplissement quantitatif inédit pour la zone, incluant des achats de dette publique. Dans les pays anglo-saxons, la perspective d'une hausse des taux directeurs se précise mais, pour l'heure, compte tenu de la baisse des anticipations d'inflation, la Banque d'Angleterre et la Réserve fédérale maintiennent leur politique monétaire accommodante. Au Japon, la banque centrale maintient sa politique expansionniste et continue d'augmenter substantiellement sa base monétaire.

Dans la zone euro, les nouvelles mesures lancées par la BCE devraient notamment stimuler le marché du crédit, dont la contraction s'amenuise progressivement dans les pays périphériques. Les conditions de financement souverain se sont de nouveau améliorées dans l'ensemble de la zone, excepté en Grèce où les craintes d'une restructuration de la dette publique ont poussé les taux d'emprunt à la hausse.

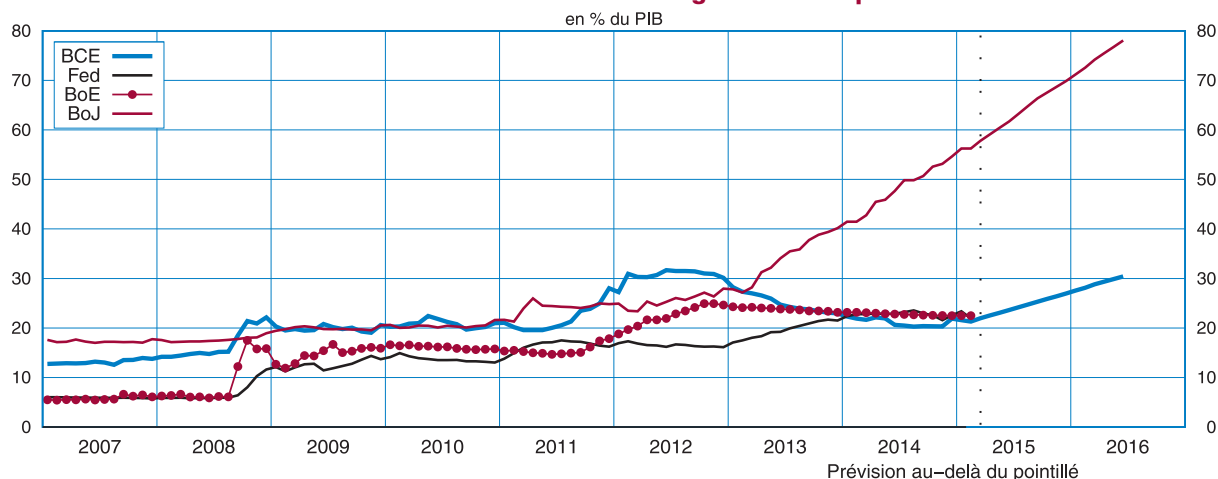
En parallèle, l'euro s'est de nouveau déprécié début 2015 face aux monnaies de l'ensemble des partenaires commerciaux de la France, à l'exception de la Russie. Les hypothèses conventionnelles de stabilité des taux de change d'ici mi-2015 sont de 1,08 dollar, 128 yens et 0,71 livre pour 1 euro.

La politique monétaire reste expansive dans les économies avancées

En janvier 2015, la Banque centrale européenne (BCE) a annoncé qu'elle mettrait en œuvre à partir de mars un programme étendu d'achats d'actifs, incluant de la dette publique, au rythme de 60 milliards d'euros par mois. Ces achats représentent un montant annuel de 720 milliards d'euros, soit 7,1 points du PIB de la zone (*éclairage*). Ils viennent compléter les mesures initiées à l'automne 2014, dont l'impact a été jugé insuffisant : les achats de véhicules adossés à des actifs (ABS), d'obligations sécurisées et les opérations de financement bancaire à très long terme (TLTRO) n'ont en effet entraîné qu'une augmentation très limitée du bilan de la BCE (109 milliards d'euros en tout, soit 1,1 % du PIB de la zone euro).

Dans les pays anglo-saxons, après la fin des assouplissements quantitatifs, la perspective d'une hausse des taux directeurs se précise avec le retour confirmé de la croissance aux États-Unis et au Royaume-Uni. Mais pour l'heure, la baisse de l'inflation courante et anticipée, l'appréciation du dollar ainsi que l'absence de tensions sur le marché du travail, repoussent le resserrement monétaire. La Banque d'Angleterre et la Réserve fédérale devraient donc maintenir leurs taux d'intérêt et la taille de leur bilan au premier semestre 2015. Au Japon, la banque centrale

1 - Évolution de la taille des bilans des grandes banques centrales



Source : Banques centrales

conserve sa politique expansionniste et continue d'augmenter sa base monétaire à un rythme annuel de 80 000 milliards de yens, soit 16 points de PIB (*graphique 1*).

Dans le reste du monde, de nombreuses banques centrales ont assoupli leur politique monétaire depuis le début de l'année pour éviter une trop forte appréciation de leur monnaie et lutter contre la faiblesse de l'inflation. En janvier 2015, la Banque de Suisse a instauré un taux de refinancement négatif, à -0,75 %, dans l'espoir de stabiliser le cours du franc suisse face à l'euro. La Banque de Suède a depuis suivi le même chemin, fixant son taux de refinancement à -0,25 % et a annoncé un assouplissement quantitatif d'un montant limité (0,3 % du PIB). Au Danemark, c'est le taux de dépôt qui a été fortement abaissé, à -0,75 %.

En Russie, la banque centrale a baissé légèrement ses taux en janvier puis en mars 2015 pour limiter l'ampleur de la crise économique, après les avoir fortement augmentés en décembre pour contrer, en vain, la chute du rouble (-23 %, de novembre 2014 à janvier 2015). De même, la banque centrale indienne a profité d'un recul de l'inflation fin 2014 pour baisser ses taux d'un quart de point, à 7,75 %, dans le but de stimuler l'activité. En Chine enfin, la banque centrale a réduit ses taux directeurs à deux reprises en novembre 2014 et fin février 2015, et a annoncé début février une baisse du ratio de réserves obligatoires des banques pour stimuler le crédit.

La contraction du crédit s'atténue dans la zone euro

Dans la zone euro, l'assouplissement quantitatif devrait stimuler le crédit, qui croît en France et en Allemagne depuis le printemps 2014, tandis que la contraction du crédit s'atténue progressivement

dans les pays périphériques (*graphique 2*). La faiblesse persistante du crédit est en partie due à des facteurs de demande – les agents privés non financiers continuant de se désendetter –, mais également à la mauvaise transmission de la politique monétaire accommodante de la BCE.

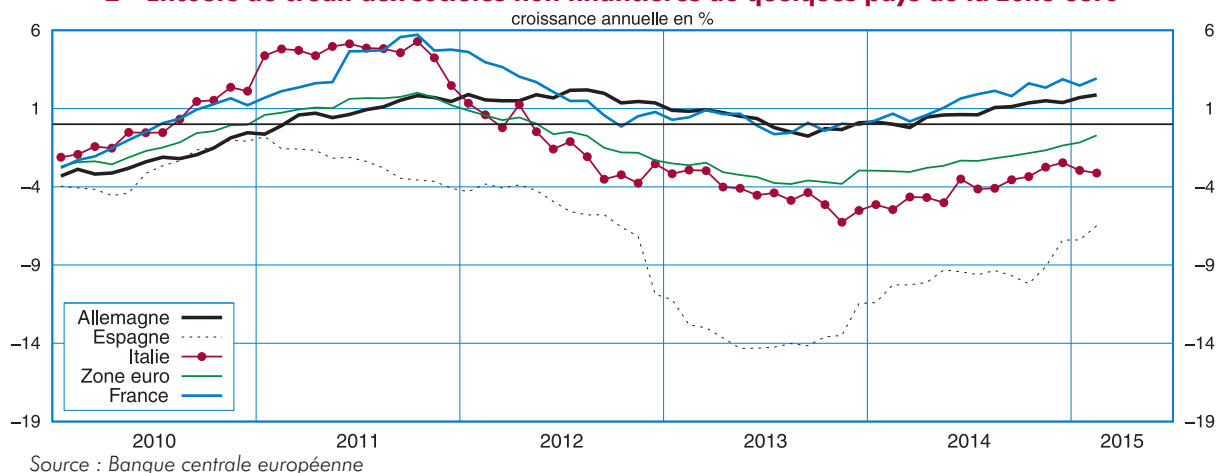
Ainsi, les taux d'emprunt bancaire facturés aux entreprises sont encore très hétérogènes dans la zone euro, signe que le marché des capitaux reste fragmenté. Ainsi, les taux d'intérêt moyens sur les crédits nouveaux accordés aux entreprises italiennes et espagnoles restent supérieurs de près d'un point à ceux accordés aux entreprises allemandes et françaises. L'écart s'est toutefois réduit au cours des derniers mois, d'abord en Italie, plus récemment en Espagne : en décembre 2014, les taux privés espagnols ont chuté et sont ainsi revenus au niveau des taux accordés aux entreprises italiennes.

Les taux souverains allemands et français à des plus bas niveaux

L'Allemagne et la France bénéficient de conditions d'emprunt de plus en plus avantageuses (*graphique 3*). En conséquence des anticipations de rachat par la BCE et de la faiblesse de l'inflation anticipée, le taux souverain allemand à 10 ans est désormais inférieur au taux équivalent au Japon pour la première fois depuis 30 ans. L'État allemand emprunte à des taux négatifs pour toutes les maturités jusqu'à 7 ans. En France, les conditions de financement de l'État s'améliorent également, l'écart de taux avec l'Allemagne restant stable, inférieur à 30 points de base.

Dans le même temps, la probabilité d'une restructuration de la dette grecque a augmenté et les taux souverains grecs à 10 ans ont dépassé 10 % fin janvier 2015, pour la première fois depuis début 2013. Dans les autres pays touchés par la crise des dettes souveraines en 2011 (Espagne,

2 - Encours de crédit aux sociétés non financières de quelques pays de la zone euro



Développements internationaux

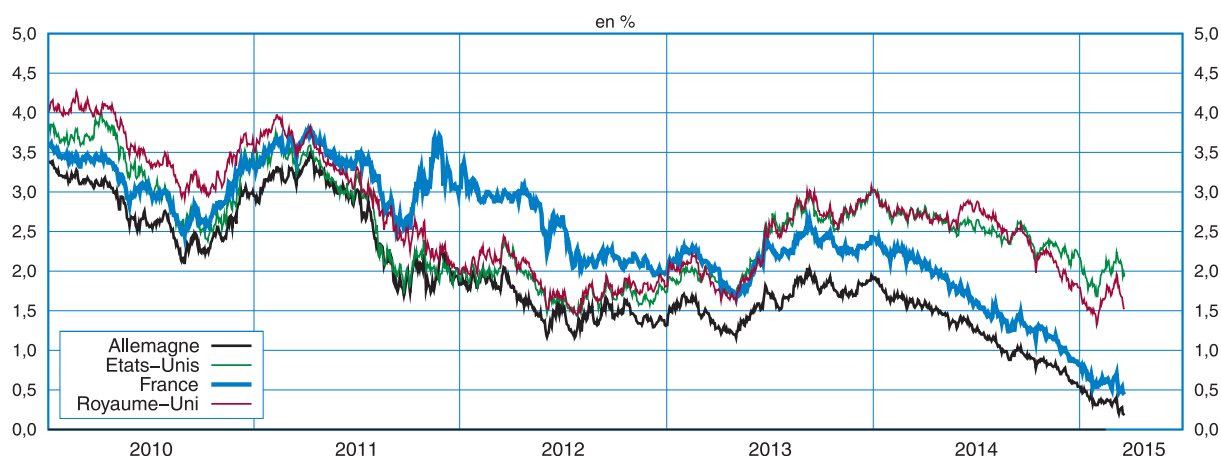
Portugal, Irlande), la contagion du risque grec semble contenue. La normalisation de leurs conditions de financement se confirme début 2015, leur taux ayant beaucoup baissé depuis 2012 ; ils sont notamment passés en dessous des taux américains ou britanniques en termes nominaux.

L'euro au plus bas depuis 2003 à la suite des annonces de la BCE

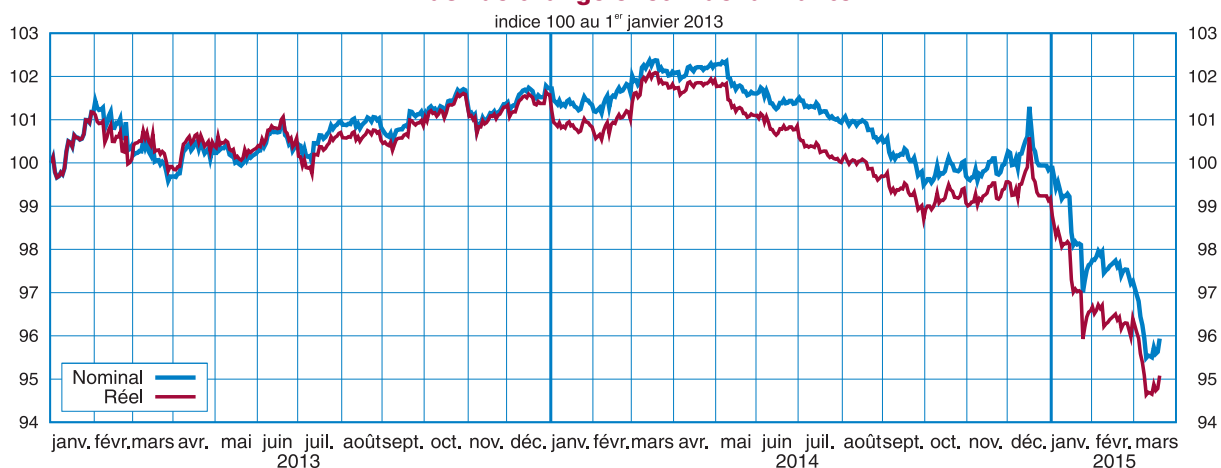
Depuis la fin du mois de décembre 2014, les anticipations d'assouplissement quantitatif dans la zone euro ont conduit à la dépréciation du cours de la monnaie unique (*graphique 4*). Le taux de change effectif réel de la France, qui

s'était apprécié fin 2014 dans le sillage de la baisse du yen et du rouble, a chuté les semaines précédant l'annonce de l'assouplissement quantitatif par la BCE, puis de nouveau début mars (au total, -5,9 % entre mi-décembre et mi-mars). Au total, sous l'hypothèse conventionnelle de stabilité des taux de change d'ici mi-2015 (de 1,08 dollar, 128 yens et 0,71 livre pour 1 euro), le taux de change effectif réel de la France aurait nettement baissé au premier trimestre 2015 (-3,1 %, après -0,5 % fin 2014) et reculerait de nouveau, mais avec une moindre ampleur, au deuxième trimestre (-1,8 %).■

3 - Taux souverains à 10 ans



4 - Taux de change effectif de la France



L'assouplissement quantitatif de la BCE soutiendrait la reprise à l'œuvre en zone euro

La BCE a décidé d'un programme étendu d'achats d'actifs

La Banque centrale européenne (BCE) a annoncé fin janvier 2015 qu'elle allait augmenter substantiellement ses rachats de titres en incluant des obligations souveraines. Compte tenu des achats de titres annoncés à l'automne 2014, elle achète désormais 60 milliards d'euros d'actifs par mois. Le programme durera au moins jusqu'en septembre 2016, et jusqu'à ce que le Conseil des gouverneurs observe un redressement durable de l'inflation. Au total, le programme devrait représenter un peu plus de 1 100 milliards d'euros. Le bilan de la BCE devrait ainsi augmenter progressivement et atteindrait mi-2016 son niveau de 2012 (plus de 3 000 milliards d'euros, soit 32 % du PIB de la zone euro).

La décision de la BCE intervient plusieurs années après les assouplissements quantitatifs que les autres grandes banques centrales ont mis en œuvre après la crise financière de 2008. Aux États-Unis, la Réserve fédérale (Fed) a racheté plus de 3 000 milliards de dollars de titres publics de 2008 à 2014, soit 18 points de PIB. Au Royaume-Uni, la banque centrale (BoE) a acheté 375 milliards de livres de titres publics entre mars 2009 et novembre 2012, soit environ 21 points de PIB. Enfin, la banque du Japon (BoJ) a mis en place un programme similaire en avril 2013. Le rythme annuel des achats est actuellement de 80 000 milliards de yens, soit 16 points de PIB ; depuis le début du programme, la base monétaire de la BoJ a augmenté de 29 points de PIB.

En comparaison, les achats de la BCE se feront à un rythme de 60 milliards d'euros par mois, soit 7,1 points de PIB par an. De mars 2015 à septembre 2016, le total des achats représentera environ 12 points de PIB de la zone euro. Ce programme sera donc moins important, proportionnellement au PIB de la zone, que les assouplissements quantitatifs de la Fed, la BoE ou la BoJ. Juste avant la mise en œuvre concrète du programme, les anticipations d'inflation des marchés financiers à moyen terme se sont stabilisées début 2015 à un niveau inférieur à leur moyenne depuis 2005 (graphique 1).

Les pertes potentielles seront principalement assumées par les banques centrales nationales

En plus des titres adossés à des actifs (ABS) et d'obligations sécurisées (*covered bonds*), les banques centrales nationales (BCN) de l'Eurosystème achèteront sur le marché secondaire des obligations d'État et d'institutions européennes de la zone euro. Les achats de titres publics seront répartis selon la part de chaque BCN dans le capital de la BCE, c'est-à-dire au prorata de la population et du PIB (avec des pondérations identiques). La BCE coordonnera les achats, mais les BCN les mettront en œuvre et en assumeront en grande partie les risques. Le partage des pertes ne concernera que 20 % des achats, répartis de la manière suivante :

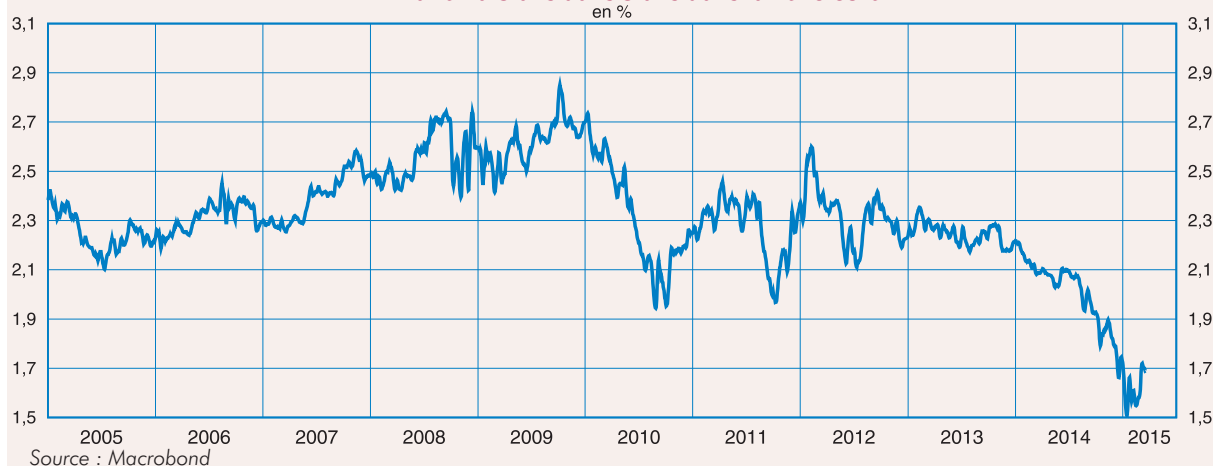
- 12 % seront consacrés aux achats d'obligations d'institutions européennes, telles que l'Union européenne, la Banque européenne d'investissement (BEI), le Fonds européen de stabilité financière (FESF), etc. Les titres seront achetés par les BCN, mais les pertes potentielles seront partagées.
- 8 % des achats de titres souverains seront effectués par la BCE elle-même, ce qui implique un partage des risques.
- Les 80 % restants seront achetés par les BCN. Toutefois, les pertes potentielles (en cas de restructuration de la dette d'un État membre) pourraient être en partie mutualisées en étant compensées par le fonds de réserve général de la BCE¹, id est l'argent provisionné par la BCE sur ses bénéfices passés. En pratique, la gestion d'un défaut souverain dans la zone euro reste incertaine.

Le programme d'achats ne portera que sur des titres que la BCE accepte déjà en tant que garantie, donc suffisamment bien notés. Pour les États membres faisant l'objet d'un programme d'assistance financière, l'éligibilité sera suspendue durant la période d'examen et rétablie uniquement en cas de résultat positif.

Pour éviter de créer une minorité de blocage en cas de restructuration de la dette, les achats ne devront pas dépasser 25 % d'une émission de dette. Par ailleurs, afin

(1) cf. article 33.2 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

1 - Inflation à 5 ans dans 5 ans dans la zone euro



d'éviter que les banques centrales ne deviennent les principaux créditeurs des gouvernements de la zone et pour permettre une fixation des prix de marché, les achats seront également limités à 33 % de la dette d'un émetteur. Ceci implique que la BCE ne peut pas, aujourd'hui, augmenter le montant d'obligations de l'État grec qu'elle détient.

Enfin, le Conseil des gouverneurs de la BCE a autorisé les achats de titres à des taux négatifs, ce qui induira des pertes nominales. En particulier, les obligations allemandes (dont le taux est négatif jusqu'à 7 ans) et les obligations françaises (dont le taux est négatif jusqu'à 4 ans) pourront faire l'objet d'achats. Toutefois, seuls les titres dont le taux est supérieur au taux de dépôt de la BCE (-0,20 %) pourront être rachetés. Les pertes sur les obligations à taux négatifs ne seront pas mutualisées.

Cet assouplissement quantitatif soutient la reprise à l'œuvre en zone euro via plusieurs canaux

Le canal naturel de transmission du programme de la BCE à l'économie est celui du taux d'intérêt obligataire. Les achats massifs de dette publique sur le marché secondaire réduiront les taux de long terme et donc les taux réels, ce que les politiques monétaires conventionnelles ne permettent quasiment plus dans la mesure où la BCE considère que les taux directeurs ont atteint un niveau plancher. En particulier, les taux souverains devraient continuer de baisser, ce qui facilitera le financement des États et réduira le service de la dette publique. En démontrant son engagement à respecter ses objectifs d'inflation et en annonçant un programme précis, qui durera au moins jusqu'en septembre 2016, la banque centrale renforce la confiance des investisseurs sur le niveau des taux à moyen terme, réduisant ainsi les primes de risque et les primes de terme. Le niveau actuel des taux d'intérêt devrait cependant limiter l'impact via ce canal. Les obligations allemandes et françaises à court terme étant par ailleurs déjà proches du taux de dépôt de la BCE, les taux longs devraient diminuer plus fortement que les taux courts, ce qui aplatiserait la courbe des taux.

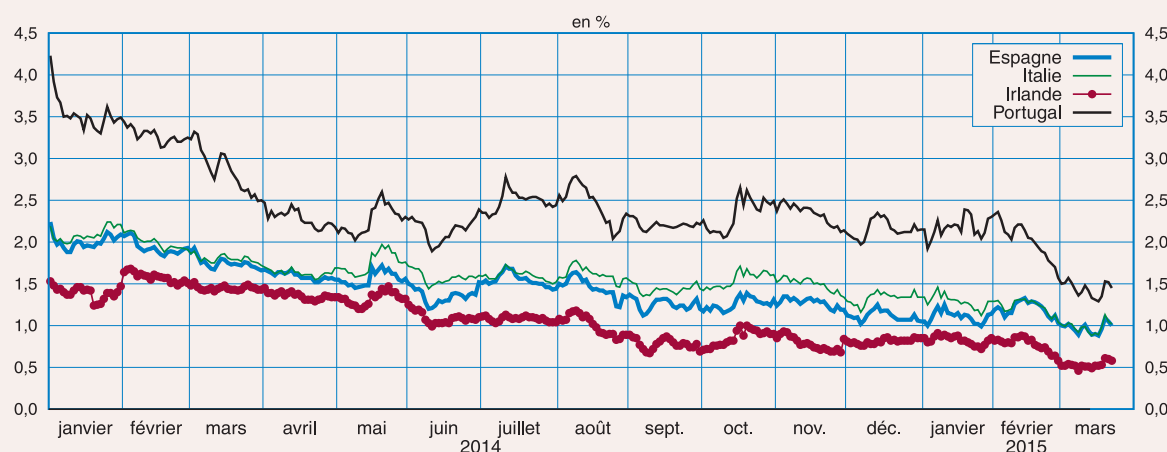
Face à la baisse des rendements, les investisseurs pourraient se tourner vers la dette des pays périphériques de la zone euro, ce qui réduirait le *spread* de taux souverains pour ces pays. Du fait des anticipations ayant suivi l'annonce de l'assouplissement quantitatif et après les premiers rachats de titres, cet effet est déjà visible depuis janvier 2015 pour l'Espagne, l'Italie, l'Irlande et le Portugal (graphique 2). Toutefois, les pays de la zone euro ne pourront en principe pas profiter de l'amélioration de leurs conditions de financement pour faire une relance budgétaire, en raison des engagements pris dans le cadre du traité européen sur la stabilité, la coordination et la gouvernance.

Ensuite, par effet de réallocation des investissements financiers, le programme de la BCE permettrait également de réduire les taux privés. D'une part, la plupart des taux bancaires sont liés aux taux des obligations souveraines ; d'autre part, la baisse des taux des obligations publiques pourrait inciter les investisseurs à acheter des titres plus rémunérateurs et plus risqués, comme des actions ou des obligations privées. Par ailleurs, le taux que la BCE applique sur les dépôts des banques étant négatif (-0,20 %), les banques commerciales sont incitées à prêter leurs liquidités et à assouplir les conditions d'octroi de crédit. Au total, les conditions de financement privé s'amélioreraient, ce qui stimulerait l'investissement, si la demande de crédit suit.

Par effet de réallocation, les prix des actifs financiers risqués devraient augmenter. Les prix des actifs immobiliers augmenteraient également, du fait de la baisse des taux d'intérêt privés. Cependant, l'enrichissement des agents n'aurait que peu d'impact sur l'économie réelle, les effets de richesse étant généralement peu visibles sur la consommation des ménages de la zone euro.

Enfin, la dépréciation récente de l'euro, qui est en partie attribuable aux anticipations de mise en œuvre de ce programme, devrait augmenter l'inflation importée et favoriser l'activité via son effet sur les échanges extérieurs. À l'horizon de la prévision, l'impact de ce programme sur l'économie réelle passerait du reste essentiellement par ce canal : l'amélioration de la compétitivité-prix soutiendrait l'accélération progressive de l'activité dans les différents pays de la zone euro. ■

2 - Écarts de rendement entre les dettes souveraines en Europe et celle de l'Allemagne (Bund 10 ans)



Source : BCE

Zone Euro

Allegro ma non troppo

Au quatrième trimestre 2014, l'activité a de nouveau accéléré en zone euro (+0,3 %, après +0,1 % puis +0,2 % aux deuxième et troisième trimestres), du fait notamment du dynamisme des économies espagnole et allemande (+0,7 % chacune).

Au premier semestre 2015, l'activité continuerait d'accélérer légèrement (+0,4 % par trimestre), stimulée en particulier par la baisse du prix du pétrole qui soutient le pouvoir d'achat des consommateurs et par la récente dépréciation de l'euro, favorable aux exportations. Cependant, l'investissement resterait languissant. Au total, l'acquis de croissance de la zone euro pour 2015 serait de 1,0 % à l'issue du premier semestre, avec des écarts entre grands pays de la zone. L'inflation resterait très faible.

L'activité a de nouveau accéléré fin 2014

Au quatrième trimestre 2014, la croissance du PIB a de nouveau augmenté en zone euro (+0,3 % après +0,2 %), portée par le dynamisme entretenu de l'Espagne (+0,7 % après +0,6 %) et la très nette accélération en Allemagne (+0,7 % après +0,1 %). En particulier, la consommation des ménages a continué de progresser de façon soutenue (+0,4 % après +0,5 %), tandis que l'investissement a rebondi (+0,3 %) après deux trimestres consécutifs de contraction.

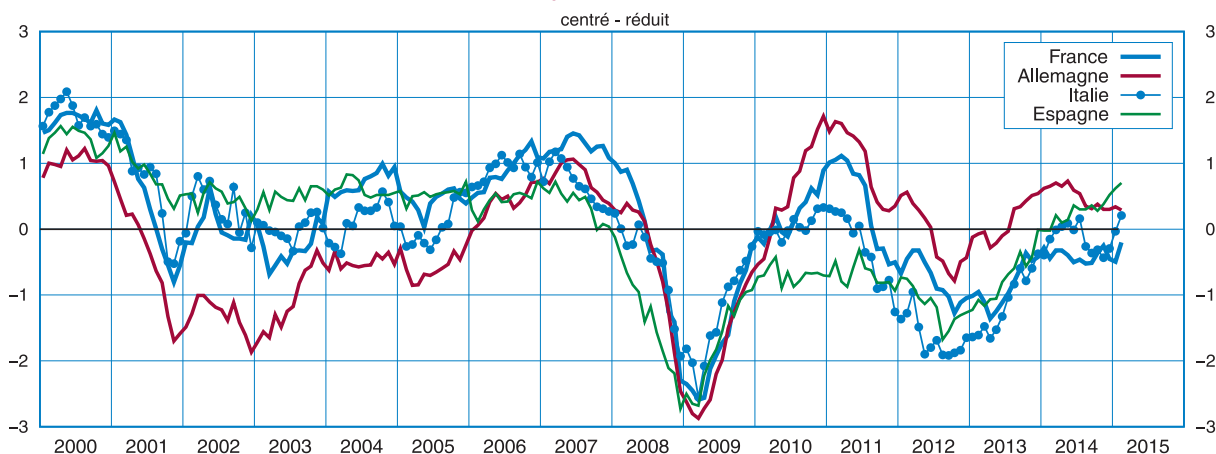
Au premier semestre 2015, l'activité serait stimulée par la baisse du prix du pétrole et la dépréciation récente de l'euro

Le second semestre 2014 a été marqué par la chute du prix du pétrole (-57 % en euros entre juin 2014 et janvier 2015) et la dépréciation de l'euro.

La baisse du prix du pétrole améliore le pouvoir d'achat des ménages et stimule donc leurs dépenses. La consommation continuerait ainsi de croître vivement en zone euro (+0,7 % au premier trimestre 2015, +0,5 % au deuxième trimestre). Cette progression serait plus dynamique pour les ménages allemands (+0,9 % puis +0,7 %), dont le revenu bénéficie en outre de l'instauration d'un salaire minimum, et pour les ménages espagnols (+1,0 % par trimestre), qui bénéficient d'un rebond de l'emploi. En revanche, la consommation des ménages augmenterait moins vite en Italie (+0,2 %), où la reprise de l'emploi est encore modeste.

De plus, la dépréciation de l'euro stimule les exportations de la zone : la contribution moyenne du taux de change effectif réel aux exportations atteindrait +0,3 point par trimestre au premier semestre. L'effet serait moins important sur les exportations allemandes que sur celles des autres grands pays, en raison de leur moindre sensibilité à la compétitivité-prix (cf. dossier « Comment s'explique le rééquilibrage des balances commerciales en Europe ? » de la Note de conjoncture de juin 2013).

1 - Climat des affaires dans la zone euro dernier point : février 2015



L'investissement resterait peu soutenu

Malgré ce contexte favorable, l'investissement resterait peu dynamique en zone euro au premier semestre 2015.

Du côté des entreprises, l'investissement productif resterait très modéré. En Italie notamment, malgré des perspectives un peu mieux orientées, l'amélioration des conditions de financement des entreprises (en termes de taux d'intérêt comme d'offre) ne semble pas encore suffisante pour enrayer la baisse de leur investissement.

Du côté des ménages, l'investissement en logements neufs a cessé de reculer en Espagne, et baisserait moins en France. En conséquence, l'investissement en construction ne diminuerait que faiblement dans la zone euro au premier semestre 2015.

Les divergences conjoncturelles persistent au sein de la zone euro

La baisse des prix du pétrole et la dépréciation de l'euro touchent l'ensemble de la zone. Mais si la consommation accélère dans chacun des grands pays, elle le fait à une vitesse et avec un impact différents. L'Espagne (+0,7 % de croissance du PIB par trimestre) serait le pays le plus dynamique de la zone, le rebond conjoint de l'emploi et de l'investissement des entreprises qui reconstituent leurs capacités productives assurant une demande

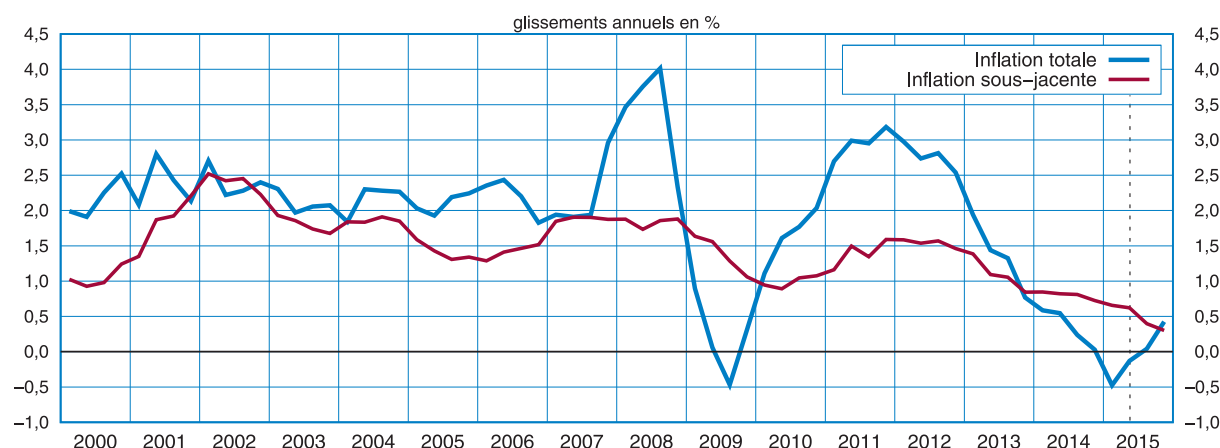
interne vigoureuse. En Allemagne, la croissance serait légèrement moins vigoureuse (+0,6 % puis +0,4 %), surtout portée par la consommation des ménages. En France, l'activité accélère également grâce à la consommation des ménages mais de façon plus modérée (+0,4 % puis +0,3 %). Enfin, les stimulus apportés par la dépréciation de l'euro et la baisse du prix du pétrole permettraient un très modeste retour de croissance de l'activité italienne (+0,1 % au premier trimestre puis +0,2 % au deuxième trimestre).

L'inflation d'ensemble resterait très faible

Au cours des derniers mois, malgré l'amélioration des perspectives d'activité, l'inflation en zone euro est restée basse, voire négative. En janvier 2015, les prix ont ainsi baissé de 0,6 % sur un an.

La faiblesse de l'inflation est notamment imputable à la chute récente des prix du pétrole. Elle tient également à la baisse progressive de l'inflation sous-jacente depuis mi-2012. Au cours du premier semestre 2015, celle-ci pourrait se stabiliser autour de son niveau de janvier 2015 (+0,7 % sur un an ; cf. dossier « Le risque d'inflation négative est réel mais il ne préjuge pas d'une entrée en déflation » de la *Note de conjoncture* de décembre 2014). Sous l'hypothèse conventionnelle d'un prix du baril de Brent stabilisé en prévision à 55 \$, l'inflation d'ensemble resterait négative jusqu'à mi-2015. ■

2 - Inflation en zone euro



Sources : Eurostat, prévisions Insee

L'aléa grec pour l'économie française et la zone euro

Depuis mai 2010, l'État grec fait l'objet d'un programme d'assistance du Fonds monétaire international (FMI) et de ses partenaires européens, en contrepartie de l'adoption par la Grèce d'un ensemble de mesures visant à réduire le déficit public et à restaurer la compétitivité de son économie. Ce programme est supervisé par la Banque centrale européenne (BCE), la Commission européenne et le FMI. D'un montant initial de 110 milliards d'euros, les prêts effectués dans ce cadre à la Grèce s'élèvent aujourd'hui à 245 milliards d'euros et bénéficient depuis décembre 2012 de taux d'intérêt réduits.

Les efforts budgétaires et de baisse des salaires consentis par la Grèce ont pesé sur la demande intérieure, si bien que le PIB grec a reculé au total d'environ 27 % entre début 2008 et fin 2013, soit la plus forte chute au sein de la zone euro. En 2014, la Grèce serait sortie de récession, même si le taux de chômage dépasse encore 27 % de la population active. Par ailleurs, l'inflation est passée en territoire négatif (-1 % en moyenne annuelle en 2013 et 2014), ce qui pèse sur les rentrées fiscales et complique la maîtrise des finances publiques.

En janvier 2015, les élections législatives ont été remportées par le parti anti-austérité Syriza et les inquiétudes des marchés financiers se sont traduites par une nouvelle envolée des taux d'intérêt souverains. Il n'y toutefois pas eu de contagion aux autres pays périphériques ; au contraire, ceux-ci ont bénéficié de l'effet favorable des anticipations de l'assouplissement quantitatif de la BCE (*éclairage* de la fiche « Marchés financiers »). Les nouvelles autorités grecques sont alors entrées en négociation avec leurs principaux créanciers que sont aujourd'hui le Fonds européen de stabilité financière (142 milliards d'euros), la BCE et l'Eurosystème (27 milliards d'euros), le FMI (23 milliards d'euros) et différents États membres via des prêts bilatéraux (53 milliards d'euros). En effet, si la Grèce dégage désormais un excédent public primaire (c'est-à-dire que les revenus de l'État couvrent ses dépenses hors charge de la dette), l'accès au financement de marché est toujours restreint et une partie de sa dette arrive à échéance dès cette année.

Sans nouvelle aide (via un rééchelonnement ou une restructuration), la Grèce pourrait être dans l'incapacité de rembourser ses échéances, ce qui constituerait le premier défaut de crédit souverain en zone euro. Par ailleurs, si la contraction de la demande intérieure a permis à la Grèce de dégager un excédent commercial, les sorties de capitaux (y compris de dépôts bancaires) fragilisent le système bancaire grec. Celui-ci reste très largement dépendant du financement de la BCE qui a décidé de ne plus accepter les obligations souveraines grecques comme collatéral tant qu'un accord avec les partenaires de la zone euro ne sera pas trouvé : seul le recours au financement d'urgence auprès de la banque centrale de Grèce est aujourd'hui possible, en dessous d'un plafond autorisé par la BCE.

L'issue des négociations entre la Grèce et ses créanciers publics reste incertaine. Si elles échouaient, la Grèce serait probablement contrainte au défaut, au moins partiel, sur sa dette publique, avec un risque de rechute de l'activité à court terme. L'impact direct d'un tel scénario serait toutefois très limité pour le reste de la zone euro, notamment pour l'économie française : d'une part les ventes vers la Grèce ne représentent que 0,5 % des exportations françaises et, plus généralement, le PIB de la Grèce représente moins de 2 % de celui de la zone euro ; d'autre part, en termes de dette publique française, les prêts consentis et annulés ne représenteraient que 4 points de PIB ; enfin, l'exposition au risque grec du secteur privé français, en particulier du système bancaire, est désormais faible. En revanche, l'impact pourrait être nettement plus important si, à l'image de la crise de l'été 2011, l'inquiétude des marchés se propageait envers l'ensemble des pays périphériques. Depuis le début de l'année, l'évolution divergente des taux grecs – en hausse – et des taux des autres pays de la zone euro – en baisse – signale que ce risque est faible, ce qui tient probablement aux dispositifs de « pare-feu » mis en place depuis 2011 : le Mécanisme européen de stabilité (qui a succédé au FESF de manière pérenne en septembre 2012) avec une capacité totale de 500 milliards d'euros et les achats de titres souverains inaugurés par la BCE en mars 2015 dans le cadre de son assouplissement quantitatif. ■

Allemagne

Dynamisme de la consommation

En Allemagne, l'activité a nettement accéléré au quatrième trimestre (+0,7 % après +0,1 %), tirée par la vigueur de la consommation des ménages et l'investissement dans la construction. Au premier trimestre 2015, la croissance resterait solide (+0,6 %), grâce notamment aux gains de pouvoir d'achat liés à l'instauration du salaire minimum et à la baisse du prix des produits pétroliers. Au deuxième trimestre, ces facteurs joueraient moins et l'activité ralentirait légèrement (+0,4 %).

Chômage en baisse, salaires en hausse

À la faveur de la reprise d'activité en 2014 (+1,6 % en moyenne sur l'année) et d'une productivité apparente du travail très modérée, l'emploi est resté dynamique (+0,9 %). Au premier semestre 2015, elle continuerait d'augmenter : l'emploi continuerait certes de progresser (+0,2 % par trimestre) mais moins rapidement que l'activité (*éclairage*). Le taux de chômage, déjà à son niveau le plus bas depuis la réunification à 4,7 % en janvier 2015, continuerait de baisser et atteindrait 4,6 % mi-2015. Les salaires, qui progressent sensiblement depuis mi-2009, seraient particulièrement dynamiques au premier trimestre 2015 (+1,4 %) du fait de l'instauration du salaire minimum au 1^{er} janvier. Dans le même temps, les prix baisseraient du fait des produits pétroliers. Le pouvoir d'achat des ménages progresserait donc vigoureusement d'ici mi-2015. Cela permettrait aux ménages de consommer sensiblement plus (+0,9 % au premier trimestre et +0,7 % au deuxième trimestre), après deux trimestres déjà dynamiques (+0,8 %), tout en épargnant

d'avantage : le taux d'épargne atteindrait 9,7 % au deuxième trimestre 2015, après 9,4 % en moyenne en 2014.

L'investissement ne décolle pas

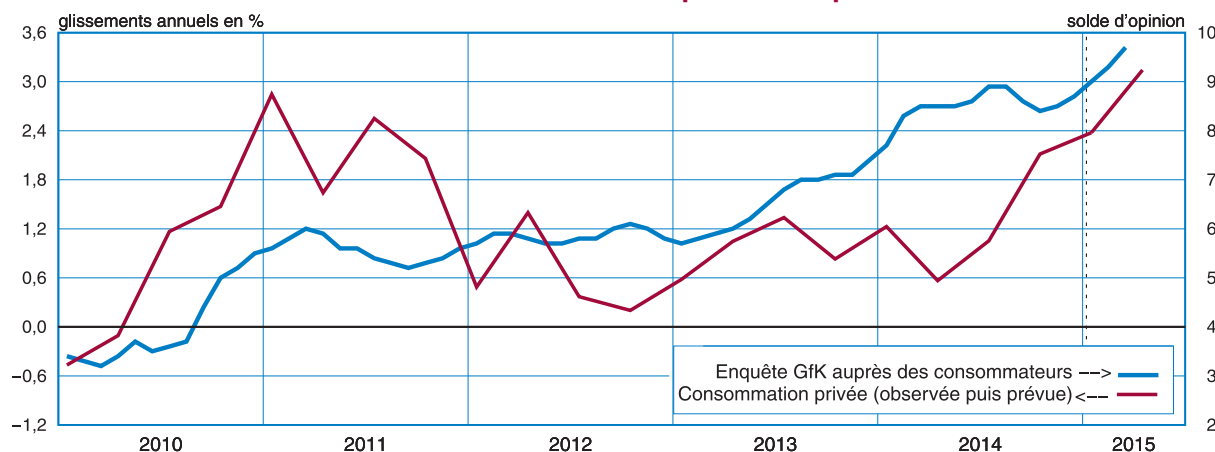
Après la forte baisse du troisième trimestre 2014 (-1,4 %), l'investissement en biens d'équipement n'a que faiblement rebondi fin 2014 (+0,4 %). Il accélérerait modérément au premier semestre 2015 (+0,8 % par trimestre), entraîné par l'amélioration des perspectives de demande.

Dans la construction, les indicateurs conjoncturels sont orientés en baisse : l'indice PMI est installé depuis l'automne 2014 dans la zone annonçant une contraction à venir de l'activité ; les commandes dans la construction baissent et les permis de construire stagnent depuis 2013. Après un rebond au quatrième trimestre, l'investissement dans la construction se replierait ainsi au premier trimestre 2015, avant de se stabiliser.

Les échanges extérieurs ne soutiendraient plus la croissance

Les exportations comme les importations ont nettement progressé au quatrième trimestre 2014, le commerce extérieur contribuant au total pour +0,2 point à l'activité fin 2014 (+0,4 point sur l'ensemble de l'année). Au premier semestre 2015, les exportations seraient favorisées par la récente dépréciation de l'euro, mais les importations stimulées par la vigueur de la demande intérieure augmenteraient un peu plus rapidement que les exportations. Au total, la contribution des échanges extérieurs redeviendrait neutre au cours du premier semestre 2015. ■

Le moral des consommateurs est au plus haut depuis fin 2001



Sources : Destatis, prévision Insee

La productivité allemande redémarrerait au premier semestre 2015

La productivité allemande a décroché lors de la récession de 2008-2009

La productivité apparente du travail a chuté en Allemagne en 2008-2009, pendant la grande récession, comme dans de nombreuses économies. Le cycle de productivité a été amplifié par le recours intense au chômage partiel, qui a eu pour effet de baisser la quantité de travail par personne en emploi. Mais la productivité horaire a également été affectée pendant la crise. Dans le secteur manufacturier, la productivité horaire a beaucoup perdu en niveau (*graphique 1*) ; cependant, entre la fin 2009 et la mi-2011, la tendance de productivité d'avant-crise a été retrouvée, même si l'intégralité de la perte de productivité des années 2008-2009 par rapport à cette tendance n'était pas pour autant effacée¹.

Dans les services, la productivité a décroché à nouveau en 2010

Dans les services en revanche, la productivité horaire a une nouvelle fois baissé mi-2010 (*graphique 2*), en lien avec le ralentissement de l'activité : un deuxième cycle de productivité horaire a fait suite à celui de la récession de 2008-2009. De plus, dès 2011, une nouvelle baisse de la quotité de temps travaillé par salarié a amplifié le recul de la productivité mesurée par tête.

Alors que les gains de productivité horaire semblaient repartis en 2010-2011 sur leur tendance d'avant-crise dans l'industrie manufacturière, la productivité horaire y stagne de nouveau depuis 2012, comme dans les services.

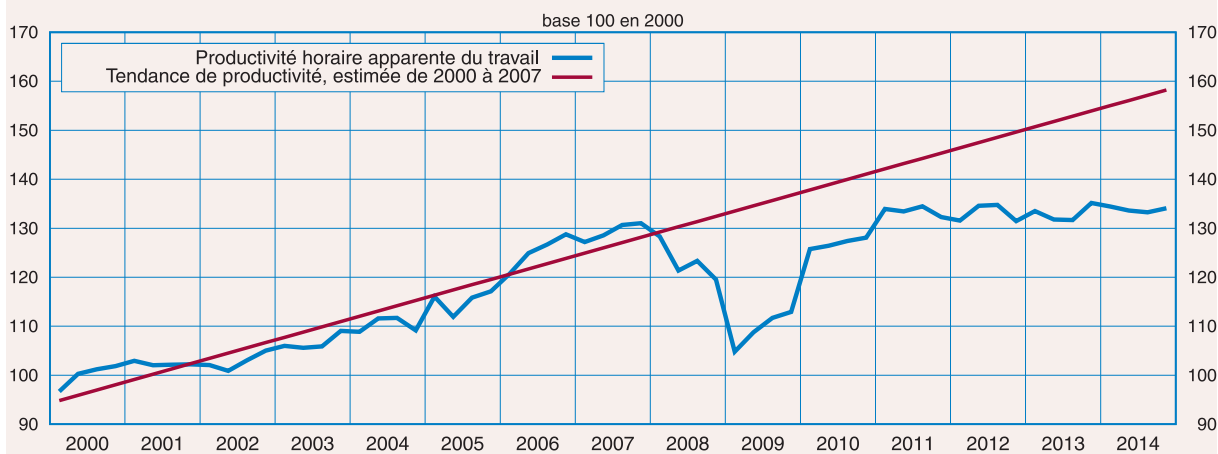
Au premier semestre 2015, la croissance serait moins riche en emplois

Les caractéristiques des emplois des services expliqueraient l'ampleur de l'enrichissement de la croissance en emplois dans ce secteur. D'une part les salaires y sont plus faibles : fin 2014, le salaire horaire y était inférieur de 25 % à celui de l'industrie manufacturière. D'autre part, le temps de travail y est plus court, et l'écart a tendance à s'accroître : un salarié dans les services a un temps de travail inférieur de 15 % à un salarié dans l'industrie manufacturière fin 2014 (contre un écart de 10 % fin 2008). Le salaire minimum instauré au 1^{er} janvier 2015, en augmentant le coût du travail sur les bas salaires, toucherait particulièrement ce type d'emplois : comme le confirme une enquête de l'institut de conjoncture Ifo, les services sont bien plus concernés que l'industrie manufacturière par l'introduction du salaire minimum (31 % des entreprises dans les services hors commerce sont concernées et 43 % dans le commerce de détail, contre seulement 21 % dans l'industrie manufacturière)². Cette mesure pourrait donc conduire à un changement de composition de la main-d'œuvre, notamment dans les services, en faveur d'emplois plus qualifiés et dont la quotité de temps travaillé est plus importante, et donc à un plus faible contenu en emplois de la croissance. Dans l'industrie manufacturière, l'instauration du salaire minimum aurait un effet plus limité sur la productivité horaire ; cependant, le temps de travail continuerait d'y remonter (*graphique 3*), ce qui soutiendrait un regain de dynamisme de la productivité par tête. Dans le scénario de cette Note de conjoncture, la productivité allemande remonterait donc au premier semestre 2015. ■

(1) « Pourquoi le chômage a-t-il continué de baisser en Allemagne après 2007 ? », Note de conjoncture, mars 2013

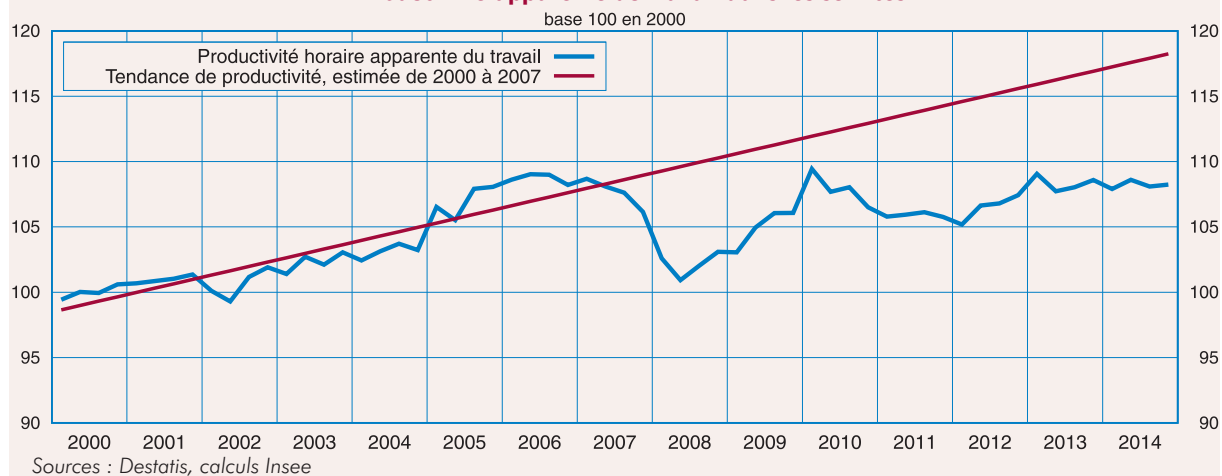
(2) Wie viele Firmen sind vom Mindestlohn betroffen ?, Ifo, décembre 2014.

1 - Productivité apparente du travail dans l'industrie manufacturière

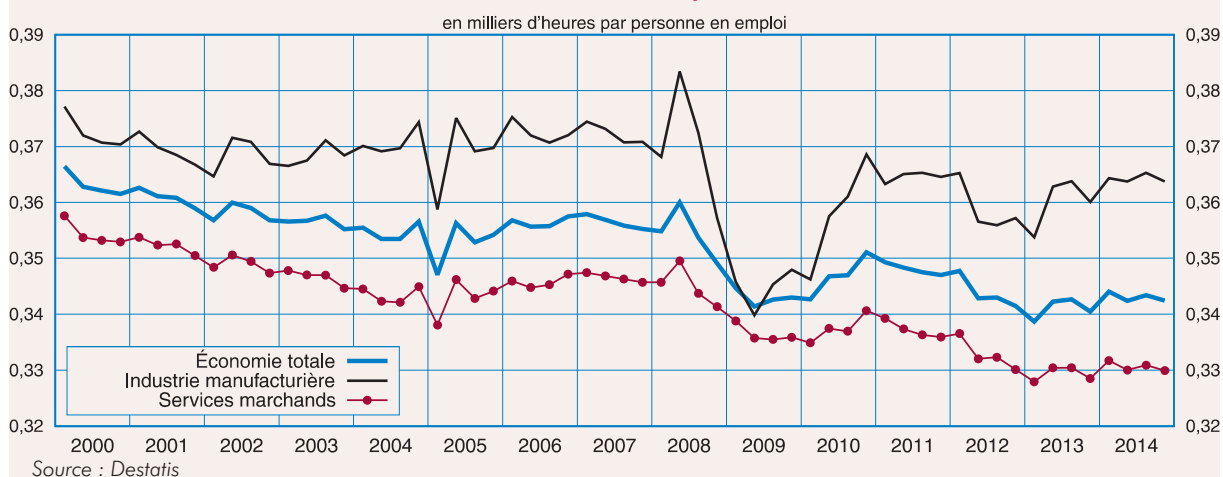


Sources : Destatis, calculs Insee

2 - Productivité apparente du travail dans les services



3 - Heures travaillées par tête



Italie

Pianissimo

Après une stagnation en fin d'année 2014, l'Italie renouerait timidement avec la croissance au premier semestre 2015 (+0,1 % au premier trimestre, puis +0,2 % au deuxième). Elle bénéficierait de la récente baisse du prix du pétrole et de la dépréciation de l'euro. Les échanges extérieurs et la consommation des ménages seraient les principaux soutiens de cette amélioration, tandis que l'investissement resterait en berne.

Un dernier trimestre 2014 atone

L'activité s'est stabilisée au quatrième trimestre 2014. En moyenne sur l'année, l'activité s'est contractée de 0,4 % en 2014, après -1,7 % en 2013. Fin 2014, la bonne tenue du commerce extérieur a été plus que compensée par la variation des stocks, alors que la consommation des ménages et l'investissement n'ont que peu progressé.

Les exportations, principal soutien de la croissance

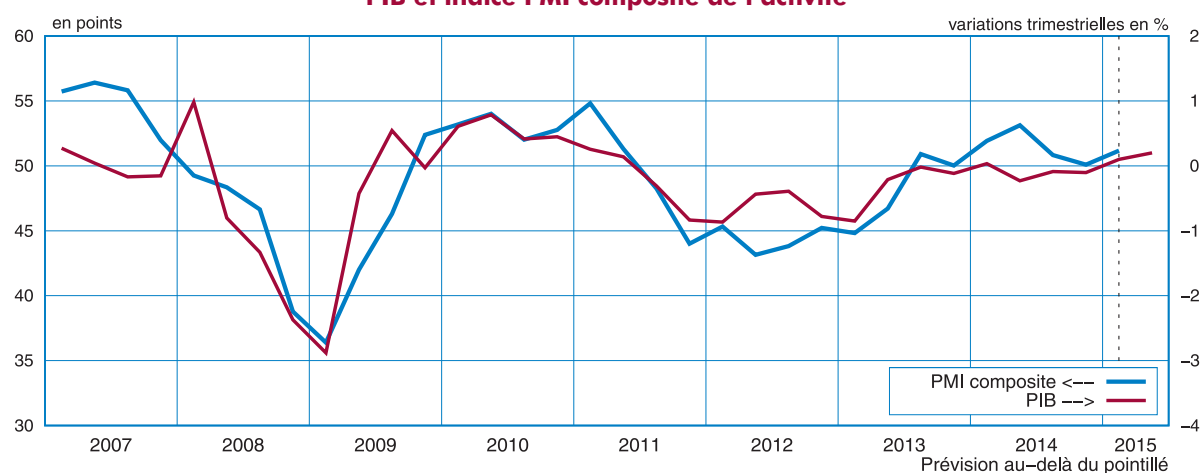
En 2014, les exportations (+2,4 % de croissance annuelle) ont limité la baisse de l'activité. La récente dépréciation de l'euro, à laquelle les exportations italiennes sont très sensibles, renforcerait ce soutien. Au premier trimestre, en contrecoup d'un quatrième trimestre dynamique (+1,6 %), les exportations ralentiraient (+0,5 %) avant de retrouver de l'allant au deuxième trimestre (+1,2 %). Les importations resteraient globalement moins dynamiques (+0,5 % au premier trimestre, puis +0,7 %), dans le sillage d'une demande intérieure atone.

La demande intérieure accélérerait légèrement

Soutenue par une légère reprise de l'emploi, des salaires résilients et une inflation faible, la consommation des ménages a relativement résisté à l'atonie généralisée (+0,1 % en moyenne par trimestre de mi-2013 à fin 2014). L'emploi continuerait de progresser faiblement au premier semestre 2015 dans le contexte de l'entrée en vigueur progressive du « Jobs Act ». Les consommateurs ont un niveau de confiance élevé, selon l'enquête de janvier. Au premier semestre 2015, les dépenses de consommation croîtraient ainsi de 0,2 % par trimestre, tirées notamment par la hausse du pouvoir d'achat qu'engendre la baisse des prix des produits pétroliers.

L'atonie de l'investissement reste le principal frein à la croissance. D'une part, l'investissement en construction baisse continûment depuis 2008 (34 % de baisse cumulée) et a notamment coûté 0,4 point de croissance en 2014. Les perspectives dans la construction restant dégradées, cette tendance ne devrait pas s'inverser à court terme (-0,5 % par trimestre d'ici mi-2015). D'autre part, l'investissement productif a chaque année nettement reculé depuis la grande récession. Au premier trimestre 2015, il baisserait à nouveau (-1,0 %), du fait d'un contrecoup attendu dans l'équipement en transport, très dynamique au quatrième trimestre (+7,7 %). Au deuxième trimestre, malgré la faible utilisation des capacités de production et l'atonie des perspectives de demande intérieure, l'investissement en équipement se stabiliserait grâce au raffermissement de la demande étrangère et à l'amélioration des conditions de financement que le récent assouplissement quantitatif de la BCE favoriserait. ■

PIB et indice PMI composite de l'activité



Sources : Markit, Istat

Espagne

La croissance se diffuse

En Espagne, l'activité a accéléré à nouveau au quatrième trimestre 2014 (+0,7 % après +0,5 %). En 2014, la croissance annuelle s'est établie à +1,4 %, après trois années de repli (-1,2 % en 2013, -2,1 % en 2012 et -0,6 % en 2011). D'ici mi-2015, les enquêtes de conjoncture suggèrent une poursuite de ce dynamisme : l'activité croîtrait de 0,7 % par trimestre. À l'issue du premier semestre 2015, l'acquis de croissance pour l'année atteindrait +2,1 %. Cette activité vigoureuse serait avant tout portée par la demande intérieure – particulièrement la consommation privée et l'investissement des entreprises – redevenue dynamique après six ans de baisse.

La consommation resterait dynamique

Depuis 2013, la reprise de l'emploi a stimulé la consommation des ménages (éclairage) qui a connu sa plus forte croissance annuelle en 2014 (+2,4 %) depuis 2007 (graphique), de façon directe par son effet sur le revenu des ménages, et de façon indirecte via la baisse de l'épargne de précaution qu'a induite celle du chômage. Au premier semestre 2015, cette vigueur se confirmerait (+1,0 % par trimestre), dans le sillage de celle de l'emploi encore dynamique. La baisse du prix du pétrole améliorerait également le pouvoir d'achat des ménages en début d'année.

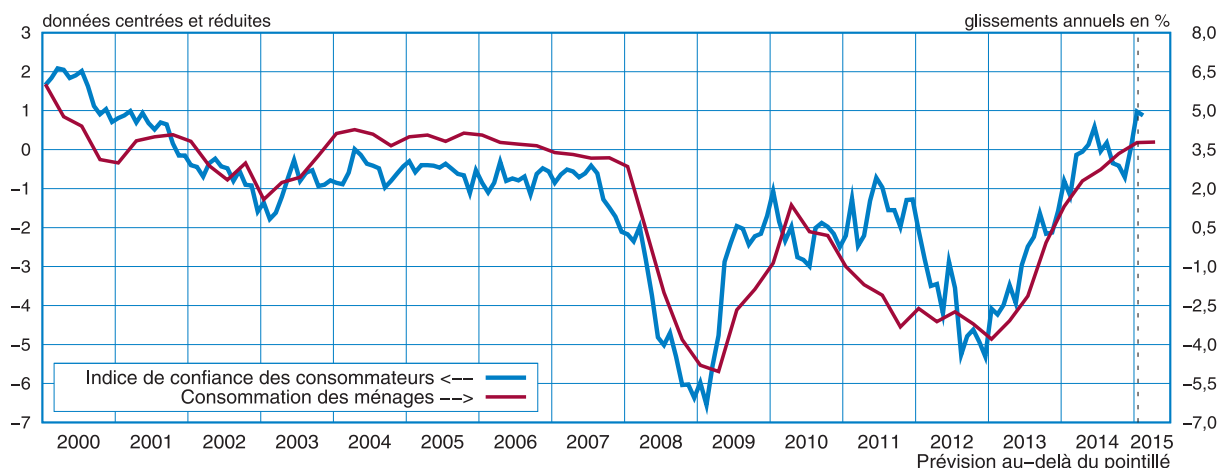
Reprise de l'investissement en construction

Au premier semestre 2015, le redressement du marché immobilier amorcé fin 2014 se poursuivrait, comme le laissent envisager la hausse récente des permis de construire et le regain de confiance exprimée par les entrepreneurs du bâtiment. L'investissement en construction augmenterait ainsi nettement, après sept années de recul durant lesquelles la part de la construction dans le PIB est tombée de 22 % mi-2007 à 9 % mi-2014.

L'investissement en biens d'équipement continuerait de croître à un rythme rapide (de l'ordre de +2 % par trimestre), comme depuis début 2013 (éclairage). En effet, les entreprises ont besoin de réinvestir après une phase marquée d'ajustement et l'appareil productif est plus sollicité, ce qu'indique la hausse du taux d'utilisation des capacités de production. Cette progression de l'investissement est favorisée par le niveau élevé des marges des entreprises et par l'assouplissement récent des conditions de crédit.

Le fort dynamisme de la demande intérieure soutiendrait les importations, qui progresseraient plus rapidement que les exportations malgré la dépréciation de l'euro. Ainsi, la contribution des échanges extérieurs à la croissance du PIB serait légèrement négative d'ici mi-2015.■

L'indice de confiance des consommateurs est bien orienté



Sources : Eurostat, calculs Insee

L'investissement des entreprises est à l'origine de la reprise espagnole

Entre 2008 et 2013, l'économie espagnole a été confrontée à une crise plus grave et plus profonde que chez ses principaux partenaires européens. Les déséquilibres de sa balance courante et un endettement important liés notamment à une bulle immobilière de grande ampleur l'avaient rendue particulièrement vulnérable face à la crise mondiale de 2008-2009. La phase d'ajustement a donc été longue et douloureuse : le PIB a baissé de 7,4 % sur la période et le taux de chômage a atteint 26,3 % à son plus haut début 2013.

Après cette longue épreuve, l'économie a renoué avec la croissance mi-2013. Puis en 2014, la reprise s'est confirmée, gagnant en dynamisme chaque trimestre, même si le niveau d'activité d'avant-crise est loin d'avoir été retrouvé.

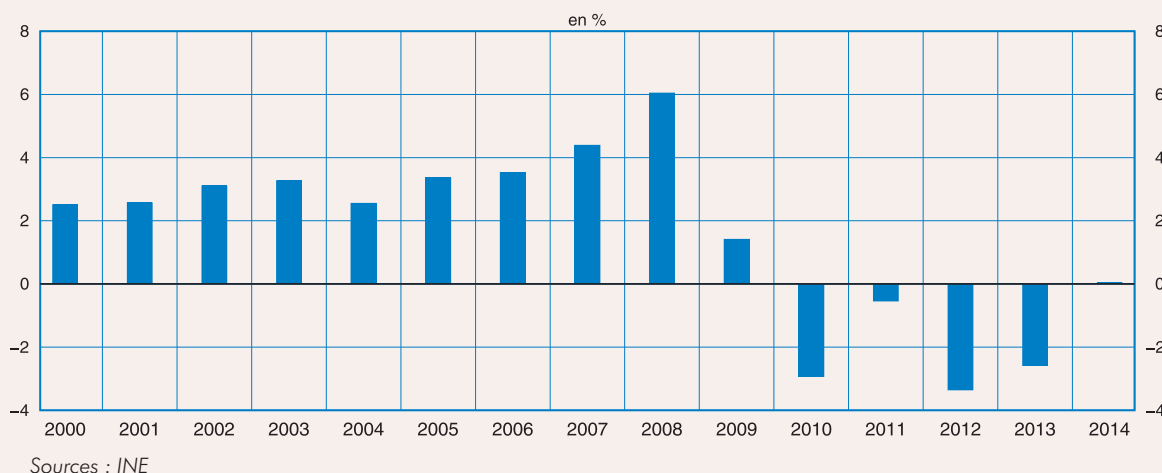
Une dévaluation interne a amélioré la situation des entreprises

Dans la période d'ajustement, l'économie espagnole a dégagé des gains substantiels de productivité. Dans le même temps, les salaires ont stagné en termes nominaux, et baissé en termes réels. Il en a résulté une baisse conséquente des

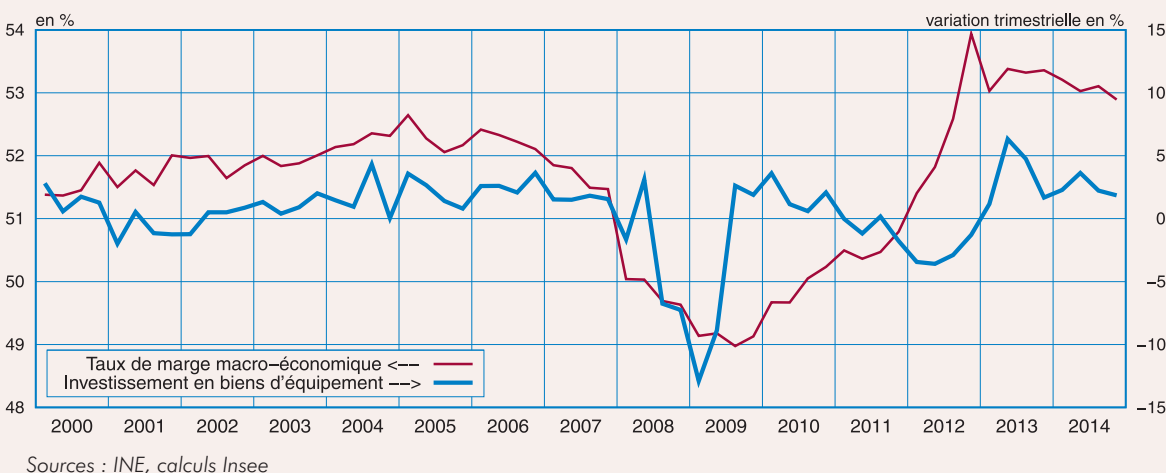
coûts salariaux unitaires à partir de 2009 (*graphique 1*). Celle-ci s'est encore accentuée en 2012, en partie en raison de la réforme du marché du travail¹. Cette « dévaluation interne » a eu pour principale conséquence de permettre aux entreprises d'accroître leur taux de marge : celui-ci a progressé de 8 points entre 2008 et 2012, pour atteindre son plus haut niveau depuis que la série est disponible (1995), avant de se stabiliser par la suite. La reconstitution de ces marges a permis de financer une reprise rapide de l'investissement en biens d'équipement à partir du début 2013, lorsque la nécessité de réinvestir après une phase marquée d'ajustement s'est fait sentir (*graphique 2*). L'investissement productif est ainsi la première composante de la demande intérieure à s'être redressée en Espagne, dès le début 2013.

(1) OCDE (2014), *The 2012 Labour Market Reform in Spain : A Preliminary Assessment*, Éditions OCDE, Paris.

1 - Variation annuelle des coûts salariaux unitaires



2 - Taux de marge des entreprises et investissement en biens d'équipement



Des gains de parts de marchés à l'exportation, qui doivent peu à l'évolution des prix espagnols

En théorie, la baisse des coûts salariaux aurait dû permettre une nette baisse des prix à l'exportation et donc des gains de parts de marché à l'exportation. Les performances à l'exportation de l'Espagne se sont bien améliorées depuis 2011, en volume (*graphique 3*), contribuant pour un point de croissance du PIB en 4 ans². Pourtant, ces gains ne résultent pas d'une amélioration apparente de la compétitivité-prix espagnole : depuis 2009, les prix des exportations ont une évolution semblable à celle des autres pays de la zone euro (*graphique 4*).

Deux hypothèses peuvent être avancées pour expliquer ces gains de parts de marché malgré l'absence de gains de compétitivité-prix³. Cette amélioration des performances pourrait venir du choix réalisé par un nombre croissant d'entreprises d'exporter, dans un contexte de demande intérieure déprimée (le nombre d'entreprises exportatrices est ainsi passé de 100 000 à 150 000 en cinq ans) ou du nombre croissant d'entreprises étrangères s'installant en Espagne (et donc plus enclines à exporter).

La consolidation budgétaire pèse moins depuis mi-2013

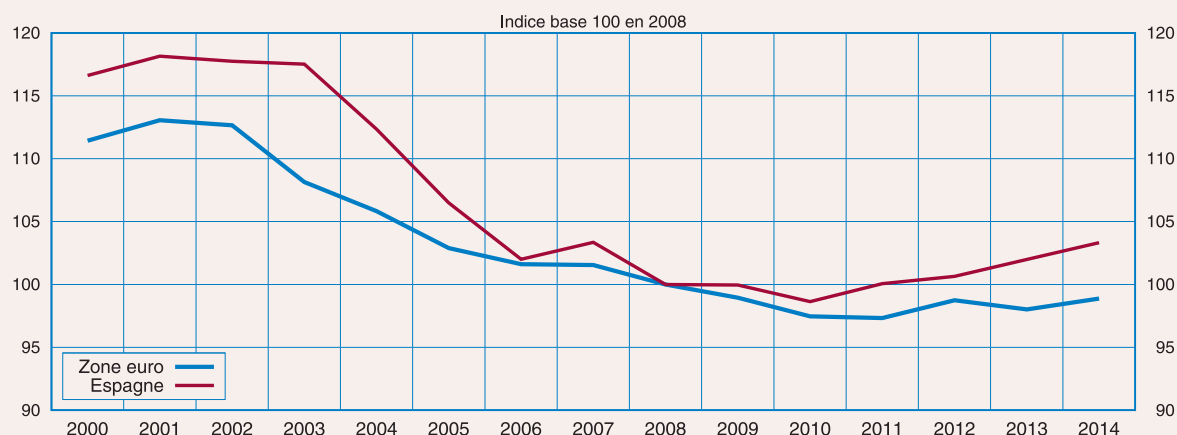
Le dernier facteur de la récente reprise est la fin de la forte consolidation budgétaire depuis mi-2013. Jusqu'alors, cette consolidation avait pesé directement sur la demande intérieure, via de moindres dépenses de consommation et d'investissement publics, et plus indirectement, via la baisse de la consommation privée liée à celle des salaires des fonctionnaires.

Après le redressement de l'investissement, la reprise de l'emploi et la fin de la consolidation budgétaire ont ainsi, au second semestre 2013, entraîné le redressement du pouvoir d'achat des ménages et de leur consommation, qui a renoué avec la croissance à l'été 2013 pour la première fois en trois ans. ■

(2) En comparaison à un scénario où l'Espagne n'aurait que stabilisé ses performances à l'exportation, comme l'ensemble de la zone euro.

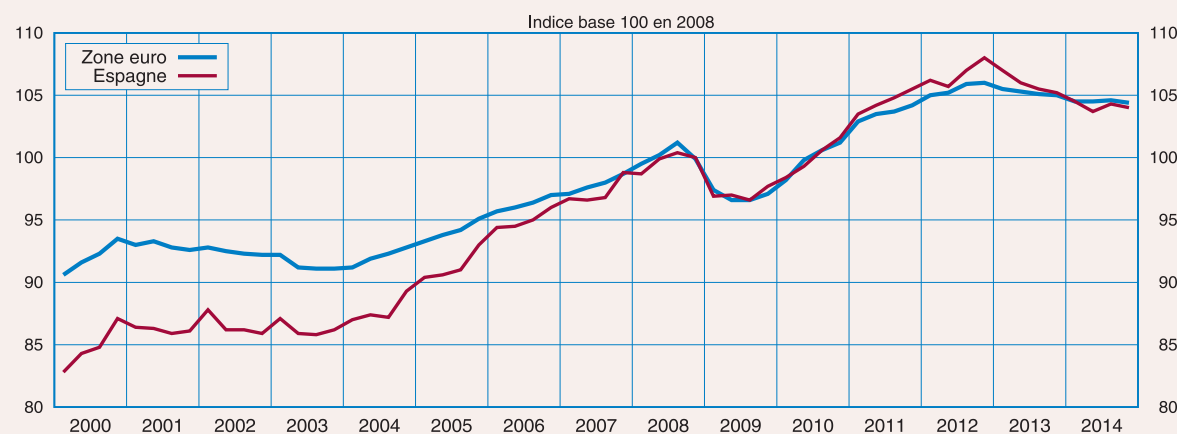
(3) S. El Kasmi, M. Gaudiau, E. Kerrand et M.-A. Ravon (2014), « Pourquoi les exportations espagnoles sont-elles si dynamiques après crise ? », *Trésor-Éco* n°140, novembre.

3 - Performances à l'exportation



Lecture : ratio des exportations / demande mondiale adressée à l'Espagne (et à la zone euro), en volume
Source : Eurostat, calculs Insee

4 - Prix d'exportations de biens et services



Source : Eurostat

Royaume-Uni

La croissance est toujours là, mais se modère

Au Royaume-Uni, l'activité a de nouveau progressé au quatrième trimestre 2014 (+0,5 %), et la croissance annuelle s'est établie à +2,6 % en 2014. L'activité a cependant légèrement ralenti par rapport aux trimestres précédents, du fait de la demande intérieure. Au premier semestre 2015, l'activité croîtrait au même rythme (+0,5 % par trimestre), portée par la consommation des ménages dont le pouvoir d'achat resterait dynamique. En revanche, l'investissement des ménages et des entreprises continuerait de ralentir par rapport à la tendance des deux dernières années. L'acquis de croissance à mi-année pour 2015 serait de +1,8 %.

Le climat des affaires reste bien orienté

Au quatrième trimestre 2014, la croissance britannique est restée solide mais a de nouveau décéléré (+0,5 %, après +0,7 % et +0,8 %) du fait, notamment, de la baisse de l'investissement et de la consommation publique. Sur l'ensemble de l'année, la croissance a atteint +2,6 % en 2014 (après +1,7 % en 2013 et +0,7 % en 2012). Début 2015, le climat des affaires reste bien orienté et l'expansion de l'activité se poursuivrait ainsi au même rythme que fin 2014 (+0,5 % par trimestre). À la fin du premier semestre, l'acquis de croissance pour 2015 serait de +1,8 %.

Consommation soutenue par l'emploi, les salaires et la baisse des prix

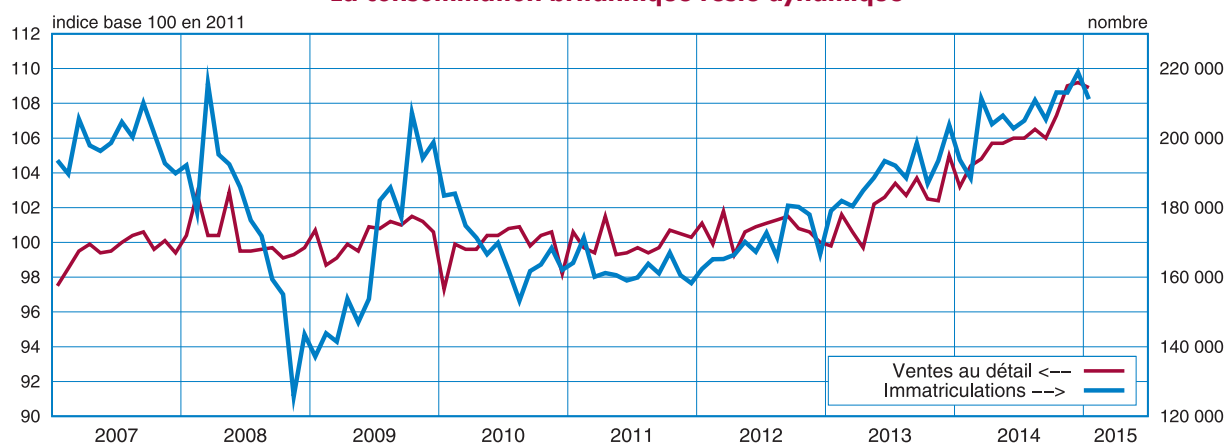
Au premier semestre 2015, les ménages britanniques, dont la confiance reste élevée, augmenteraient à nouveau leur rythme de consommation : +0,7 % par trimestre d'ici

mi-2015, après +0,5 % au quatrième trimestre 2014 (*graphique*). Le pouvoir d'achat des ménages progresserait encore nettement. Il serait surtout soutenu par les créations d'emplois (+0,5 % au premier puis +0,3 % au deuxième trimestre 2015) du fait de gains de productivité encore faibles et par la baisse récente des prix de l'énergie et des biens alimentaires. Plus marginalement, les salaires accéléreraient peu à peu, en raison de tensions croissantes sur le marché du travail : le taux de chômage continuerait de baisser, à 5,3 % de la population active mi-2015 après 5,7 % en janvier. L'investissement des ménages augmenterait modérément avec l'assagissement du marché immobilier (ralentissement des prix, baisse du nombre de transactions et du nombre de crédits accordés). L'investissement productif décélérerait avec le ralentissement des perspectives de demande mais resterait dynamique.

Le commerce extérieur pèserait sur la croissance

Depuis 2013, la progression des exportations reste modeste et les parts de marché du Royaume-Uni diminuent, pour partie sous l'effet de l'appréciation passée de la livre. Au premier trimestre 2015, les exportations et les importations stagneraient par correction de leur dynamisme exceptionnel fin 2014. Au deuxième trimestre 2015, les exportations retrouveraient un rythme plus proche de leur tendance récente et les importations croîtraient encore fortement, dans le sillage de la demande intérieure. Au total, la contribution du commerce extérieur à la croissance de l'activité serait à nouveau négative d'ici mi-2015 (-0,1 point au deuxième trimestre). ■

La consommation britannique reste dynamique



Sources : ONS, BCE

États-Unis

Malgré l'appréciation du dollar, la croissance est robuste

L'activité américaine a ralenti mais est restée dynamique au quatrième trimestre 2014 (+0,5 % après +1,1 %), de nouveau soutenue par la demande interne alors que les échanges extérieurs ont pesé sur la croissance. Au premier semestre 2015, malgré un ralentissement au premier trimestre notamment dû aux rigueurs de l'hiver, la demande intérieure resterait dynamique, et l'appréciation récente du dollar pèserait de nouveau sur les échanges extérieurs. Au total, l'activité s'infléchirait au premier trimestre (+0,4 %) puis accélérerait au deuxième trimestre (+0,7 %)

Fin 2014, l'activité est restée dynamique

L'activité américaine est restée dynamique au quatrième trimestre 2014 (+0,5 %) après deux trimestres exceptionnels (+1,1 % puis +1,2 % aux deuxième et troisième trimestres). Notamment, les dépenses gouvernementales se sont repliées (-0,4 % après +1,1 %), les échanges extérieurs ont pesé sur la croissance (contribution à la croissance de -0,3 point après +0,2 point), et l'investissement des entreprises a ralenti (+1,2 % après +2,2 %). En revanche, la consommation des ménages a de nouveau été très vigoureuse (+1,0 % après +0,8 %).

Le dynamisme de la demande intérieure soutiendrait la croissance

Début 2015, le marché du travail reste très bien orienté, comme le jugent les chefs d'entreprise dans les enquêtes de conjoncture et le rythme soutenu des créations d'emplois. Par conséquent, le chômage continuerait de baisser légèrement : son taux atteindrait 5,4 % mi-2015 après 5,5 % en

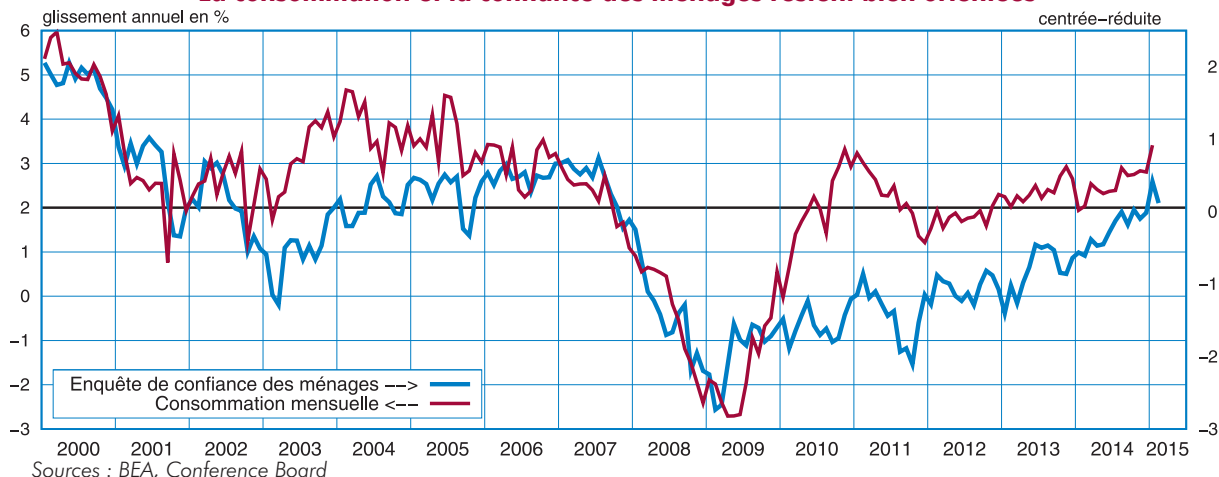
février. Cette amélioration contribuerait à une légère accélération des salaires. Le pouvoir d'achat ayant été en outre soutenu par la baisse des prix de l'énergie, la consommation des ménages resterait donc dynamique au premier semestre 2015 (+0,5 % au premier trimestre puis +0,9 %), en dépit d'un ralentissement des ventes au détail au premier trimestre. C'est d'ailleurs ce que laisse attendre le niveau élevé de la confiance des consommateurs (*graphique*).

L'investissement privé accélérerait au premier semestre 2015. Les prix immobiliers se sont redressés et les conditions de financement restent favorables mais les mauvaises conditions climatiques ont entraîné une baisse importante des mises en chantier, de sorte que l'investissement des ménages se contracterait au premier trimestre (-1,8 %) puis rebondirait au deuxième trimestre (+2,0 %). L'investissement des entreprises resterait soutenu, de l'ordre de 1,5 % à 2 % par trimestre, après avoir déjà nettement rebondi en 2014 (+6,1 % après +3,0 % en 2013). Il resterait stimulé par des perspectives de demande favorables et la nécessité d'augmenter les capacités de production.

L'appréciation du dollar pénaliserait les échanges extérieurs

Depuis le troisième trimestre 2014, le dollar s'est fortement apprécié, notamment par rapport à l'euro. Cela pénaliserait les échanges extérieurs, qui contribueraient négativement à la croissance de l'activité au premier semestre 2015 (-0,2 point par trimestre), malgré une nette progression de la demande mondiale adressée au pays. ■

La consommation et la confiance des ménages restent bien orientées



La stagnation du taux de pénétration des importations américaines depuis 2011 tient à la baisse des importations de produits pétroliers

Depuis 2011, le taux de pénétration des importations américaines a stagné

La part des importations dans le PIB américain a fortement augmenté, entre le début des années 1990, alors qu'elle n'était que de 10 %, et le début de l'année 2008 où elle a atteint 18 % (graphique 1). Après avoir brutalement baissé puis rebondi au moment de la crise de 2008-2009, la part des importations dans le PIB stagne quasiment depuis 2011. La rupture par rapport à la tendance d'avant-crise est également perceptible en volume¹.

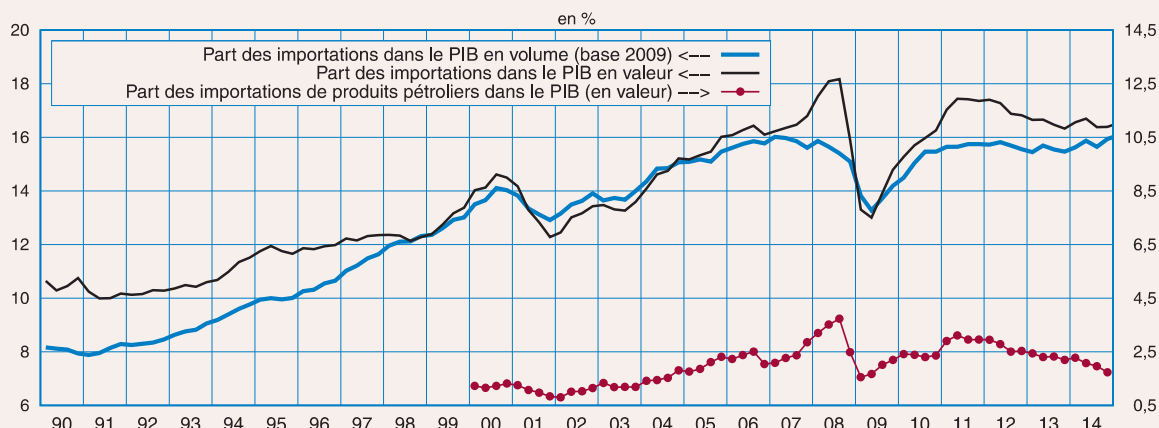
La baisse des importations de produits pétroliers est le premier facteur de cette rupture

À partir de 2011, la part des importations de produits pétroliers dans le PIB a commencé à décroître nettement. En volume, cette évolution a précédé la crise : les importations de produits pétroliers ont commencé à baisser dès 2005 (graphique 2).

Plusieurs explications peuvent être avancées. Tout d'abord, la consommation de pétrole s'est réduite aux États-Unis, passant de 20,8 millions de barils par jour (Mbpj) en 2005 à 19,0 Mbpj en 2013. Cette baisse est en partie le résultat de facteurs conjoncturels, mais reflète également des changements structurels, notamment l'amélioration de l'efficacité énergétique du parc automobile américain. De plus, la mise en exploitation des gisements de gaz de schiste a entraîné une substitution entre les différentes sources d'énergie utilisées. Ainsi, la part du gaz naturel dans la consommation en volume d'énergie fossile est passée de 26,3 % en 2005 à 33,9 % en 2014. Dans le même temps, la part du pétrole dans la consommation d'énergie primaire s'est réduite de 47,0 % à 43,6 %.

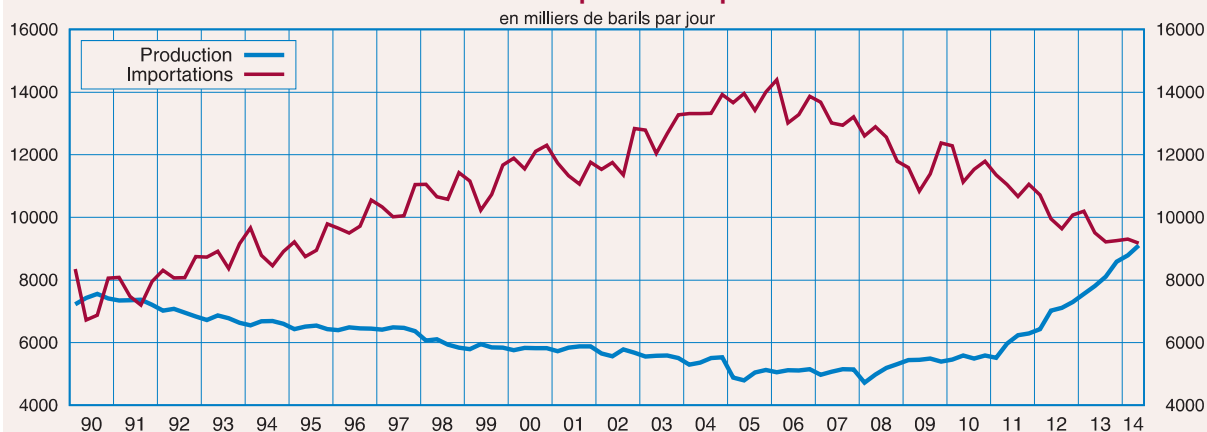
(1) Les comptes nationaux américains mesurent les volumes « à prix chaînés ». En toute rigueur, l'utilisation de ce concept entraîne la non-additivité des composantes du PIB et donc l'impossibilité de construire des ratios de volumes. En pratique, l'écart entre le PIB et la somme de ses composantes est très faible (0,1 % en moyenne sur la période 2000-2014), de sorte que le taux de pénétration des importations « à prix chaînés » est considéré comme une bonne approximation du taux de pénétration réel.

1 - Taux de pénétration des importations aux États-Unis



Lecture : le taux de pénétration des importations est le rapport entre les importations et le produit intérieur brut.
Source : Bureau of Economic Analysis (BEA)

2 - Production et importation de pétrole brut



Source : Energy Information Administration (EIA)

Développements internationaux

En outre, la baisse de la consommation s'est accompagnée d'une importante hausse de la production intérieure de pétrole, notamment non conventionnel (*graphique 2*). La production domestique de bio-fioul et de gaz de pétrole liquides ainsi que les gains d'efficacité des raffineries en sont la cause. En conséquence, alors que la production domestique baissait tendanciellement depuis les années 1980, elle se redresse nettement depuis 2009, de sorte que fin 2014, les États-Unis produisent autant de barils de brut par jour qu'ils en importent.

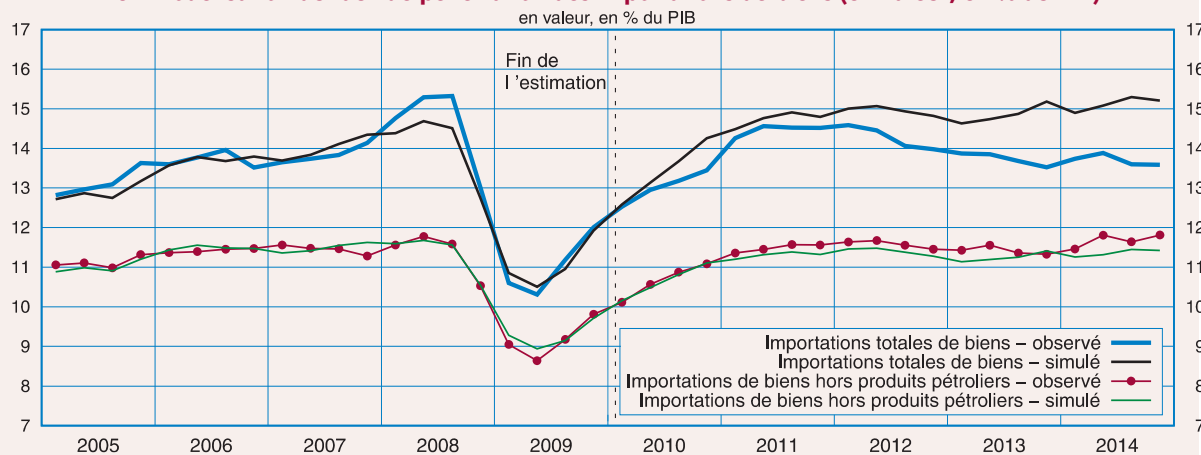
Cet effet spécifique lié à la production de produits pétroliers est le facteur essentiel de la stagnation du taux de pénétration depuis quatre ans. En effet, les importations américaines hors produits pétroliers évoluent en ligne avec leurs déterminants usuels depuis 2011. Pour le mesurer, des modélisations des importations ont été estimées sur la période 1994 - 2009

pour les importations totales de biens d'une part, et les importations de biens hors produits pétroliers d'autre part. Ces modélisations intègrent comme variables explicatives la demande intérieure (consommation, investissement privé y compris les stocks des entreprises, consommation publique), ainsi que les exportations (*graphique 3*).

La modélisation des importations totales de biens montre que, depuis 2011, leur taux de pénétration s'écarte de ce que laissent envisager ses déterminants de long terme. Ainsi, l'équation prévoit, au quatrième trimestre 2014, un taux supérieur de 1,6 point à celui effectivement observé.

En revanche, l'évolution des importations hors produits pétroliers à partir de 2011 est globalement cohérente avec ses déterminants de long terme : au quatrième trimestre 2014, l'écart entre la simulation et les importations observées n'est pas significativement différent de 0 (0,4 point). ■

3 - Modélisation du taux de pénétration des importations de biens (en valeur, en % du PIB)



Sources : BEA, calculs Insee

Japon

Sorti de récession

La reprise de l'activité japonaise entamée fin 2014 (+0,4 %) se poursuivrait au premier semestre 2015 (+0,8 % puis +0,6 %). La consommation des ménages conserverait son dynamisme (+0,4 % par trimestre), sous l'effet notamment du recul des prix des produits pétroliers et d'une nouvelle relance budgétaire. Le commerce extérieur contribuerait positivement à la croissance (+0,2 point puis +0,1 point), en partie grâce à la dépréciation passée du yen.

L'activité a rebondi fin 2014

Au quatrième trimestre 2014, l'activité a renoué avec la croissance (+0,4 %) après deux trimestres de contraction (-1,6 % puis -0,7 %) principalement imputable à la hausse de la TVA en avril 2014. Ce rebond est néanmoins modeste et les principales composantes de la demande restent inférieures à leur niveau de fin 2013. La consommation des ménages a accéléré (+0,5 % après +0,3 %), et l'investissement des entreprises est resté quasi stable (-0,1 % après -0,2 %). Début 2015, le climat conjoncturel retracé par les enquêtes est globalement favorable et la production industrielle s'est fortement redressée ; l'activité continuerait donc de se redresser (+0,8 % puis +0,6 %).

Une croissance soutenue par un nouveau plan de relance

Début 2015, le Parlement a voté un nouveau plan de relance s'élevant à 3 500 milliards de yens (0,7 point de PIB). Plus du tiers du montant est destiné à dynamiser la consommation privée, également favorisée par les effets de la baisse des

prix des produits pétroliers sur le pouvoir d'achat. Au premier semestre 2015, la consommation des ménages conserverait donc son dynamisme de fin 2014 (+0,4 % par trimestre). Dans le sillage de l'activité, l'investissement des entreprises accélérerait nettement (+1,3 % puis +1,2 %). L'investissement des ménages, que le choc de TVA d'avril 2014 avait pénalisé, se stabiliserait. L'investissement public serait notamment soutenu par le plan de relance, dont plus de la moitié est dédiée à la reconstruction des régions touchées par le tsunami de 2011.

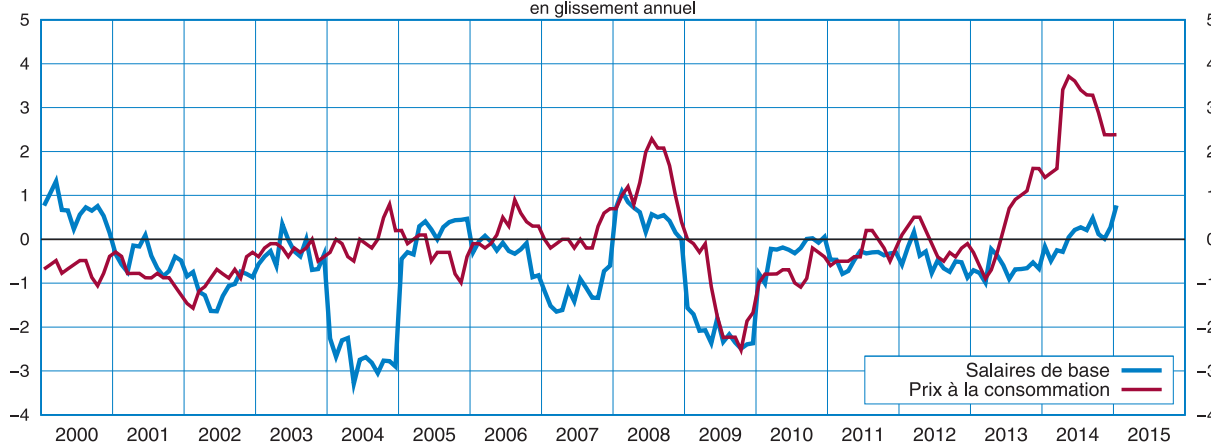
Soutenues par le relatif dynamisme du commerce mondial et la dépréciation passée du yen, les exportations progresseraient encore nettement au premier semestre 2015 (+3,0 % puis +2,6 %, après +2,8 % fin 2014). Malgré le redressement de la demande intérieure, les importations continueraient d'augmenter à un rythme plus faible (+1,8 % puis +2,0 %). Au total, le commerce extérieur contribuerait positivement à la croissance (+0,2 point puis +0,1 point).

Les salaires accéléreraient quelque peu début 2015

La hausse de la TVA d'avril 2014 (+3 points) s'est transmise aux prix et l'inflation a augmenté (+2,4 % en janvier 2015 contre +1,4 % un an plus tôt). De plus, après avoir peu progressé jusqu'à fin 2014, les salaires accélèrent quelque peu début 2015 (+0,8 % en glissement annuel en janvier, *graphique*). Ainsi, même si les salaires s'érodent en termes réels, la dynamique de sortie de déflation semble s'être enclenchée. ■

Prix et salaires au Japon

en glissement annuel



Source : Japan Cabinet Office

Économies émergentes

La croissance s'effrite

Les économies émergentes tournent globalement au ralenti par rapport à leur rythme moyen des deux dernières décennies mais avec des divergences accrues.

En Chine, la croissance est au plus bas depuis 1990, du fait notamment du ralentissement de l'investissement, en particulier immobilier. Au Brésil, la croissance a calé du fait d'une forte contraction de la demande intérieure, sous les effets conjugués de la baisse du prix des matières premières et des resserrements monétaires opérés par la banque centrale pour enrayer les sorties de capitaux. La Russie a également pâti de la chute des prix du pétrole et des sanctions économiques et financières réciproques dans le cadre de la crise ukrainienne. A contrario, les pays d'Europe centrale ne semblent pas souffrir des tensions géopolitiques occasionnées par cette crise. Enfin, l'économie indienne donne des signes de franche embellie.

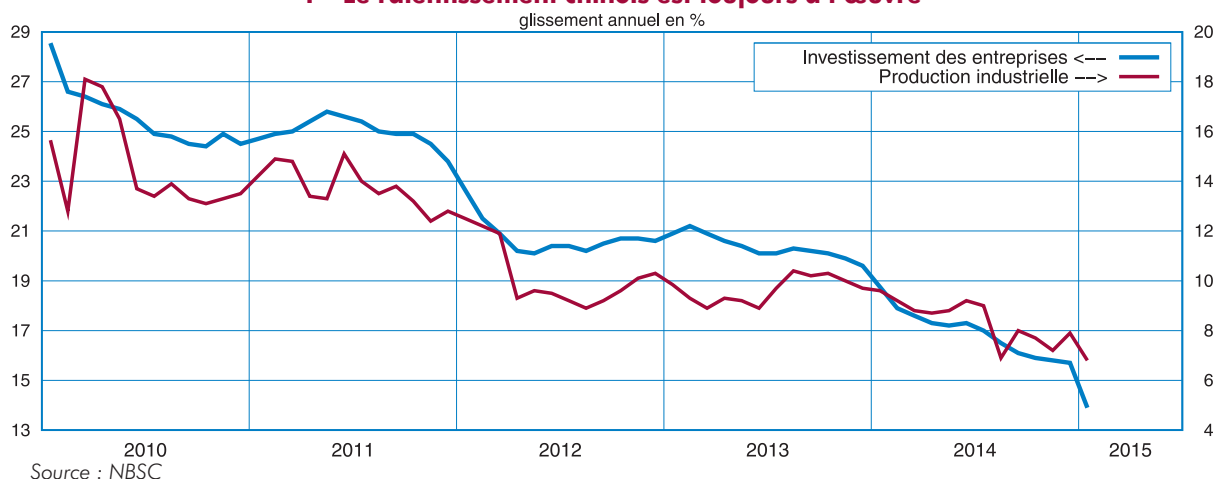
Les enquêtes de conjoncture ne signalent pas d'amélioration à court terme, de sorte que les pays émergents continueraient de tourner au ralenti au premier semestre 2015. En conséquence, leur commerce extérieur ne retrouverait pas sa vigueur d'avant-crise : les importations des pays émergents dans leur ensemble progresseraient de 1,1 % par trimestre, un rythme proche de celui des exportations (+1,2 % par trimestre).

En Chine, la croissance au plus bas depuis 1990

Au quatrième trimestre 2014, l'économie chinoise a de nouveau ralenti (+1,5 % après +1,9 %), de sorte que la croissance chinoise en moyenne annuelle s'est affichée à +7,4 % en 2014, au plus bas depuis 1990. La production industrielle a nettement décéléré à l'été, et ralentit encore début 2015. Côté demande, la consommation reste peu dynamique, et l'investissement des entreprises continue de ralentir (*graphique 1*).

Début 2015, les enquêtes font encore état d'une certaine atonie du climat conjoncturel, de sorte que l'économie chinoise n'accélérerait pas au cours du premier semestre. La consommation progresserait modestement, et l'investissement continuerait de ralentir, malgré une possible amélioration dans la construction : depuis fin 2014, les prix immobiliers semblent en effet se stabiliser. Les exportations chinoises ont stagné au quatrième trimestre 2014 (après +5,1 % au troisième trimestre), tandis que les importations se sont contractées (-1,6 % après +1,1 %). Dans le sillage d'une demande mondiale relativement dynamique, les exportations accéléreraient à nouveau au premier semestre (+2,4 % puis +2,6 %), malgré la nette appréciation du taux de change effectif du yuan fin 2014. En revanche, les enquêtes sur les commandes sont mal orientées début 2015,

1 - Le ralentissement chinois est toujours à l'œuvre



suggérant une croissance relativement faible des importations au premier semestre (+1,0 % par trimestre).

La crise de confiance s'approfondit au Brésil

Après avoir crû de 2,5 % en 2013, l'économie brésilienne a stagné en 2014. Le climat des affaires est très dégradé et en janvier 2015, la confiance des ménages est au plus bas depuis 10 ans (début de la série). Le réal se situe à son plus faible niveau vis-à-vis du dollar depuis 2004, et les prix accélèrent de nouveau (*graphique 2*), malgré la baisse des prix des produits pétroliers, laissant présager de nouveaux resserrements de la politique monétaire ; le taux directeur de la banque centrale est ainsi passé de 7,5 % en avril 2013 à 12,75 % en mars 2015. En conséquence, la demande intérieure baisse, à l'image des ventes au détail qui se sont contractées en décembre et en janvier. De plus, la production industrielle reste très dégradée (-5,2 % en glissement annuel en janvier), malgré le regain de compétitivité-prix lié à la dépréciation du réal. Les plans de restriction budgétaire annoncés par le gouvernement et les hausses des prix de l'électricité prévues pour 2015 accentueraient encore un peu le recul de la demande intérieure. De plus, la baisse des prix des matières premières et le ralentissement des autres pays émergents continueraient d'affecter les exportations brésiennes. L'activité ne repartirait pas au premier semestre 2015, et le Brésil risque même d'entrer en récession.

En Russie, l'inflation assombrit les perspectives d'activité

En Russie, l'activité a nettement ralenti depuis 2012. En glissement annuel, l'activité a ainsi quasiment stagné fin 2014 (+0,1 % après +2,0 % fin 2013). Le rouble s'est fortement déprécié, perdant 45 % de sa valeur vis-à-vis du dollar, à la suite des sanctions économiques et financières, de la sortie des capitaux étrangers et de la chute des cours pétroliers. La banque centrale russe s'est alors engagée dans une politique de resserrement monétaire (le taux directeur passant de 8 % en octobre 2014 à 17 % en janvier 2015 et 14 % en mars) et a amendé sa politique de pilotage du taux de change.

Les prix ont néanmoins fortement accéléré et l'inflation a atteint +16,7 % en janvier 2015 (+20 % pour l'inflation alimentaire), grevant le pouvoir d'achat des consommateurs. En conséquence, la confiance des ménages et le climat des affaires se sont nettement dégradés en janvier 2015, et l'économie russe n'éviterait pas la récession au premier semestre 2015.

L'Inde et l'Europe centrale se distinguent

Le ralentissement d'ensemble ne concerne pas tous les pays. En effet, l'économie indienne montre des signes d'accélération. De même, les pays d'Europe centrale semblent résilients aux tensions géopolitiques occasionnées par la crise ukrainienne : le climat des affaires s'y améliore encore et l'activité croîtrait ainsi de nouveau de façon soutenue dans ces pays. ■

2 - Hausse de l'inflation au Brésil, flambée des prix en Russie

