

NOTE DE CONJONCTURE

Décembre 2012

© Insee 2012

■ Directeur de la publication

Jean-Luc Tavernier

■ Rédacteurs en chef

Cédric Audenis
Jean-François Ouvrard
Jean-François Eudeline
Adrien Zakhartchouk

■ Contributeurs

Brou Adjé
Vincent Alhenc-Gelas
Cyprien Bechler
Grégoire Borey
Jocelyn Boussard
Guillaume Chanteloup
Véronique Cordey
Julie Djiriguan
Justine Durand
Nicolas Jégou
Noémie Jess
Clovis Kerdrain
Sandrine Lebon
Nicolas Lagarde
François Marical
Allaoui Mirghane
Alexis Montaut
Élodie Pereira
Bruno Quille
Nathan Remila
Sophie Renaud
Marie Rey
Sébastien Riou
Dorian Roucher
Marie Sala
Gabriel Sklenard
Hélène Soual
Frédéric Tallet
Anna Testas
Benoît Trinquier
Sophie Villaume

Les notes de conjoncture sont disponibles dès leur parution sur le serveur internet de l'Insee dans la rubrique *Conjoncture - Analyse de la conjoncture* à l'adresse : www.insee.fr.

ISSN 0766-6268

Impression d'après documents fournis
JOUVE - PARIS

■ Secrétariat de rédaction
et mise en page

Catherine Fresson-Martinez
Moussa Blaibel
Jacqueline Courbet
Denise Maury-Duprey

■ Secrétariat

Nathalie Champion

Rédaction achevée le 13 décembre 2012

TOUJOURS PAS D'ÉLAN

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

RETOUR SUR LA PRÉCÉDENTE PRÉVISION	17
---	----

DOSSIER

- L'industrie manufacturière en France depuis 2008 : quelles ruptures ? 23

CONJONCTURE FRANÇAISE

- Environnement international de la France. 53
- Échanges extérieurs 58
- Pétrole et matières premières 61
- Prix à la consommation 64
- Emploi 67
- Chômage 71
- Salaires. 74
- Revenus des ménages 76
- Consommation et investissement des ménages. 80
- Résultats des entreprises 84
- Investissement des entreprises et stocks 86
- Production. 89

DÉVELOPPEMENTS INTERNATIONAUX

- Marchés financiers. 95
- Zone euro 99
- Allemagne. 105
- Italie 106
- Espagne 107
- États-Unis 108
- Royaume-Uni 113
- Japon 114
- Chine et Asie émergente. 115

ÉCLAIRAGES

- Le poids des dépenses pré-engagées ne progresse plus depuis 2009 82
- Compétitivité-coût et taux de marge dans l'industrie manufacturière dans la zone euro : quelles ruptures depuis 2008 ? . 102
- États-Unis : une « falaise » budgétaire moins haute qu'attendu ? 109

COMPTES DES PAYS	118
-------------------------------	-----

COMPTE ASSOCIÉ DE LA FRANCE	122
--	-----

LES MOTS DE LA CONJONCTURE	131
---	-----

Toujours pas d'élan

Comme prévu dans le Point de conjoncture d'octobre, les économies avancées ont légèrement accéléré au troisième trimestre 2012 (+0,2 % après +0,1 %). Derrière ce mouvement d'ensemble apparaissent de grandes divergences : l'activité a nettement accéléré aux États-Unis et au Royaume-Uni, tandis qu'elle s'est de nouveau contractée dans la zone euro et a chuté au Japon.

Au quatrième trimestre 2012, l'activité calerait dans les économies avancées (0,0 %), sous l'effet du retour à la normale au Royaume-Uni, et d'un contrecoup aux États-Unis. Elle se contracterait dans la zone euro (-0,3 %) et en France (-0,2 %). Les enquêtes de conjoncture n'indiquent pas d'amélioration franche du climat des affaires depuis plusieurs mois et les premières données d'activité disponibles laissent même attendre une rechute de l'activité, en partie par contrecoup du rebond de la production manufacturière du troisième trimestre.

Toutefois, la demande, interne comme externe, semble faire preuve d'une certaine résistance. Ainsi, les enquêtes de conjoncture ne laissent pas attendre de décrochage de l'investissement des entreprises et les données de consommation disponibles font état d'une quasi-stabilité, semblant confirmer que la baisse du pouvoir d'achat des ménages serait amortie par la diminution de leur taux d'épargne. Ainsi, pour servir cette demande, les entrepreneurs accentueraient leur déstockage.

Cette résistance de la demande en France devrait se poursuivre au premier semestre 2013, permettant à l'activité de progresser à nouveau, légèrement, au premier semestre 2013 (+0,1 % par trimestre).

Les exportations accéléreraient ainsi quelque peu, sous l'effet du redémarrage de la demande mondiale, et de la dépréciation passée de l'euro. Sous l'hypothèse d'un accord aux États-Unis permettant de limiter l'ampleur du choc budgétaire, les économies avancées redémarreraient en effet progressivement début 2013 (+0,2 % puis +0,3 % aux premier et deuxième trimestres). D'une part, la demande intérieure dans la zone euro cesserait de

baisser grâce à l'apaisement des tensions financières et à l'orientation un peu moins restrictive des politiques budgétaires. D'autre part, les économies émergentes accéléreraient légèrement, du fait notamment de l'assouplissement passé de leurs politiques monétaire et budgétaire.

La demande intérieure serait quant à elle de nouveau atone en France, notamment la consommation des ménages. Après avoir fortement progressé fin 2012, les prélèvements sur les ménages feraient une pause au premier semestre 2013, mais les revenus d'activité continueraient de ralentir. Le retour des gains de productivité spontanés sur leur rythme d'avant-crise, amorcé depuis fin 2011, conduirait en effet à d'importantes pertes d'emplois marchands (un peu moins de 40 000 par trimestre début 2013). La baisse de l'emploi total serait toutefois un peu plus faible, du fait d'une augmentation du nombre d'emplois aidés dans le secteur non marchand. Le taux de chômage atteindrait 10,9 % mi-2013 (10,5 % en France métropolitaine).

Au-delà des fluctuations trimestrielles du pouvoir d'achat, celui-ci serait sur une tendance baissière (-0,2 % sur un an au deuxième trimestre 2013), mais cette baisse resterait suffisamment modérée pour que celle du taux d'épargne des ménages permette un maintien de leur consommation.

Divers aléas sont associés à ce scénario. Le taux d'investissement des entreprises françaises est aujourd'hui relativement élevé. Un ajustement marqué à la baisse, non inscrit dans notre scénario, est donc possible, même si rien dans les enquêtes auprès des entreprises ne permet d'en déceler des signes avant-coureurs. À l'inverse, l'économie française pourrait bénéficier d'un soutien extérieur plus important que prévu, si l'accélération en cours dans les pays émergents prenait de l'ampleur ou si l'apaisement des tensions sur les marchés financiers dans la zone euro dégelait rapidement les comportements de dépense des consommateurs et des entreprises. ■

Au troisième trimestre 2012, l'activité a faiblement progressé dans les économies avancées

Les États-Unis sur leur lancée

Au troisième trimestre 2012, l'activité a progressé à un rythme modeste dans l'ensemble des économies avancées (+0,2 % après +0,1 % au deuxième trimestre 2012), avec de fortes hétérogénéités entre les pays. Ainsi, elle a nettement accéléré aux États-Unis (+0,7 % après +0,3 %), soutenue par le dynamisme de la demande intérieure.

Rebond britannique, chute japonaise

Après trois trimestres de repli, l'économie britannique a fortement rebondi (+1,0 % après -0,4 %). Elle a profité de soutiens ponctuels, avec le surcroît d'activité lié au contrecoup du Jubilé de la reine et aux Jeux Olympiques. À l'inverse, l'économie japonaise s'est nettement repliée (-0,9 % après 0,0 %). La consommation des ménages a reculé avec l'épuisement des subventions à l'achat de véhicules et les exportations nippones ont souffert du ralentissement global du commerce asiatique ainsi que des tensions diplomatiques avec la Chine en fin de trimestre.

L'activité a progressé en France et en Allemagne mais a reculé en Italie et en Espagne

Dans la zone euro, l'activité s'est légèrement repliée au troisième trimestre 2012 (-0,1 % après -0,2 %). La demande intérieure a continué de reculer mais les exportations, notamment en Allemagne et en Espagne, ont nettement progressé. Au troisième trimestre 2012, l'activité a progressé en France (+0,2 %) et en Allemagne (+0,2 %) mais a de nouveau baissé en Espagne (-0,3 %) et en Italie (-0,2 %), à un rythme toutefois moindre qu'au trimestre précédent.

Le commerce mondial a reculé au troisième trimestre 2012

Le commerce mondial s'est légèrement replié au troisième trimestre 2012 (-0,2 %) pénalisé par le manque de dynamisme dans les économies avancées comme dans les économies émergentes. Les économies d'Asie émergente ont en effet continué de ralentir pendant l'été et les échanges dans cette zone se sont nettement contractés entre juin et août 2012. Ils ont néanmoins rebondi en septembre.

Atonie des économies avancées au quatrième trimestre 2012

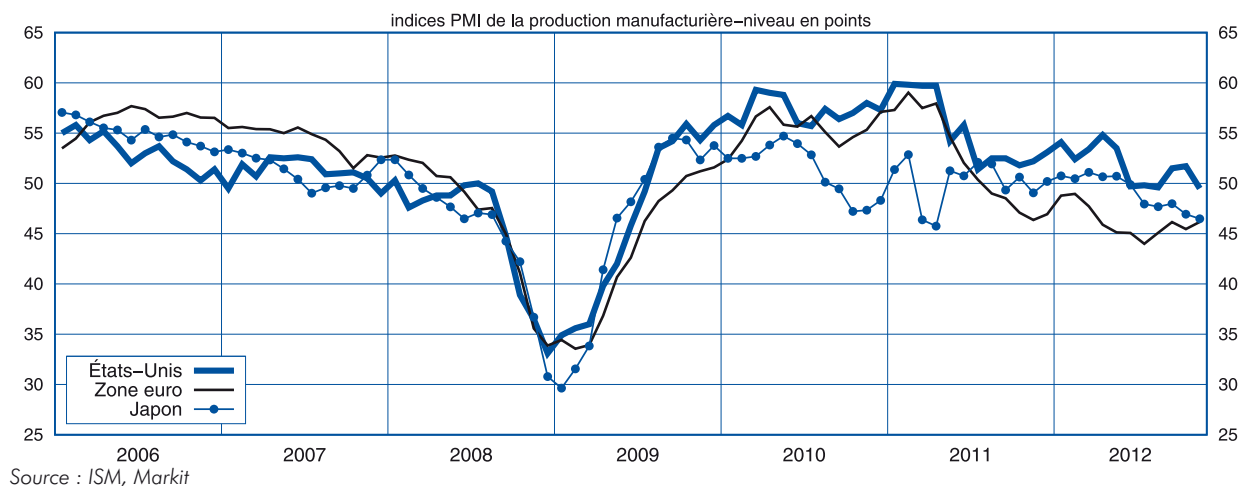
Le climat des affaires est dégradé en Europe et au Japon

En novembre 2012, le climat des affaires se situe toujours nettement en dessous du seuil d'expansion au Japon et dans la zone euro (cf. graphique 1). Dans ces deux économies, l'activité continuerait donc de se replier au quatrième trimestre : -0,2 % au Japon et -0,3 % dans la zone euro.

L'économie américaine freine fin 2012

Aux États-Unis, le climat des affaires s'est replié en novembre, mais il demeure au niveau du seuil d'expansion. L'économie américaine ne resterait donc pas sur le rythme soutenu du troisième trimestre (+0,3 % au quatrième trimestre 2012 après +0,7 %) mais elle continuerait d'être soutenue par ses moteurs internes,

1 - Le climat des affaires est dégradé dans la zone euro



notamment la consommation privée et l'investissement dans la construction. L'ouragan Sandy qui a frappé la côte Est du pays fin octobre amputerait légèrement l'activité aux États-Unis.

Stagnation du commerce mondial

L'activité des économies avancées calerait au quatrième trimestre 2012 (0,0 %) et le commerce mondial ne croîtrait pas (0,0 %). Les commandes à l'exportation retracées par les enquêtes auprès des directeurs d'achat (PMI) restent en effet dégradées, même si les économies émergentes donnent des signes d'accélération. En Chine, notamment, le rythme de progression de la production industrielle se redresse depuis quelques mois.

Début 2013, les États-Unis éviteraient le pire et l'activité mondiale gagnerait en dynamisme

La reprise se confirmerait début 2013 dans les économies émergentes

L'activité dans les économies émergentes s'affermirait début 2013. En Chine, l'assouplissement monétaire mis en œuvre depuis plusieurs mois et les programmes de financement d'infrastructures publiques favoriseraient un regain de dynamisme. Dans le sillage de la Chine, les autres économies asiatiques accéléreraient à leur tour. Les importations des économies émergentes gagneraient ainsi en vigueur et progresseraient de 1,2 % par trimestre au premier semestre 2013.

Un accord budgétaire aux États-Unis ?

En l'état actuel de la législation américaine, des hausses d'impôts et des baisses de dépenses doivent entrer en vigueur au 1^{er} janvier 2013, pour un montant d'environ 4,7 points de PIB. Pour les ménages, le choc serait de l'ordre de 4,6 points de leur revenu disponible. Toutefois, notre scénario s'appuie sur l'hypothèse que les autorités américaines parviendraient à un compromis qui permettrait de limiter les hausses d'impôts à environ 1 point du revenu des ménages. Elles décideraient également de ne pas mettre en application intégralement les coupes budgétaires automatiques dans les dépenses.

L'activité américaine résisterait

En outre, les ménages et les entreprises américains montreraient une forte capacité de résistance à ce choc fiscal. Les hausses d'impôts concerneraient avant tout les ménages les plus aisés, qui en amortiraient les conséquences en réduisant leur taux d'épargne. Les entreprises, dont les marges sont très élevées, compenseraient en partie les hausses de cotisations salariales. Elles profiteraient également de conditions de crédit toujours favorables pour augmenter leurs dépenses d'investissement. Enfin, le ralentissement de l'inflation soutiendrait le pouvoir d'achat des ménages et la production rebondirait nettement dans les régions touchées au trimestre précédent par l'ouragan Sandy. L'activité aux États-Unis croîtrait donc au premier trimestre 2013 à un rythme modéré (+0,4 %) puis elle retrouverait un rythme de croissance un peu supérieur au deuxième trimestre 2013 (+0,5 %).

Rebond du Japon

Au Japon, le repli de l'activité ne se prolongerait pas début 2013 et l'économie nipponne progresserait à nouveau (+0,3 % par trimestre). Les exportations profiteraient de l'accélération du commerce mondial et la demande privée retrouverait un peu de dynamisme, notamment l'investissement. Le Royaume-Uni, passés les à-coups du second semestre 2012, s'installerait dans un rythme de croissance faible. La demande intérieure britannique resterait freinée par la poursuite de l'effort de consolidation budgétaire et les exportations pâtiraient de la faiblesse de l'activité dans le reste de l'Europe.

La zone euro : vers des jours meilleurs

Les tensions financières ont reculé

Avec l'annonce par la Banque Centrale Européenne (BCE) du lancement de son programme de rachats d'obligations souveraines, les tensions sur les dettes souveraines européennes se sont nettement apaisées depuis l'été 2012. Le financement des agents privés reste néanmoins difficile : la baisse de l'incertitude sur le marché des dettes souveraines européennes ne s'est pas transmise au

marché du crédit bancaire et les conditions d'octroi de crédit se sont globalement resserrées au troisième trimestre dans la zone euro. Les taux accordés aux entreprises non financières en Espagne et en Italie ont, en revanche, amorcé une baisse depuis l'été. À l'horizon de la prévision, l'apaisement durable des tensions sur les dettes souveraines, que l'accord intergouvernemental du 4 décembre 2012 sur la dette de la Grèce devrait conforter, se traduirait par une amélioration des conditions de financement dans la zone euro.

La consolidation budgétaire dans la zone euro s'atténue légèrement en 2013

En réponse aux tensions sur les marchés des dettes souveraines, et conformément à leurs engagements, la plupart des États européens mettent en œuvre des mesures importantes de réduction des déficits publics. La consolidation budgétaire se poursuivrait en 2013 mais elle aurait une intensité globalement moindre que l'année précédente pour l'ensemble de la zone euro. En Italie, les hausses globales d'impôts, y compris les taxes indirectes (TVA), se modéreraient nettement en 2013. En revanche, en Espagne, l'effort de consolidation se poursuivrait au même rythme qu'en 2012 et il s'accroîtrait en France.

L'activité reculerait fin 2012...

L'activité se replierait de nouveau dans la zone euro au quatrième trimestre (-0,3 %). Selon les données d'activité disponibles jusqu'en octobre, la production manufacturière s'affaîsserait : le PIB se contracterait ainsi dans les quatre plus grandes économies de la zone euro.

... puis se stabiliserait début 2013

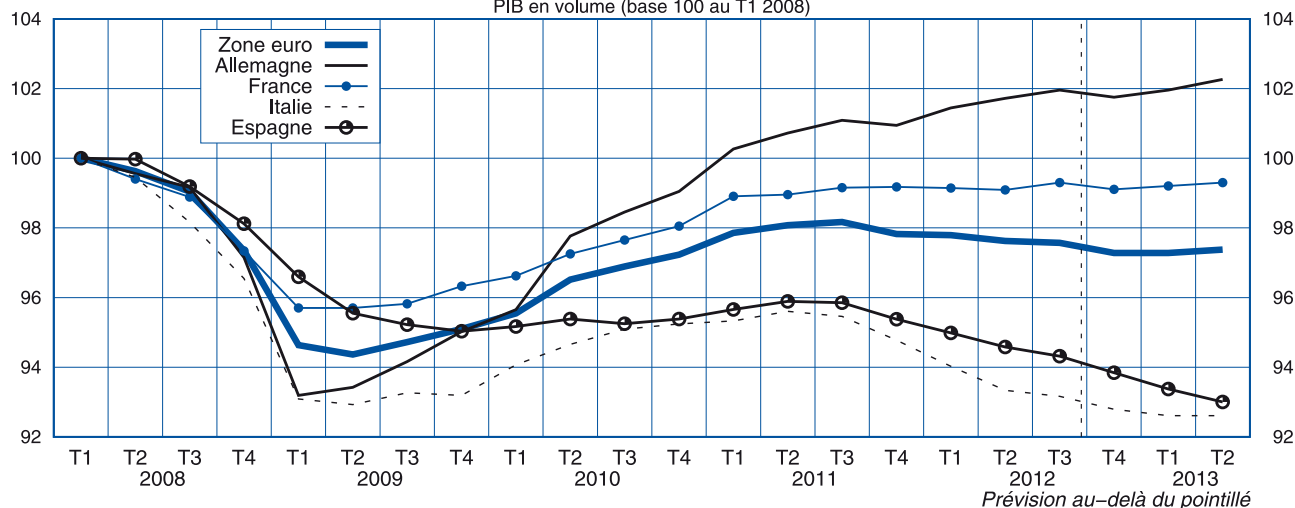
L'activité se stabiliserait début 2013 (0,0 % au premier trimestre 2013 puis +0,1 % au deuxième trimestre 2013). D'une part, l'économie européenne profiterait de l'accélération de la demande qui lui est adressée par ses partenaires et la contribution comptable du commerce extérieur à la croissance resterait positive à l'horizon de la prévision. D'autre part, des mécanismes internes favoriseraient également la stabilisation de l'activité. Le repli du pouvoir d'achat des ménages s'atténuerait début 2013 grâce à la modération de l'inflation et de l'effort de consolidation budgétaire et la consommation des ménages se stabiliserait début 2013. En outre, après s'être très fortement ajusté depuis 2011, l'investissement des entreprises se stabiliserait. Cette stabilisation serait favorisée par l'amélioration progressive des conditions d'accès au crédit et par le redressement des perspectives d'activité.

Des trajectoires toujours divergentes

Les trajectoires des différents pays de la zone euro resteraient néanmoins divergentes (cf. graphique 2). En Allemagne, les moteurs internes seraient plus puissants que dans les autres pays, notamment la consommation des ménages et l'investissement dans la construction. Après avoir reculé au quatrième trimestre

2 - Divergences dans la zone euro

PIB en volume (base 100 au T1 2008)



Sources : Eurostat, calculs Insee

2012, l'activité allemande rebondirait ainsi début 2013. En Italie, l'activité se replierait encore fin 2012 et début 2013, mais elle se stabiliserait au deuxième trimestre 2013. En Espagne, en revanche, le rythme de contraction de l'activité ne baisserait pas.

Contrecoup en France au quatrième trimestre 2012

L'activité a progressé en France au troisième trimestre 2012

L'activité s'est redressée en France au troisième trimestre 2012 (+0,2 % après -0,1 % au deuxième trimestre 2012). En particulier, la production manufacturière a nettement rebondi (+1,0 % après -1,0 %), notamment dans le secteur de la cokéfaction-raffinage, dans la fabrication de matériels de transports et dans celle de biens d'équipement. Entraînée par le dynamisme de l'activité manufacturière et soutenue également par la bonne tenue des dépenses des ménages en services, la production de services marchands a accéléré (+0,4 % après +0,1 %). En revanche, l'activité dans la construction a seulement faiblement progressé (+0,1 % après +0,5 %) et la production d'énergie a reculé (-1,4 % après +2,2 %).

La demande s'est affermie

Du côté de la demande, l'activité a été soutenue par les exportations (+0,5 %) et par le rebond de la consommation des ménages (+0,3 % après -0,2 %). Les dépenses des ménages en produits manufacturés, en particulier de produits d'habillement-textile, ont ainsi nettement progressé, tandis que leur consommation d'énergie s'est repliée. Enfin, l'investissement des entreprises non financières a légèrement baissé (-0,4 %).

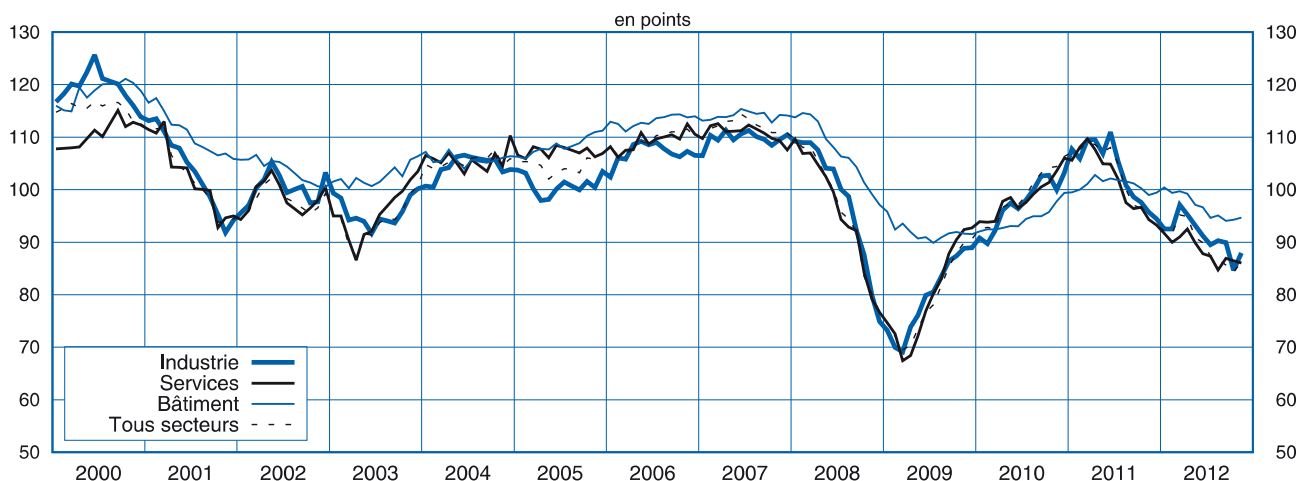
Les enquêtes de conjoncture se stabilisent à un niveau bas en novembre

Dans les services comme dans l'industrie, le climat des affaires reste dégradé en novembre et il s'établit nettement en dessous de sa moyenne de long terme (cf. graphique 3). Dans l'industrie manufacturière, l'appréciation des entrepreneurs sur leurs perspectives personnelles de production est stable depuis l'été et les carnets de commande se redressent en novembre, après avoir fortement reculé en octobre. Selon les enquêtes de conjoncture, l'activité resterait faible.

L'activité se replierait fin 2012...

L'activité reculerait ainsi au quatrième trimestre 2012 (-0,2 %), notamment parce que la production manufacturière se replierait nettement (-1,5 %). En effet, non seulement le climat des affaires dans l'industrie est dégradé, mais, en outre, les données de production disponibles jusqu'à octobre laissent attendre un net repli de la production manufacturière : l'acquis de croissance fin octobre pour le

3 - Les enquêtes de conjoncture se stabilisent à un niveau bas



Source : Insee

quatrième trimestre s'établit à -2,5 %. Ce recul de l'activité manufacturière aurait des effets d'entraînement défavorables sur le reste de l'économie et la production reculerait dans pratiquement tous les secteurs d'activité (cf. graphique 4). Comme au trimestre précédent, la demande, interne comme externe, ferait néanmoins preuve d'une certaine résistance et, pour la servir, les entrepreneurs accentueraient leur déstockage.

*... avant de se redresser
début 2013*

Cette résistance de la demande permettrait à la production manufacturière de se stabiliser au premier semestre 2013 et à l'activité dans les services de retrouver un peu de vigueur. En revanche, la production dans la construction se replierait nettement d'ici mi-2013. Au total, l'activité progresserait sur un rythme modeste au premier semestre 2013 (+0,1 % par trimestre).

Poursuite de la dégradation du marché du travail

L'emploi marchand en fort repli

Malgré le léger regain d'activité au troisième trimestre 2012, l'emploi dans les secteurs marchands non agricoles a nettement reculé (-42 000). Avec la faiblesse de l'activité, la situation sur le marché de l'emploi continuerait de se détériorer d'ici mi-2013 : en moyenne, 40 000 postes par trimestre seraient supprimés à l'horizon de la prévision. Le retour des gains de productivité spontanés sur leur rythme d'avant-crise, amorcé depuis fin 2011, pèserait sur l'emploi (cf. graphique 5), mais la baisse de l'emploi marchand serait atténuée par les premiers effets du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE). La baisse de l'emploi total serait plus faible, car l'emploi dans les secteurs non marchands serait soutenu par une augmentation du nombre d'emplois aidés.

*Le taux de chômage atteindrait
10,9 % mi-2013*

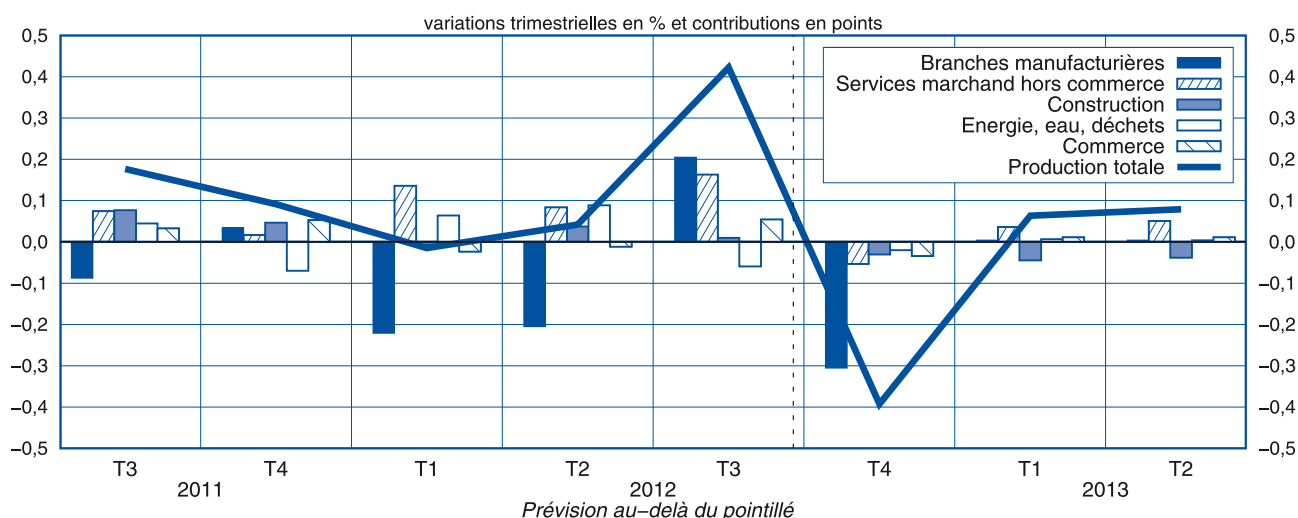
Le taux de chômage s'est établi à 10,3 % de la population active au troisième trimestre 2012 (9,9 % en France métropolitaine). Sa hausse se poursuivrait à l'horizon de la prévision : il atteindrait 10,5 % fin 2012 et 10,9 % mi-2013 (respectivement 10,1 % et 10,5 % en France métropolitaine).

Le pouvoir d'achat se replierait en 2012

L'inflation à un niveau faible

Le niveau élevé du chômage et le degré limité d'utilisation des capacités productives continueraient de freiner les pressions inflationnistes, même si la progression des prix alimentaires consécutive aux hausses des prix des matières premières intervenues depuis début 2012 devrait se poursuivre. En outre, avec la

4 - Au quatrième trimestre 2012, la production manufacturière reculerait fortement



Source : Insee

stabilisation du prix du Brent autour de 105\$, les prix énergétiques progresseraient peu. Au total, l'inflation d'ensemble serait stable à 1,4 % en juin 2013 après 1,4 % en novembre 2012.

Les revenus d'activité continueraient de ralentir d'ici mi-2013

La dégradation du marché du travail pèse sur les négociations salariales et, en l'absence de nouveau coup de pouce, la hausse du Smic serait limitée en janvier 2013. Dès lors, les salaires réels stagneraient à l'horizon de la prévision et les gains de salaires nominaux ralentiraient entraînant une décélération des revenus d'activité au second semestre 2012 puis de nouveau au premier semestre 2013.

Les impôts augmenteraient fortement au second semestre 2012...

Les mesures votées pour 2012 en Loi de Finances initiale et en Loi de Finances rectificative induisent des hausses de prélèvements de l'ordre de 1 point de revenu des ménages sur l'année. Une part importante de ces mesures, notamment celles relatives aux impôts sur le revenu et la fortune, affecterait le revenu des ménages au second semestre 2012, et les impôts versés par les ménages progresseraient donc vivement.

... puis se stabiliseraient début 2013

Les nouvelles mesures prévues par le projet de Loi de Finances pour 2013 auraient une ampleur semblable. Mais, comme en 2012, elles interviendront essentiellement au second semestre de l'année et les impôts se stabiliseraient donc début 2013.

Profil heurté du pouvoir d'achat

En raison du calendrier de perception des impôts, le profil semestriel d'évolution du pouvoir d'achat serait heurté. Il baisserait au second semestre 2012 (-0,3 %) puis se redresserait au premier semestre 2013 (+0,3 %). Sur l'ensemble de l'année 2012, le pouvoir d'achat reculerait (-0,2 %).

Atonie de la consommation des ménages

Stabilité des dépenses de consommation

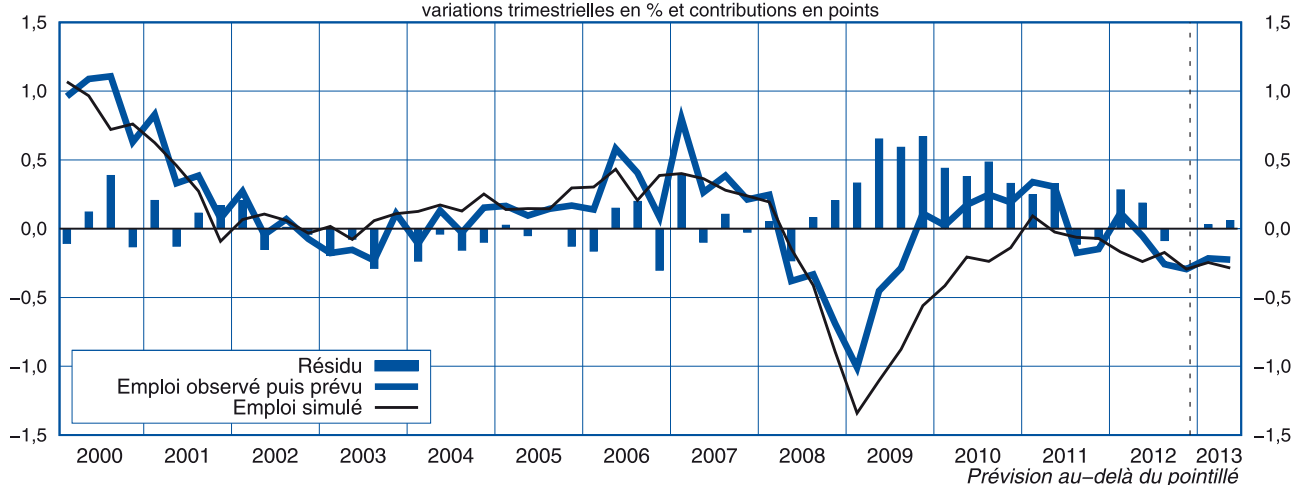
Les ménages tendent à lisser les conséquences des à-coups du pouvoir d'achat sur leurs dépenses de consommation et celles-ci connaîtraient des évolutions trimestrielles donc beaucoup moins heurtées que le pouvoir d'achat. Ainsi, elles reculeraient légèrement au quatrième trimestre 2012 puis se stabiliseraient début 2013.

Le taux d'épargne baisse, avec des à-coups

Au second semestre 2012, les dépenses de consommation progresseraient donc plus vite que le pouvoir d'achat et le taux d'épargne reculerait nettement. Inversement, le rebond du pouvoir d'achat début 2013 se traduirait par une

5 - Dégradation du marché du travail

variations trimestrielles en % et contributions en points



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. Un résidu positif, comme au début 2011, indique que l'emploi observé s'est comporté de façon plus favorable que ne laissaient attendre les comportements passés.

Source : Insee

hausse du taux d'épargne. Celui-ci s'établirait finalement à 16,1 % mi-2013, un niveau inférieur de 0,4 point à son niveau un an auparavant. Les mesures nouvelles en prélèvements obligatoires affecteraient en effet en majorité des revenus en général épargnés à court terme.

Recul de l'investissement

Repli de l'investissement en bâtiment

En raison des délais de réalisation dans ce secteur, l'investissement dans le bâtiment a été soutenu depuis le début de l'année par les pics de mises en chantier observés fin 2011. Mais les mises en chantier de logements individuels et collectifs sont orientées à la baisse depuis le début de l'année et, à partir du quatrième trimestre 2012, l'activité dans le bâtiment décrocherait donc.

Faiblesse de l'investissement des entreprises

L'investissement des entreprises non financières continuerait de baisser au quatrième trimestre 2012 (-0,3 %) avant de se stabiliser progressivement au premier semestre 2013. Le contexte resterait en effet peu propice à l'investissement : les perspectives d'activité sont dégradées et le taux d'utilisation des capacités dans la branche manufacturière est à un niveau très bas. En outre, même si, depuis l'été, les conditions d'octroi des crédits se sont stabilisées et les taux d'intérêt privés ont baissé, la dégradation de la situation financière des entreprises freinerait leur effort d'investissement.

Le commerce extérieur résiste

Les exportations accéléreraient légèrement

La demande adressée à la France resterait marquée par le recul de l'activité en Espagne et en Italie et serait ainsi moins dynamique que le commerce mondial. Elle bénéficierait toutefois du redressement de la demande allemande et extra-européenne et les exportations accéléreraient donc légèrement d'ici mi-2013.

Aléas : investissement des entreprises, finances publiques américaines, rebond du commerce mondial

Investissement des entreprises

Malgré la dégradation de leur situation financière (et notamment la forte baisse de leur taux de marge) et l'incertitude sur la durée de la crise, le taux d'investissement est aujourd'hui relativement élevé, à son niveau de 2007. Par conséquent, le taux d'utilisation des capacités est très inférieur à sa moyenne de longue période dans l'industrie manufacturière. Un ajustement à la baisse de l'investissement des entreprises est donc possible, même si rien dans les données conjoncturelles et les enquêtes auprès des entreprises ne permet d'en déceler de signes avant-coureurs.

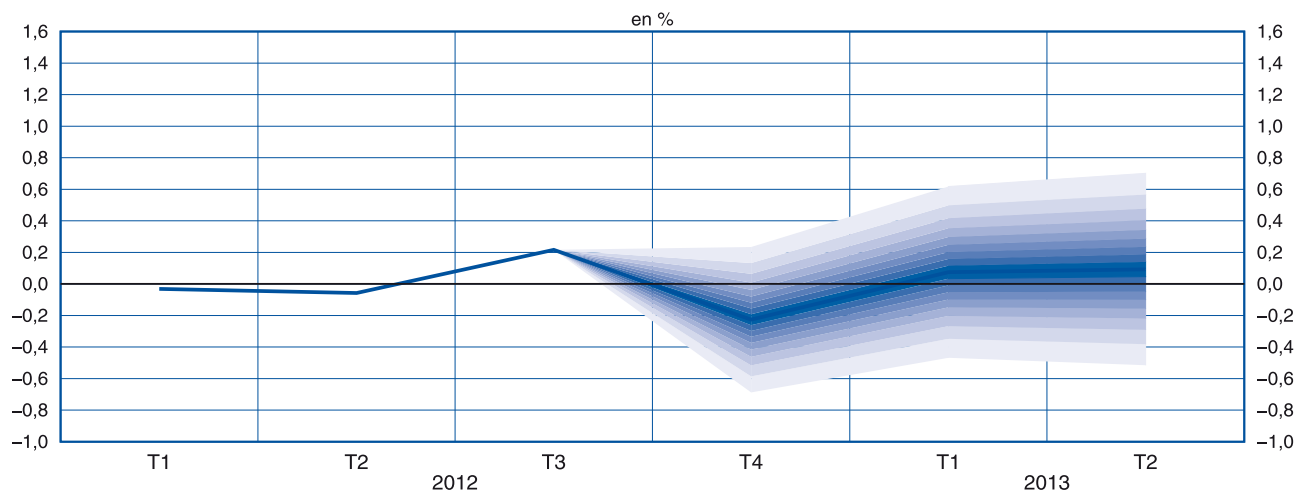
Finances publiques américaines

Il ne peut être exclu que l'accord que trouveront les autorités américaines sur le choc budgétaire de début d'année soit moins favorable à l'activité qu'inscrit en prévision, voire qu'il n'y ait pas d'accord. Dans cette hypothèse, l'économie américaine serait nettement freinée en début d'année 2013, ce qui rejaillirait sur la demande mondiale adressée à la France et pèserait sur l'activité en France.

Rebond du commerce mondial

À l'inverse, l'accélération depuis l'été dans les pays émergents, pourrait prendre plus d'ampleur qu'attendu. De même, l'apaisement des tensions sur les marchés financiers de la zone euro enregistré depuis cet été, pourrait, s'il s'amplifiait, libérer plus rapidement les comportements de dépense dans la zone euro. L'économie française pourrait alors bénéficier d'un soutien extérieur plus important que prévu ici.■

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



Lecture : le graphique des risques retrace autour de la prévision centrale (en trait bleu), 90 % des scénarios probables. La première bande, la plus foncée, décrit les scénarios les plus probables autour du scénario central, l'ensemble de ces scénarios ayant une probabilité totale de 10 %. La deuxième, un peu moins foncée, se décline en deux sous-bandes immédiatement au-dessus et immédiatement en dessous de la bande centrale ; elle contient les scénarios qui suivent en termes de probabilité, de telle sorte que la probabilité totale des deux premières bandes atteigne 20 % ; et ainsi de suite, en allant du centre vers l'extérieur et de la bande la plus foncée à la bande la plus claire, jusqu'à atteindre 90 % (cf. la Note de conjoncture de l'Insee de juin 2008, pages 15 à 18). On peut alors estimer que le premier résultat qui sera publié par les comptes trimestriels pour le quatrième trimestre 2012 a 50 % de chances d'être compris entre -0,4 % (bas de la cinquième bande en partant du bas) et 0,0 % (limite supérieure de la cinquième bande en partant du haut) et 90 % de chances d'être compris entre -0,7 % et +0,2 %. Aux premier et deuxième trimestres 2013, les intervalles de confiance à 90 % sont respectivement [-0,5 % ; +0,6 %] et [-0,5 % ; +0,7 %].

Source : Insee

Chiffres-clés : la France et son environnement international

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

	2011				2012				2013		2011	2012	2013 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Environnement international													
PIB des économies avancées	0,0	0,3	0,6	0,3	0,4	0,1	0,2	0,0	0,2	0,3	1,3	1,2	0,6
PIB de la zone euro	0,6	0,2	0,1	-0,4	0,0	-0,2	-0,1	-0,3	0,0	0,1	1,5	-0,4	-0,2
Baril de Brent (en dollars)	105	118	113	109	118	110	109	109	105	105	111	111	105
Taux de change euro-dollar	1,37	1,44	1,41	1,35	1,31	1,28	1,25	1,29	1,29	1,29	1,39	1,28	1,29
Demande mondiale adressée à la France	1,6	0,4	0,8	-0,5	0,0	1,0	0,8	-0,2	0,6	0,6	5,9	1,2	1,6
France équilibre ressources-emplois													
PIB	0,9	0,1	0,2	0,0	0,0	-0,1	0,2	-0,2	0,1	0,1	1,7	0,1	0,1
Importations	3,5	-0,9	-0,1	-1,2	0,5	1,6	-0,6	0,3	0,6	0,7	5,2	0,2	1,4
Dépenses de consommation des ménages	0,0	-0,8	0,3	-0,1	0,1	-0,2	0,3	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	0,1
Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM	0,0	0,0	0,2	0,2	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	1,3	1,2
FBCF totale	1,5	0,4	0,3	1,3	-0,9	0,5	-0,2	-0,3	-0,4	-0,3	3,5	0,5	-0,9
dont : ENF	2,3	-0,1	-0,3	1,7	-1,5	0,6	-0,4	-0,3	-0,2	0,0	5,1	-0,2	-0,4
Ménages	0,0	1,3	1,2	0,5	-0,4	0,0	-0,1	-0,6	-1,2	-1,1	3,2	0,6	-2,5
Exportations	1,4	0,8	0,8	1,9	0,0	0,3	0,5	0,4	0,7	0,8	5,5	2,6	1,9
Contributions (en point)													
Demande intérieure hors stocks*	0,3	-0,4	0,2	0,2	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,9	0,4	0,2
Variations de stocks*	1,2	0,0	-0,3	-1,1	0,1	0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,8	-0,9	-0,2
Commerce extérieur	-0,6	0,5	0,3	0,8	-0,1	-0,4	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,1
France - situation des ménages													
Emploi total	65	50	-24	-14	39	-1	-50	-27	-26	-21	76	-39	-
Salariés du secteur marchand non agricole	55	43	-28	-18	19	-16	-42	-47	-38	-37	52	-86	-
Taux de chômage BIT France métropolitaine	9,1	9,1	9,2	9,4	9,6	9,8	9,9	10,1	10,3	10,5	9,4	10,1	-
Taux de chômage BIT France (y compris DOM)	9,6	9,5	9,6	9,8	10,0	10,2	10,3	10,5	10,7	10,9	9,8	10,5	-
Indice des prix à la consommation**	2,0	2,1	2,2	2,5	2,3	1,9	1,9	1,4	1,1	1,4	2,1	2,0	-
Inflation « sous-jacente »**	0,8	1,2	1,1	1,8	1,6	1,5	1,2	0,7	0,8	0,8	1,1	1,3	-
Pouvoir d'achat des ménages	0,0	0,4	-0,3	-0,2	0,0	0,4	-0,2	-0,6	0,6	-0,1	0,5	-0,2	0,1

Prévision

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

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

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

Source : Insee

Retour sur la précédente prévision

Au troisième trimestre 2012, l'activité a légèrement progressé, de 0,2 %, alors que nous prévoyions qu'elle resterait stable lors du Point de conjoncture d'octobre 2012. La production manufacturière a nettement progressé (+1,0 %), alors que nous anticipions une quasi-stabilité (-0,1 %). Elle a été notamment soutenue par une hausse sensible de la production de matériels de transports. Dans son sillage la production de services marchands a également été plus dynamique qu'attendu (+0,4 % contre 0,0 % prévu). Du côté de la demande, la consommation des ménages, notamment en produits manufacturés, a surpris par son dynamisme et a rebondi plus nettement qu'anticipé. En revanche, l'investissement a légèrement reculé, comme attendu. Au total, la contribution de la demande intérieure finale hors stocks à la croissance du PIB s'est élevée à +0,2 point, contre +0,1 point prévu. De même, les échanges extérieurs ont plus soutenu l'activité que ce qui était anticipé en octobre : les importations ont reculé comme attendu, mais les exportations ont progressé alors que nous les attendions en léger repli. Au total, la contribution des échanges extérieurs à la croissance de l'activité s'est établie à +0,3 point, contre +0,2 point anticipé. Enfin, les mouvements de déstockage ont un peu plus pesé sur la croissance qu'attendu en octobre (contribution de -0,3 point contre -0,2 point prévu).

Malgré une croissance un peu plus forte que prévu, la situation sur le marché de l'emploi s'est détériorée plus fortement qu'anticipé.

L'emploi des branches marchandes non agricoles a en effet reculé de 42 000 postes, contre -31 000 prévu en octobre. Enfin, l'inflation d'ensemble a évolué comme attendu : elle s'est établie à +1,9 % à la fin du troisième trimestre 2012.

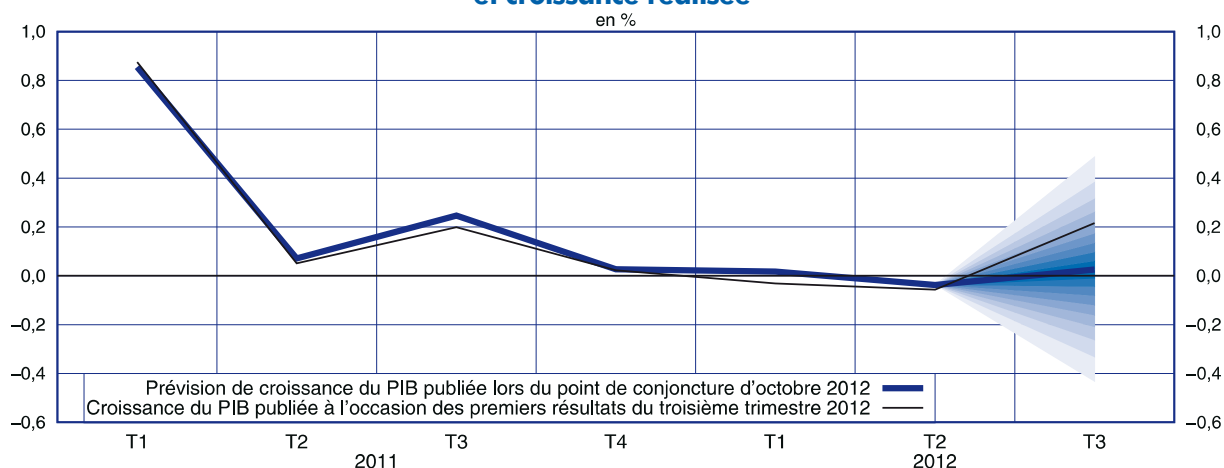
Pour le quatrième trimestre 2012, nous anticipons un repli de l'activité : elle reculerait de 0,2 %, alors que nous la prévoyions stable en octobre. La demande, domestique comme extérieure, resterait atone. La production manufacturière baisserait plus qu'anticipé par contrecoup du troisième trimestre et ce recul freinerait également l'activité des branches de services.

Le marché de l'emploi se dégraderait plus que prévu en octobre : 47 000 postes seraient supprimés dans les branches marchandes non agricoles au quatrième trimestre (35 000 prévu précédemment). Enfin, l'inflation serait plus modérée qu'anticipé lors du Point de conjoncture. Elle s'établirait en décembre 2012 à 1,4 %, contre +1,9 % prévu auparavant.

L'activité a progressé au troisième trimestre, alors que nous la prévoyions stable

Après un deuxième trimestre en léger recul (-0,1 %), l'activité a progressé au troisième trimestre (+0,2 %) alors que, lors du Point de conjoncture d'octobre, nous prévoyions qu'elle serait stable (cf. graphique 1). En premier lieu, la

1- Graphique des risques associé au Point de conjoncture d'octobre 2012 et croissance réalisée



Retour sur la précédente prévision

production manufacturière a surpris en progressant nettement en août (cf. graphique 2). Alors que nous la prévoyions en légère baisse sur l'ensemble du troisième trimestre (-0,1 %), elle s'est ainsi inscrite en nette hausse (+1,0 %). En particulier, la production de matériels de transports, soutenue par des exportations en forte hausse, a nettement rebondi (+3,2 %). En outre, la production de l'industrie de la cokéfaction et du raffinage s'est redressée (+5,5 %) après avoir fortement baissé en début d'année, et celle de biens d'équipement a également progressé sensiblement (+1,5 %). La production agro-alimentaire et celle « d'autres produits industriels » sont en revanche restées quasi stables.

Cette hausse de la production manufacturière a soutenu, via la demande des entreprises, l'activité dans les services marchands. Cette dernière a également profité d'une hausse non anticipée de la consommation des ménages en services marchands. Ainsi, la production de services marchands hors commerce a progressé de 0,4 % au troisième trimestre, alors que nous la prévoyions stable. La production de la branche commerce a également été plus dynamique qu'attendu (+0,5 % contre +0,1 % prévu), en lien avec une consommation de biens manufacturés plus soutenue qu'anticipé.

En revanche, la production d'énergie a reculé au troisième trimestre 2012, en ligne avec notre prévision d'octobre (-1,4 %, comme prévu). Dans la construction, l'activité a nettement ralenti, comme prévu (+0,1 % contre +0,2 % attendu), sous l'effet de la fin du rattrapage observé au deuxième trimestre dans les travaux publics, retardés par les températures très basses du mois de février. Enfin, la production de la branche non marchande a progressé modérément, comme anticipé en octobre : +0,4 %, contre +0,3 % prévu.

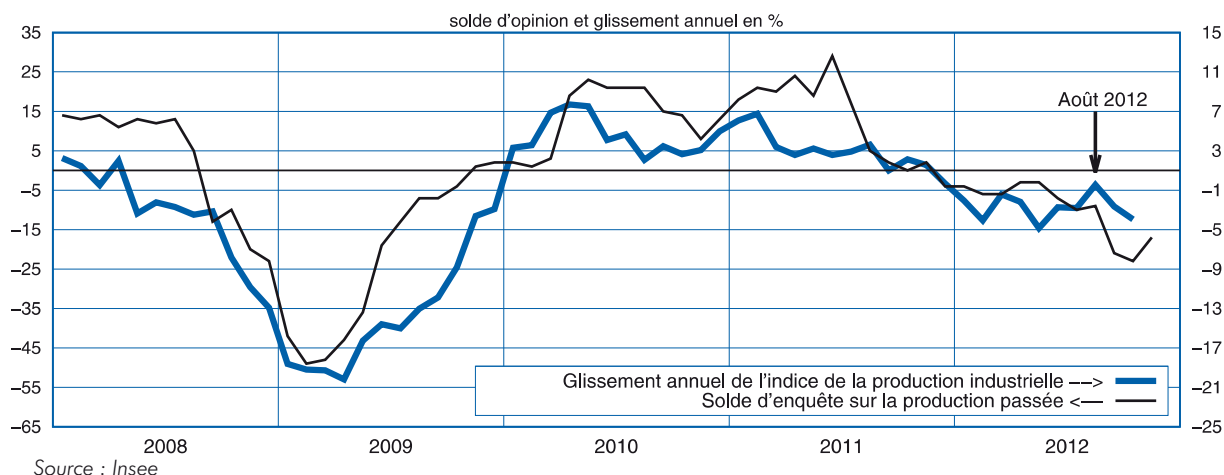
La consommation et les exportations ont été plus dynamiques qu'attendu

Au troisième trimestre 2012, la demande intérieure finale hors stocks a été légèrement plus dynamique qu'attendu : sa contribution à la croissance de l'activité s'est établie à +0,2 point, contre +0,1 point prévu en octobre. Cet écart s'explique principalement par la hausse de la consommation des ménages (+0,3 % contre +0,1 % prévu), malgré le net recul de la consommation d'énergie (-3,8 % contre -3,5 % attendu). D'une part, la consommation de produits manufacturés a progressé plus que prévu (+0,7 % contre +0,4 % anticipé). La consommation alimentaire et celle de textile-cuir ont rebondi après un deuxième trimestre en nette baisse. D'autre part, la consommation de services a légèrement plus augmenté qu'anticipé : la consommation de services marchands hors commerce a crû de 0,2 % alors que nous la prévoyions stable. En particulier, la consommation de services de transports a nettement rebondi, et celle de services d'hébergement-restauration a cessé de baisser.

A contrario, l'investissement a légèrement baissé, comme attendu. Il a reculé de 0,2 %, contre 0,1 % prévu. Celui des ménages a diminué de 0,1 % et celui des entreprises non financières (ENF), de 0,4 %, comme prévu. L'investissement des ENF en construction n'a pas été aussi dynamique qu'anticipé, mais celui en produits manufacturés a moins reculé qu'attendu.

Comme prévu en octobre, les importations ont nettement reculé au troisième trimestre (-0,6 % contre -0,8 % prévu), reflétant à la fois une demande domestique peu dynamique et le contrecoup d'effets ponctuels au deuxième trimestre (cf. fiche *Echanges extérieurs*). A contrario, la nette hausse des importations espagnoles et allemandes n'était pas anticipée en

2 - Enquêtes de conjoncture et production dans l'industrie manufacturière



octobre et les exportations françaises ont progressé de 0,5 %, alors que nous attendions un recul de 0,3 %. En particulier, les exportations de matériels de transport ont été très dynamiques (+7,4 %). Au total, la contribution des échanges extérieurs à la croissance de l'activité a été de +0,3 point, contre +0,2 point prévu. Celle des variations de stocks a été de -0,3 point, contre -0,2 point prévu.

Bien que l'activité ait surpris positivement, la situation du marché de l'emploi s'est plus dégradée qu'anticipé lors du Point : l'emploi des branches marchandes non agricoles a en effet reculé de 42 000 postes, contre -31 000 prévu en octobre. L'intérim explique cet écart : il a reculé de 31 000 postes, contre -6 000 prévu. *A contrario*, l'emploi a un peu moins reculé que prévu dans l'industrie et dans les services marchands hors intérim.

Enfin, le glissement annuel de l'inflation d'ensemble s'est établi à 1,9 % à la fin du troisième trimestre 2012, comme prévu. L'inflation dans les services a toutefois davantage diminué que prévu, en raison d'une baisse des prix des télécommunications plus forte qu'anticipé. Ainsi, l'inflation sous-jacente à la fin du trimestre a été inférieure de 0,1 point à notre prévision (+1,2 % contre +1,3 % anticipé). À l'inverse, la baisse des prix de l'énergie a été moins forte qu'anticipé, et leur glissement annuel a ainsi moins baissé au troisième trimestre (+5,8 % contre +4,8 % prévu).

Notre prévision de croissance pour le quatrième trimestre 2012 est révisée à la baisse

Notre prévision de croissance de l'activité pour le quatrième trimestre 2012 est revue à la baisse, à -0,2 %, contre 0,0 % précédemment. En novembre, le climat des affaires mesuré par les enquêtes de conjoncture se trouve à un niveau proche de celui de septembre, après s'être replié en octobre. Dans l'industrie, il est en revanche légèrement plus dégradé qu'en septembre. La hausse de production manufacturière observée en août aurait ainsi été ponctuelle. De fait, cette dernière a déjà reculé sensiblement en septembre et en octobre (cf. graphique 2) et la production manufacturière s'inscrirait en net recul au quatrième trimestre (-1,5 % prévu contre -0,4 % anticipé auparavant) avant de se stabiliser début 2013. Ceci pèserait sur l'activité dans les services marchands hors commerce, qui reculerait légèrement (-0,1 % contre 0,0 % prévu précédemment), malgré la résistance de la consommation des ménages en services. Enfin, la

production d'énergie reculerait : l'activité industrielle se dégraderait et, en outre, la consommation des ménages en énergie baisserait sur le trimestre. Dans la construction, l'activité reculerait, en raison de la baisse des investissements des entreprises et des ménages, comme anticipé lors du point (-0,4 %).

La demande intérieure serait légèrement plus dynamique au quatrième trimestre 2012 que prévu en octobre. L'investissement des ENF reculerait moins qu'anticipé précédemment contrairement à celui des ménages qui se replierait plus fortement que prévu. Au total, l'investissement ne baisserait que de 0,3 %, contre -0,5 % attendu. À l'inverse, notre prévision de consommation des ménages reste inchangée (-0,1 %). Elle souffrirait notamment de la baisse des dépenses en biens manufacturés, contrebalancée par une légère hausse de la consommation de services marchands. Les à-coups de la production seraient donc peu visibles du côté de la demande hors stocks. En revanche, ils se refléteraient dans les variations de stocks, qui contribueraient négativement à la croissance de l'activité (à hauteur de -0,2 point contre 0,0 point prévu précédemment).

Au quatrième trimestre, les échanges évolueraient en ligne avec notre prévision d'octobre et ne soutiendraient pas l'activité. Les exportations progresseraient de 0,4 % contre 0,2 % précédemment et les importations de 0,3 % comme prévu en octobre.

Dans le sillage de la révision à la baisse de l'activité, la dégradation de l'emploi marchand non agricole serait plus marquée que dans notre scénario d'octobre : 47 000 postes seraient supprimés au quatrième trimestre, contre -35 000 anticipé auparavant. L'emploi se replierait de façon marquée dans l'intérim (-19 000 postes contre -8 000 précédemment).

Enfin, l'inflation fin 2012 serait moins élevée que prévu lors du *Point d'octobre* (+1,4 % contre +1,9 % anticipé). D'une part, la baisse des prix a été plus forte que prévu dans les télécommunications également en novembre. D'autre part, l'inflation énergétique a été plus basse que prévu en octobre et en novembre. Elle serait également plus modérée en décembre, car le prix du baril de Brent fin 2012 serait moins élevé qu'attendu en octobre. Ainsi, en décembre 2012, le glissement annuel des prix de l'énergie serait plus bas que prévu en octobre (+3,0 % contre 5,3 % auparavant). ■