

NOTE DE CONJONCTURE

Mars 2012

© Insee 2012

■ Directeur de la publication

Jean-Luc Tavernier

■ Rédacteurs en chef
Sandrine Duchêne
Jean-François Ouvrard
Noémie Jess
François Marical

■ Contributeurs
Brou Adjé
Julie Argouarc'h
Charles Battesti
Anne Billaut
Grégoire Borey
Véronique Cordey
Matthieu Cornec
Jeanne-Marie Daussin
Aurélien D'Isanto
Julie Djiriguian
Justine Durand
Jean-François Eudeline
Marie-Emmanuelle Faure
Boris Guannel
Nicolas Jégou
Clovis Kerdrain
Gildas Lame
David Lupot
Alexis Montaut
Allaoui Mirghane
Élodie Pereira
Bruno Quille
Nathan Remila
Sophie Renaud
Marie Rey
Dorian Roucher
Gabriel Sklenard
Géraldine Séroussi
Patrick Sillard
Hélène Soual
Frédéric Tallet
Anna Testas
Sophie Villaume
Émilie Vivas
Adrien Zakhartchouk

■ Secrétariat de rédaction
et mise en page
Catherine Fresson-Martinez
Moussa Blaibel
Jacqueline Courbet
Denise Maury-Duprey

■ Secrétariat
Nathalie Champion
Nelly Cousté

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

Rédaction achevée le 15 mars 2012

LA FIÈVRE TOMBE, LE RÉTABLISSEMENT SERA LENT

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

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

DOSSIERS

- De nouveaux indicateurs coïncidents et avancés de la production manufacturière française . . . 23
- Les chocs d'incertitude freinent l'activité 33

CONJONCTURE FRANÇAISE

- Environnement international de la France. 45
- Échanges extérieurs 49
- Pétrole et matières premières 52
- Prix à la consommation 55
- Emploi 60
- Chômage 66
- Salaires. 68
- Revenus des ménages 70
- Consommation et investissement des ménages. 74
- Résultats des entreprises 81
- Investissement des entreprises et stocks 83
- Production. 87

DÉVELOPPEMENTS INTERNATIONAUX

- Marchés financiers. 97
- Zone euro. 100
- Allemagne. 103
- Italie 106
- Espagne 107
- États-Unis 108
- Royaume-Uni 109
- Japon 110
- Chine et Asie émergente. 111

ÉCLAIRAGES

- L'effet de la hausse des taxes sur les prix de janvier 2012. 58
- Les contrats aidés en 2011 64
- Achats de Noël : les habitudes des Français se modifient. 77
- Construction aéronautique et construction automobile,
deux secteurs qui ont un effet d'entraînement marqué sur le reste de l'économie 91
- Les effets du froid dans le secteur de la construction en Allemagne. 104

COMPTES DES PAYS	114
-------------------------------	-----

COMPTE ASSOCIÉ DE LA FRANCE	118
--	-----

LES MOTS DE LA CONJONCTURE	127
---	-----

La fièvre tombe, le rétablissement sera lent

Face au regain de tensions dans la zone euro à l'automne 2011, la banque centrale européenne a apporté massivement des liquidités au système financier et permis ainsi un net apaisement de ces tensions. En particulier, les taux d'intérêt souverains de certains États fragilisés par la crise, tels que l'Italie et l'Espagne, ont nettement reflué. La détente ainsi observée sur le front des dettes souveraines devrait se répercuter progressivement sur les conditions de financement des agents privés.

La situation conjoncturelle de la zone euro reste morose. Dans les enquêtes de conjoncture, le climat des affaires européen semble avoir touché un point bas fin 2011 ; mais sa progression est lente début 2012, et il se situe toujours à la limite du seuil d'expansion de l'activité. L'activité serait donc terne (-0,1 % au premier trimestre 2012, +0,1 % au deuxième), soutenue presque exclusivement par une modeste reprise des exportations. En outre, les divergences s'accroîtraient dans la zone euro, entre l'Italie et l'Espagne où la demande intérieure décrocherait, et l'Allemagne et la France, où elle présenterait une certaine résilience.

Par contraste, l'environnement extérieur de la zone euro apparaît plus porteur, et alimenterait ainsi la dynamique des échanges mondiaux jusqu'à l'été 2012 : les États-Unis seraient portés par un emploi robuste, et le Japon par les aides publiques à la reconstruction. Tirailés entre le risque inflationniste et la nécessité de soutenir la demande interne, les pays émergents s'installeraient cependant sur un rythme de croissance en deçà de celui d'avant la crise.

En France, la croissance au premier semestre 2012 serait légèrement supérieure à la moyenne de la zone euro mais serait en dessous de son rythme potentiel : elle serait nulle au premier trimestre, avant de repartir modérément au deuxième trimestre (+0,2 %). En particulier, la production industrielle reculerait en début d'année, comme le laissent attendre les enquêtes de conjoncture.

La demande intérieure manquerait en effet de dynamisme. Notamment, la consommation des ménages s'essoufflerait : +0,2 % au premier trimestre 2012, 0,0 % au deuxième. Le pouvoir d'achat du revenu reculerait en effet sur le semestre, en raison notamment d'une inflation persistante. Même si une baisse du taux d'épargne est attendue, celle-ci n'amortirait que légèrement les conséquences sur la consommation de ce recul : depuis 2008, les ménages manifestent en effet la volonté de disposer d'un volant élevé d'épargne de précaution. Par ailleurs, le profil de la consommation serait marqué par le rebond en février des dépenses d'énergie, en lien avec la vague de froid.

Reflet de la faiblesse de la croissance, l'emploi continuerait de reculer dans les secteurs marchands, avec près de 50 000 pertes d'emplois au premier semestre 2012 ; et le chômage poursuivrait sa hausse.

Comme à l'accoutumée, la prévision est entourée de nombreux aléas. Dans la zone euro, l'action récente de la BCE semble avoir éloigné le risque d'une crise systémique majeure, mais les tensions qui persistent dans certains pays (Grèce, Portugal) ne mettent pas la zone euro entièrement à l'abri de nouveaux accès de fièvre sur les marchés financiers, qui viendraient retarder la reprise européenne. A contrario, le rétablissement de la confiance, et la détente des conditions financières qui en résulte, pourraient agir, plus rapidement qu'envisagé ici, sur l'activité dans la zone euro, et alimenter notamment une dynamique plus favorable de l'investissement. Enfin, les prix du pétrole sont à nouveau soumis à un risque géopolitique élevé : si un nouveau choc pétrolier, engendré par une recrudescence des tensions géopolitiques, survenait, la croissance mondiale en serait amoindrie ; et inversement si les tensions actuelles venaient à s'apaiser. ■

L'activité a nettement ralenti dans les économies avancées au quatrième trimestre 2011

Repli de l'activité en Europe

Dans l'ensemble des économies avancées, l'activité a nettement ralenti au quatrième trimestre 2011 : +0,2 % après +0,5 % au troisième trimestre. L'activité s'est notamment repliée dans la zone euro (-0,3 % après +0,1 %). Le regain de tensions financières dans la zone euro depuis l'été 2011 s'est en effet transmis à l'économie réelle : la confiance des consommateurs et des investisseurs a chuté et les conditions de financement des agents privés se sont globalement dégradées. La demande intérieure s'est donc nettement repliée au quatrième trimestre, ce qui a fortement pesé sur les échanges au sein de la zone euro. Au total, l'activité a reculé en Allemagne (-0,2 % après +0,6 %), en Italie (-0,7 % après -0,2 %) et en Espagne (-0,3 % après 0,0 %), tandis qu'elle a mieux résisté en France (+0,2 % après +0,3 %).

Dynamisme de la consommation américaine

Au Japon, l'activité s'est également repliée (-0,2 %) : d'une part, les plans de reconstruction annoncés ont tardé à être mis en œuvre et d'autre part, les inondations en Thaïlande ont temporairement désorganisé certaines chaînes de production en Asie. En revanche, l'activité est restée dynamique aux États-Unis (+0,7 % après +0,5 %), soutenue par la hausse de la consommation des ménages et par un fort mouvement de restockage.

L'Asie émergente cherche son rythme

L'activité a également nettement ralenti en Asie émergente fin 2011, en raison des mesures de politiques monétaires restrictives prises pour juguler l'inflation. Ce ralentissement a été accentué par le recul de la demande européenne.

Accélération de l'activité dans les pays avancés début 2012

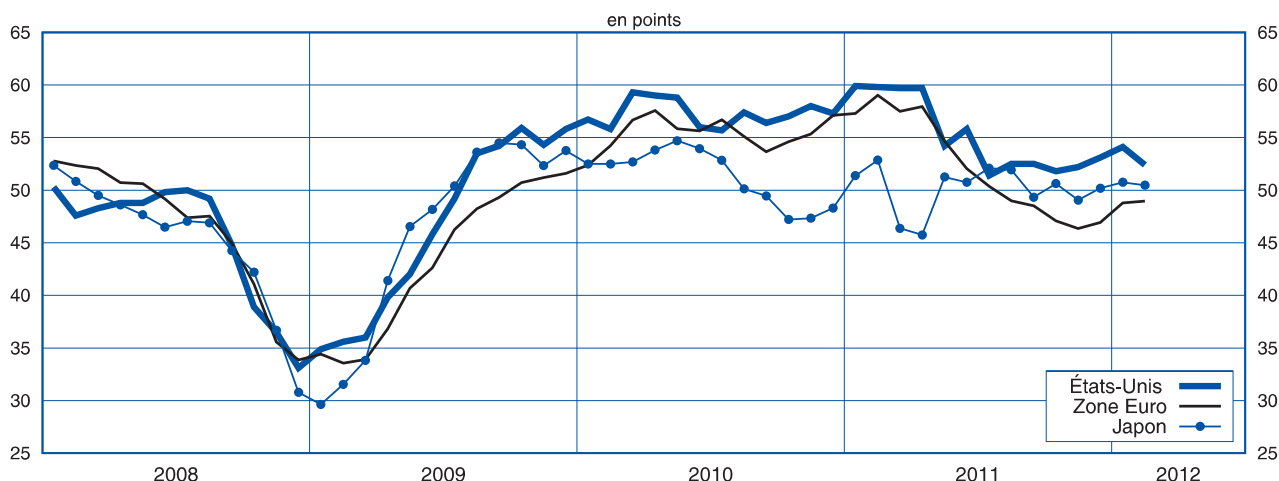
Le climat des affaires s'améliore globalement dans les pays avancés...

En février 2012, le climat des affaires dans l'industrie demeure aux États-Unis nettement au-dessus du seuil d'expansion (cf. graphique 1). De même, après des à-coups à l'automne, il se situe au-dessus de ce seuil depuis décembre 2011 au Japon. Dans la zone euro, en revanche, le climat des affaires reste dégradé en février 2012, même s'il se redresse depuis le point bas atteint en novembre 2011.

... mais les divergences restent fortes

L'activité conserverait donc un rythme de progression soutenu aux États-Unis au premier trimestre 2012 (+0,6 % après +0,7 %) et rebondirait nettement au Japon (+0,6 % après -0,2 %). Dans la zone euro, en revanche, elle reculerait encore légèrement en début d'année (-0,1 % après -0,3 %).

1 - Indices PMI de la production manufacturière



Sources : DataInsight, Insee

Malgré la progression du prix du pétrole, l'environnement extérieur de la zone euro reste porteur début 2012

Le prix du pétrole progresse fortement début 2012

Sur le marché physique du pétrole, les tensions baissent depuis fin 2011 : la demande ralentit tandis que l'offre mondiale de pétrole a augmenté fortement fin 2011, grâce notamment à la reprise rapide de la production libyenne. Pourtant, le prix du pétrole est à nouveau en nette hausse début 2012, reflet des tensions géopolitiques, qui touchent en particulier l'Iran. D'ici mi-2012, le prix du pétrole fluctuerait autour de 120\$ le baril de Brent, un niveau nettement supérieur à celui atteint fin 2011 (109\$ en moyenne au quatrième trimestre 2011). Dans les pays émergents, cette hausse du prix du pétrole attiserait de nouveau les risques inflationnistes, ce qui limiterait la capacité des politiques budgétaires et monétaires à soutenir la demande intérieure. Dans les pays avancés, où le déficit de demande apparu pendant la crise devrait normalement s'accompagner de faibles pressions inflationnistes, la hausse des prix énergétiques contrarierait le mouvement de baisse de l'inflation.

Clignotants au vert aux États-Unis

Aux États-Unis, l'activité continuerait de progresser au premier semestre 2012 sur un rythme proche de celui observé fin 2011 (+0,6 % par trimestre au premier semestre 2012). Les créations d'emplois, qui se sont nettement intensifiées fin 2011, resteraient dynamiques. Ainsi, malgré le regain d'inflation, les ménages américains bénéficieraient de gains de pouvoir d'achat qui soutiendraient leurs dépenses de consommation. Les entreprises augmenteraient leurs investissements pour faire face à la vitalité des débouchés internes et externes, notamment asiatiques, et ce d'autant qu'avec la reconstitution de leurs marges depuis 2009, leur situation financière s'est améliorée. En l'absence d'ajustement significatif à court terme, l'orientation de la politique budgétaire resterait plus favorable à l'activité aux États-Unis que dans la zone euro.

Des soutiens à l'activité en Asie au premier semestre 2012

Au premier semestre 2012, l'activité accélérerait en Asie. La zone bénéficierait en effet de deux impulsions positives. D'une part, la dissipation du choc thaïlandais permettrait de normaliser les conditions de production. D'autre part, le déblocage des aides à la reconstruction au Japon apporterait un soutien très important à l'activité japonaise (+0,6 % au premier trimestre puis +0,5 % au deuxième trimestre).

Faiblesse de l'activité dans la zone euro au premier semestre 2012

Les autorités européennes ont répondu à la crise des dettes souveraines...

Face à l'aggravation de la crise des dettes souveraines depuis l'été 2011, la réponse des autorités européennes a été double. D'une part, les États ont cherché à renforcer la soutenabilité de leurs finances publiques : des plans additionnels de réduction des déficits ont été mis en place en Italie, en Espagne et en France fin 2011, tandis que le sommet européen du 9 décembre 2011 a réaffirmé l'engagement des pays de la zone euro en matière de discipline budgétaire. D'autre part, la Banque Centrale Européenne a intensifié le recours aux mesures non conventionnelles, en mettant en œuvre deux opérations exceptionnelles de refinancement illimité à échéance de 3 ans, en décembre 2011 et en février 2012. Par ailleurs, l'accord du 24 février concernant la Grèce a permis la réduction d'au moins 100 Md€ de la dette du pays.

... et les tensions financières se relâchent début 2012...

Les tensions financières dans la zone euro se sont par conséquent apaisées depuis le début d'année 2012. Ainsi, les primes de risque sur les marchés interbancaires se sont réduites (cf. graphique 2), la volatilité des indices boursiers a fortement diminué et l'écart des taux des obligations italiennes, espagnoles et françaises avec les obligations allemandes s'est resserré.

... mais la crise survenue à l'été 2011 continue d'affecter l'activité

Pour autant, les conséquences de la crise survenue à l'été 2011 continueraient d'affecter les économies européennes d'ici mi-2012. Dans certains pays, la détente observée en début d'année sur les marchés des obligations souveraines européennes ne s'est, en effet, pas encore transmise aux conditions de crédit, ce qui limiterait le redémarrage de l'investissement à l'horizon de juin 2012. De même, les mesures de maîtrise des déficits publics pèseraient sur le revenu des ménages, déjà fortement affecté par la dégradation du marché du travail et la hausse du prix du pétrole. La consommation des ménages européens continuerait de reculer au premier semestre (-0,2 % par trimestre). Dès lors, l'activité reculerait encore légèrement dans la zone euro au premier trimestre 2012 (-0,1 %) avant de se redresser faiblement au deuxième trimestre (+0,1 %).

Fortes dispersions

L'évolution d'ensemble masquerait une accentuation des divergences au sein de la zone euro. En Allemagne, l'activité rebondirait dès le premier trimestre (+0,2 % puis +0,4 % au deuxième trimestre 2012) car les moteurs de la croissance y sont préservés : la consommation des ménages, soutenue par les revenus salariaux, progresserait sur un rythme modéré et l'investissement des entreprises redémarrerait à l'horizon de mi-2012. La demande allemande soutiendrait les exportations espagnoles et italiennes. Mais, dans ces pays, la demande interne resterait très affaiblie et le recul de l'activité se poursuivrait sur l'ensemble du premier semestre.

En France, l'activité serait peu dynamique début 2012

L'activité a progressé en France au quatrième trimestre 2011

En recul chez nos principaux partenaires commerciaux européens, l'activité n'a que légèrement ralenti en France au quatrième trimestre 2011 (+0,2 % après +0,3 % au troisième trimestre 2011). La production manufacturière a rebondi (+0,6 % après -0,4 %) tandis que l'activité commerciale (+0,6 % après +0,2 %) et l'activité dans les services (+0,4 % après +0,4 %) ont continué de progresser. En revanche, du fait des températures clémentes en novembre et en décembre 2011, la production d'énergie s'est nettement repliée (-1,1 %).

La demande intérieure et les exportations ont été dynamiques fin 2011

Du côté de la demande, l'activité a été soutenue par le dynamisme des exportations (+1,2 %), malgré le recul de la demande dans la zone euro. En particulier, des niveaux records de livraisons aéronautiques ont été enregistrés en fin d'année. Par ailleurs, l'investissement des entreprises non financières a nettement rebondi, en particulier leurs achats d'automobiles, et la consommation des ménages a continué de progresser sur un rythme modéré (+0,2 % après +0,2 %).

2 - Baisse des tensions sur les marchés interbancaires



* en écart entre le taux Libor ou Euribor à trois mois et le taux swap OIS

Source : DataInsight

Les enquêtes de conjoncture se stabilisent à un niveau bas en février...

Dans les services comme dans l'industrie, le climat des affaires, tel qu'il est retracé dans les enquêtes de conjoncture, s'est stabilisé en février 2012 à un niveau nettement inférieur à sa moyenne de long terme (cf. graphique 3). Dans l'industrie manufacturière, le jugement des chefs d'entreprise sur leur activité passée a continué de se dégrader en février, tandis que les perspectives personnelles de production se sont légèrement redressées, même si elles sont toujours inférieures à leur moyenne de longue période. De même, dans les services, le jugement sur l'activité prévue reste très inférieur à sa moyenne de long terme et la demande prévue demeure faible.

... laissant augurer une activité peu dynamique début 2012

Au total, l'activité serait stable en France au premier trimestre 2012 (0,0 %) : elle serait notamment freinée par le contrecoup des facteurs temporaires qui l'ont soutenue au quatrième trimestre 2011 (automobile, aéronautique). Puis elle retrouverait un peu de dynamisme au deuxième trimestre 2012 (+0,2 %). La production manufacturière se replierait au premier trimestre 2012 (-0,5 %), avant de faiblement rebondir au deuxième trimestre 2012 (+0,3 %), et la production de services ralentirait (+0,1 % au premier trimestre 2012 puis +0,3 % après +0,4 % au quatrième trimestre 2011). En effet, les moteurs internes, emploi, consommation et investissement tourneraient au ralenti à l'horizon de la prévision (cf. graphique 4).

Dégradation de la situation du marché du travail

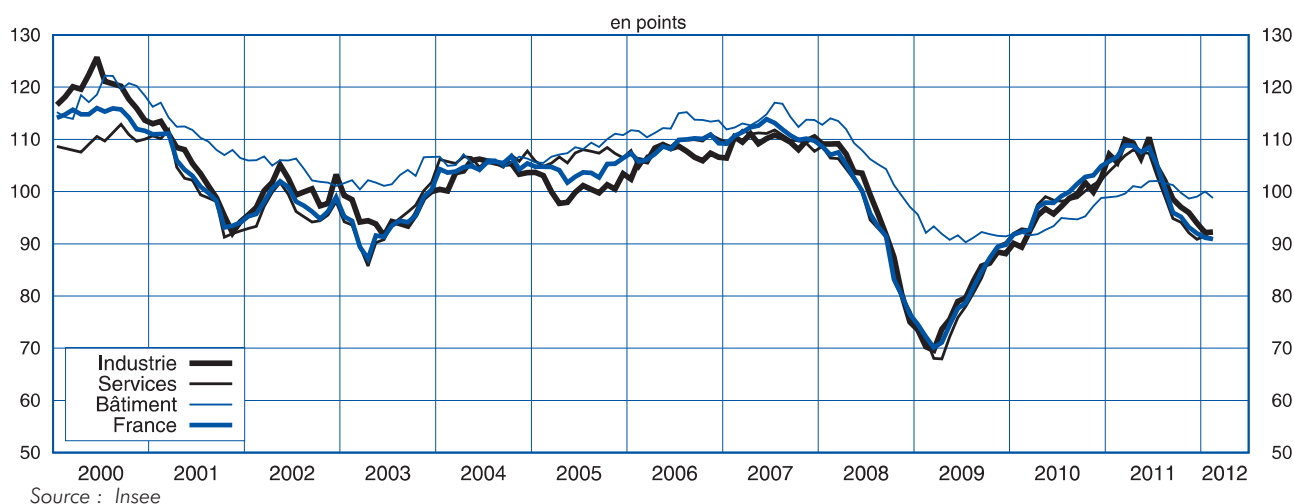
Le repli de l'emploi marchand se poursuivrait début 2012

Pour la première fois depuis le second semestre 2009, l'emploi dans les secteurs marchands non agricoles a baissé au second semestre 2011 (-54 000), avec en particulier une forte contraction de l'emploi dans le secteur de l'intérim (-34 000). Avec la faiblesse de l'activité, la baisse de l'emploi se poursuivrait d'ici mi-2012 : 49 000 postes marchands non agricoles seraient supprimés au premier semestre 2012. L'emploi total serait néanmoins soutenu par une intensification des emplois aidés.

Le chômage en hausse

Le taux de chômage s'est établi à 9,4 % (respectivement 9,8 % y compris Dom) de la population active au troisième trimestre 2011. Il augmenterait pour s'établir à 9,7 % d'ici mi-2012 (respectivement 10,1 % y compris Dom).

3 - Le climat des affaires est morose en France



Légère baisse de l'inflation d'ici mi-2012

L'inflation reculerait légèrement

Le niveau élevé du chômage et le degré limité d'utilisation des capacités productives freinent les pressions inflationnistes. L'inflation sous-jacente se stabiliserait ainsi à 1,4 % en juin 2012, son niveau de février 2012. Le glissement annuel des prix des produits manufacturés, qui a fortement chuté en début d'année notamment dans l'habillement-chaussures, se redresserait. En sens inverse, les prix alimentaires ralentiraient, dans le sillage de la baisse des prix des matières premières alimentaires importées, depuis mi-2011. Par ailleurs, avec la hausse des prix du pétrole début 2012, l'inflation énergétique resterait soutenue (+7,7 % en glissement annuel en juin 2012). Au total, l'inflation d'ensemble s'établirait à 2,2 % en juin 2012, légèrement en dessous de son niveau de février 2012.

La consommation des ménages progresse sur un rythme modeste

Baisse des salaires réels début 2012...

L'inflation en 2011 continuerait de soutenir les salaires nominaux début 2012, avec en particulier la revalorisation du Smic⁽¹⁾. Les salaires réels baisseraient toutefois légèrement au premier semestre : la dégradation du marché du travail pèserait en effet sur les négociations salariales et le niveau des primes serait moins élevé début 2012 que début 2011, notamment dans le secteur financier.

...et baisse du pouvoir d'achat

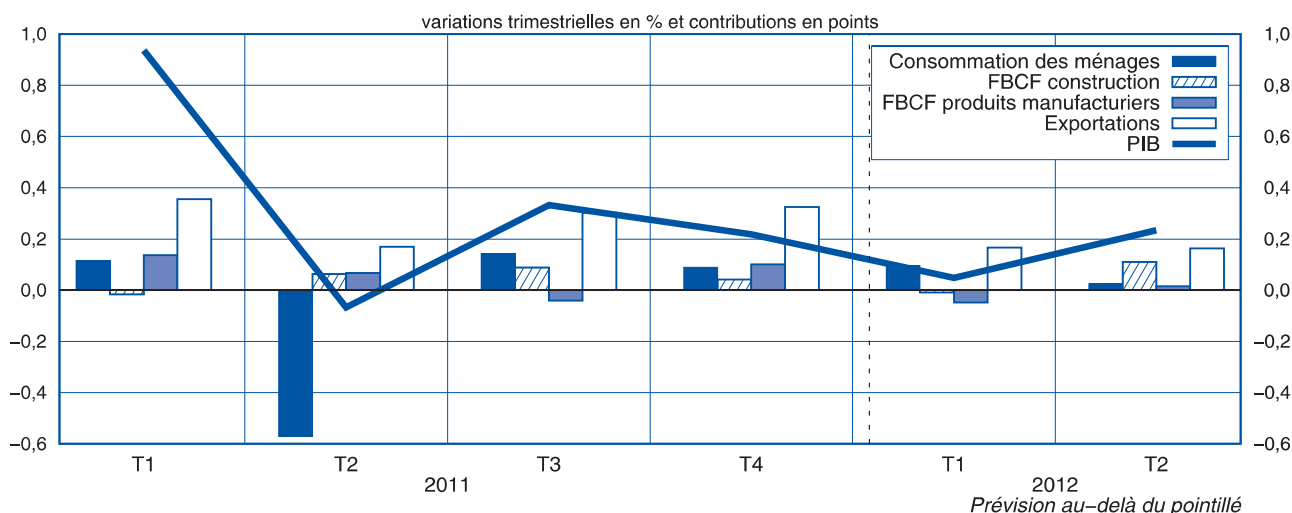
Le pouvoir d'achat a ralenti depuis mi-2011 (+0,3 % au second semestre après +0,7 % au premier semestre 2011) et ce mouvement se poursuivrait début 2012 : le pouvoir d'achat reculerait de 0,3 % au premier semestre 2012. Il pâtirait tout d'abord du niveau relativement élevé de l'inflation. En outre, les revenus d'activité ralentiraient du fait de la détérioration de la situation du marché du travail tandis que les impôts resteraient dynamiques, soutenus par les mesures votées en loi de finances qui entrent en vigueur en 2012.

Le taux d'épargne resterait élevé

Le taux d'épargne des ménages s'est établi à 17,1 % au troisième trimestre 2011. Face à la détérioration des perspectives d'activité, les ménages ont en effet constitué une épargne de précaution depuis le début de la crise en 2008 (cf. graphique 5). D'ici mi-2012, le taux d'épargne demeurerait à un niveau élevé. Il baisserait néanmoins légèrement car les mesures nouvelles votées en loi de finance affecteraient, pour partie, des revenus qui sont en général épargnés.

(1) Le Smic a été revalorisé de 2,1 % au 1^{er} décembre 2011 et de 0,3 % au 1^{er} janvier 2012.

4 - La demande intérieure serait peu dynamique début 2012



Source : Insee

La consommation des ménages serait peu dynamique d'ici mi-2012

Bien que soutenue par cette baisse du taux d'épargne, la consommation des ménages progresserait très faiblement d'ici mi-2012. Elle augmenterait au premier trimestre (+0,2 %), en raison de dépenses d'énergie très importantes pendant la vague de froid de février. En revanche, après une forte hausse fin 2011, les achats d'automobiles reculeraient au premier trimestre 2012. Au deuxième trimestre 2012, la consommation des ménages serait stable. Les dépenses en produits manufacturés progresseraient à nouveau, mais les dépenses en énergie reculeraient, par contrecoup du pic de consommation du premier trimestre.

L'investissement progresserait faiblement

À-coups sur l'investissement des entreprises

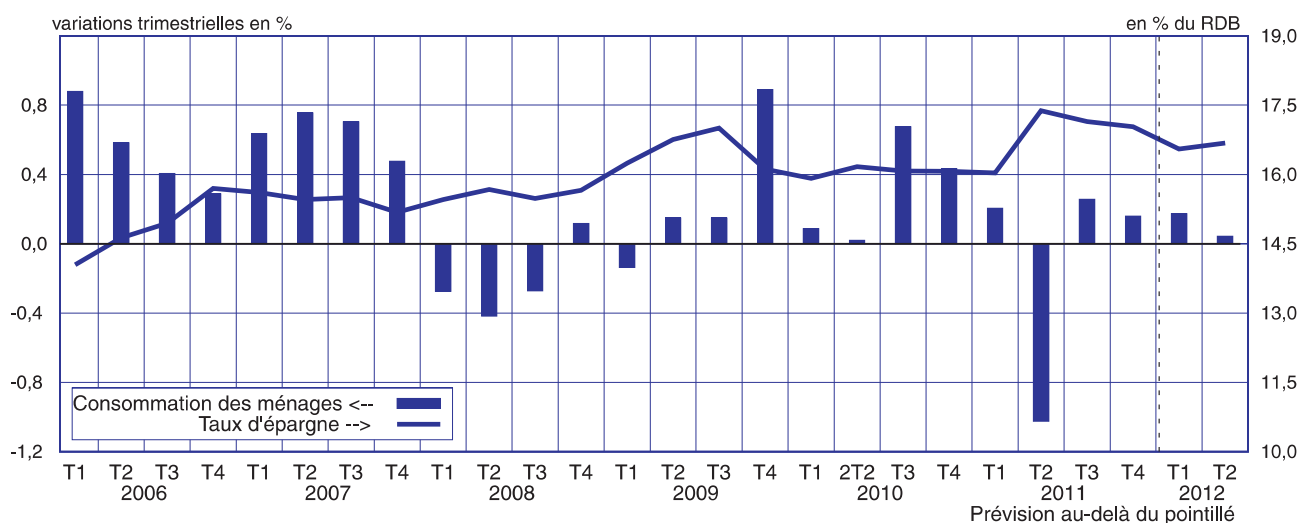
Le contexte resterait peu propice à l'investissement d'ici mi-2012 : les perspectives d'activité restent moroses, les conditions d'octroi des crédits s'étaient resserrées avant l'intervention massive de la BCE et le taux de marge des entreprises est à un niveau historiquement bas. En outre, plusieurs facteurs ponctuels freineraient l'investissement des entreprises au premier trimestre 2012 : la vague de froid de février aurait limité l'activité dans les travaux publics et les achats d'automobiles subiraient le contrecoup de leur très fort dynamisme de fin 2011. L'investissement des entreprises non financières reculerait donc légèrement au premier trimestre 2012 (-0,4 %), avant de rebondir au deuxième trimestre (+0,8 %).

Ralentissement des exportations après un quatrième trimestre exceptionnel

La contribution du commerce extérieur à la croissance redeviendrait neutre

Le rythme de progression des exportations de fin 2011 ne se maintiendrait pas début 2012. Les exportations ralentiraient (+0,6 % par trimestre), pour évoluer plus en ligne avec la demande adressée à la France. Celle-ci pâtirait toujours de la faiblesse de la demande dans la zone euro et serait ainsi moins dynamique que le commerce mondial dans son ensemble. Les importations, après s'être fortement repliées au quatrième trimestre (-1,2 %), retrouveraient un rythme de progression conforme à celui de la demande intérieure (+0,6 % par trimestre). La contribution du commerce extérieur à la croissance, fortement positive au quatrième trimestre 2011, deviendrait neutre à l'horizon de la prévision.

5 - Épargne et consommation des ménages



Source : Insee

Aléas : Tensions financières, prix du pétrole

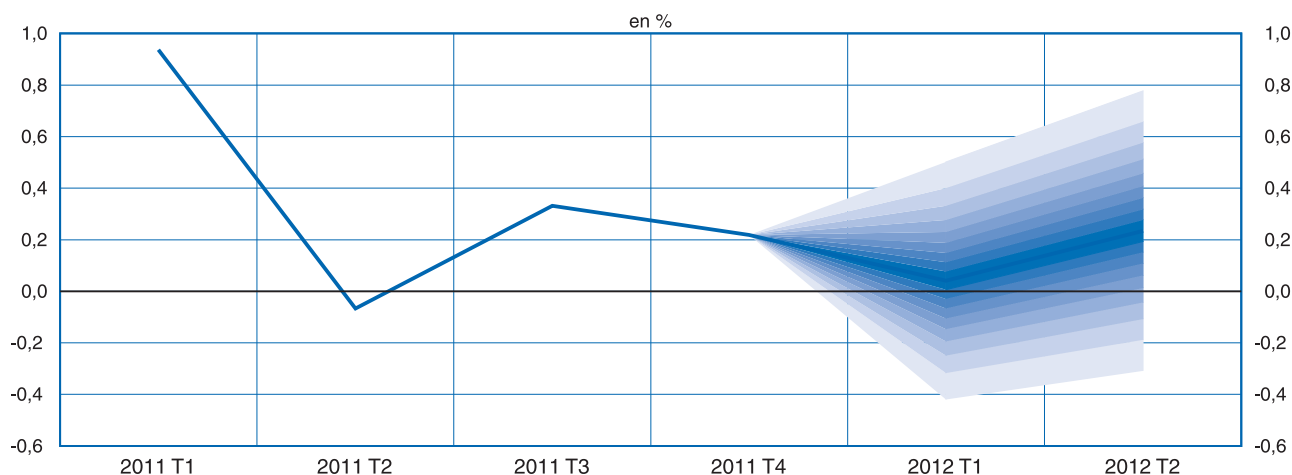
Tensions financières dans la zone euro

Les tensions financières dans la zone euro s'apaisent début 2012. Ce mouvement, s'il venait à s'amplifier, pourrait provoquer un rebond plus marqué de l'activité dans la zone euro d'ici juin, notamment de l'investissement. En sens inverse, malgré la baisse actuelle des tensions, la situation de certains pays européens reste fragile : si elle venait à se dégrader plus qu'anticipé aujourd'hui par les marchés, ces tensions pourraient s'accroître à nouveau, et venir retarder la reprise en zone euro.

Prix du pétrole

Malgré le rééquilibrage du marché physique, le prix du pétrole reste à des niveaux élevés début mars 2012, en raison d'un contexte géopolitique tendu. Un apaisement rapide des tensions géopolitiques serait de nature à provoquer un recul du prix du pétrole à des niveaux significativement inférieurs à l'hypothèse retenue (120\$), ce qui soutiendrait la croissance des pays développés, et en particulier de la France. Inversement, l'aggravation de ces tensions conduisant à une hausse plus importante du prix du baril de Brent, viendrait amputer l'activité des pays développés. ■

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 2012 a 50 % de chances d'être compris entre -0,1 % (bas de la cinquième bande en partant du bas) et +0,2 % (limite supérieure de la cinquième bande en partant du haut) et 90 % de chances d'être compris entre -0,4 % et +0,5 %. Au deuxième trimestre, l'intervalle de confiance à 90 % est [-0,3 % ; +0,8 %].

Source : Insee

Chiffres-clés : la France et son environnement international

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

	2010				2011				2012		2010	2011	2012 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Environnement international													
PIB des économies avancées	0,8	1,0	0,6	0,3	0,1	0,2	0,5	0,2	0,3	0,4	2,7	1,3	1,1
PIB de la zone euro	0,4	0,9	0,4	0,3	0,8	0,2	0,1	-0,3	-0,1	0,1	1,8	1,5	-0,2
Baril de Brent (en dollars)	76	78	77	87	105	118	113	109	117	120	80	111	118
Taux de change euro-dollar	1,38	1,27	1,29	1,36	1,37	1,44	1,41	1,35	1,32	1,32	1,33	1,39	1,32
Demande mondiale adressée à la France	3,7	4,5	1,7	2,1	1,8	0,4	0,8	-0,7	0,3	0,5	12,7	5,9	0,6
France équilibre ressources-emplois													
PIB	0,1	0,5	0,4	0,3	0,9	-0,1	0,3	0,2	0,0	0,2	1,4	1,7	0,5
Importations	1,5	3,3	3,8	0,2	2,8	-1,0	0,7	-1,2	0,6	0,6	8,3	5,0	0,3
Dépenses de consommation des ménages	0,1	0,0	0,7	0,4	0,2	-1,0	0,3	0,2	0,2	0,0	1,3	0,3	0,2
Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	1,2	0,9	0,6
FBCF totale	-1,2	1,2	0,9	0,3	1,1	0,6	0,2	0,9	-0,4	0,7	-1,4	2,9	1,1
dont : ENF	-0,1	2,9	1,4	0,6	1,9	0,3	-0,4	1,4	-0,4	0,8	2,0	4,2	1,1
Ménages	-0,5	0,1	1,7	0,7	-0,3	1,2	1,2	0,1	-0,5	0,4	-1,4	2,6	0,7
Exportations	4,5	3,1	2,2	0,4	1,4	0,7	1,2	1,2	0,6	0,6	9,3	5,0	2,7
Contributions (en point)													
Demande intérieure hors stocks**	-0,2	0,3	0,6	0,3	0,4	-0,4	0,2	0,3	0,1	0,2	0,8	1,0	0,5
Variations de stocks**	-0,4	0,3	0,3	0,0	1,0	-0,1	0,0	-0,8	0,0	0,0	0,5	0,9	-0,6
Commerce extérieur	0,7	-0,1	-0,5	0,1	-0,5	0,5	0,1	0,7	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,6
France - situation des ménages													
Emploi total	17	30	38	39	73	42	-52	-18	-19	1	123	45	-
Salariés du secteur marchand non agricole	9	24	33	35	74	47	-31	-23	-32	-17	102	67	-
Taux de chômage BIT France métropolitaine	9,5	9,3	9,3	9,3	9,2	9,1	9,3	9,4	9,6	9,7	9,3	9,4	-
Taux de chômage BIT France (y compris DOM)	9,9	9,7	9,7	9,7	9,7	9,5	9,7	9,8	10,0	10,1	9,7	9,8	-
Indice des prix à la consommation*	1,6	1,5	1,6	1,8	2,0	2,1	2,2	2,5	2,0	2,2	1,5	2,1	-
Inflation « sous-jacente »*	1,6	1,4	0,7	0,6	0,8	1,2	1,1	1,8	1,3	1,4	1,1	1,1	-
Pouvoir d'achat des ménages	-0,2	0,3	0,6	0,4	0,2	0,6	0,0	0,0	-0,4	0,2	0,8	1,3	-0,1

Prévision

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

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

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

Source : Insee

Retour sur la précédente prévision

Au quatrième trimestre 2011, de façon inattendue, l'activité a progressé de +0,2 %, alors que notre prévision anticipait un léger recul (-0,2 %) dans la Note de conjoncture de décembre. La demande intérieure finale hors stocks a été plus dynamique qu'envisagé, contribuant à hauteur de +0,3 point à la croissance du PIB, contre +0,1 point prévu. Cet écart s'explique par le dynamisme de l'investissement des entreprises, qui a surpris. De même, les exportations ont crû vigoureusement, alors que la baisse attendue de la demande des partenaires européens de la France s'est effectivement produite. Du côté de l'offre, la production dans les secteurs manufacturiers, dans les services et dans la construction a progressé alors qu'elle était prévue en recul.

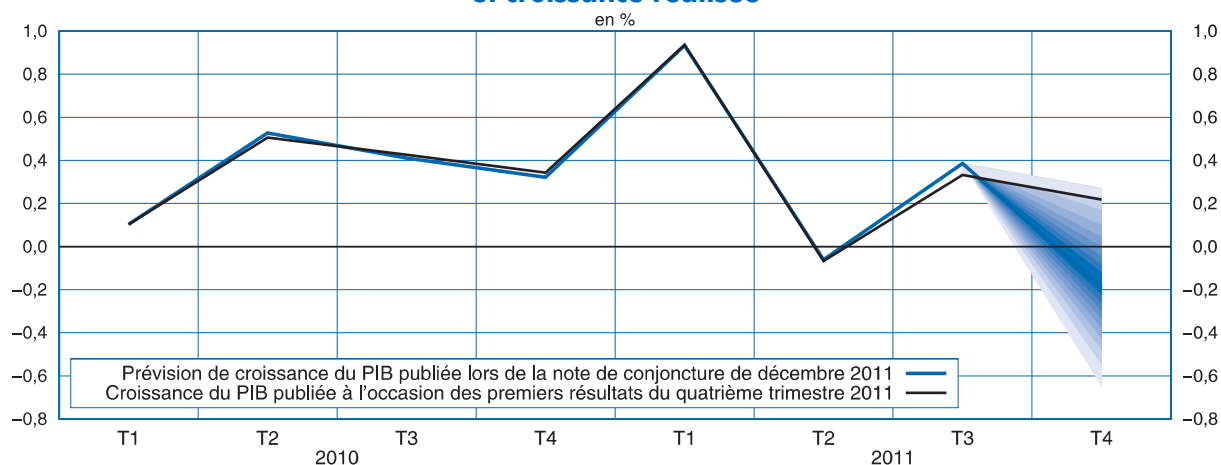
Pour le premier semestre 2012, le scénario de croissance est revu légèrement à la hausse : le commerce mondial serait plus dynamique, et la demande intérieure en légère progression, alors que nous anticipions une stagnation. L'activité se stabiliserait au premier trimestre 2012, alors que notre précédente prévision inscrivait une légère baisse (-0,1 %). La croissance de l'activité serait plus marquée au deuxième trimestre (+0,2 % contre +0,1 % prévu en décembre).

De façon inattendue, l'activité a progressé au quatrième trimestre 2011

L'activité a continué de progresser au quatrième trimestre 2011 (+0,2 % après +0,3 % au troisième trimestre), alors que dans la Note de conjoncture de décembre, notre prévision inscrivait un léger recul (-0,2 %, cf. graphique 1). Ce résultat était inattendu au regard des enquêtes de conjoncture, qui avaient continué de se détériorer jusqu'à fin 2011.

La production manufacturière a crû de +0,6 % ; nous avions prévu une baisse de 1,1 %. Cette progression s'explique essentiellement par celle de la production de matériels de transports qui a bondi de +4,6 % (après -2,1 % au troisième trimestre 2011), en particulier dans le secteur aéronautique et spatial (cf. *Éclairage relatif à la production aéronautique dans la fiche production*). À l'inverse, la production de biens d'équipements et « d'autres produits industriels » a reculé. Par ailleurs, la baisse de la production d'énergie due aux températures clémentes fin 2011 a été moins prononcée qu'envisagé en décembre. Dès lors, dans le sillage de cette hausse de l'activité manufacturière et via les effets d'entraînement que

1 - Graphique des risques associé à la Note de conjoncture de décembre 2011 et croissance réalisée



Retour sur la précédente prévision

l'industrie génère habituellement sur le reste de l'économie, la production de services marchands a également crû : +0,5 % contre -0,1 % attendu.

La construction s'est également mieux portée que prévu, soutenue par le dynamisme de l'investissement. L'activité a ainsi progressé de +0,4 %, contre -0,2 % prévu : les investissements en construction des ménages, des entreprises et des administrations publiques ont été plus dynamiques qu'attendu. Enfin, la production de services non marchands a continué de croître faiblement (+0,2 % contre +0,1 % prévu), en lien avec les efforts de maîtrise des dépenses publiques.

Net rebond de l'investissement des entreprises non financières, dynamisme des exportations

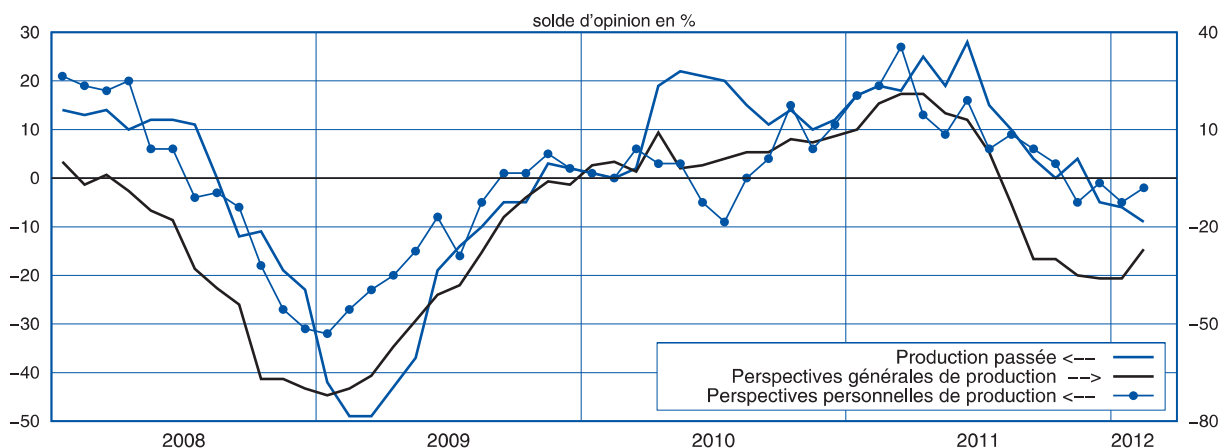
Au quatrième trimestre 2011, la demande intérieure finale hors stocks a été plus dynamique qu'attendu dans la Note de conjoncture de décembre dernier. Sa contribution à la croissance du PIB a été de +0,3 point, contre +0,1 point prévu. Cet écart est dû au vif rebond de l'investissement des entreprises non financières (+1,4 % contre -0,5 % prévu), qui en explique quasiment la totalité (0,2 point de croissance du PIB). Ce dynamisme de l'investissement est principalement dû à la très forte croissance des investissements des entreprises non financières en matériels de transport (+8,4 % après -3,8 %) et notamment en automobiles. Ce rebond traduit un effet de rattrapage après des retards de livraisons à l'été 2011, à la suite du séisme japonais, ainsi qu'un effet d'anticipation avant le durcissement de certains dispositifs fiscaux au 1er janvier 2012. L'investissement en construction des entreprises a

également progressé (+0,5 % contre -0,4 % prévu), ainsi que leur investissement en services (+1,1 % contre -1,0 % prévu). *A contrario*, le ralentissement de l'investissement des ménages a été bien anticipé : il a crû de +0,1 %, alors qu'une stabilité était prévue en décembre, après +1,2 % aux deuxième et troisième trimestres.

L'évolution de la consommation des ménages a également été très proche de celle prévue dans la Note de conjoncture de décembre (+0,2 % contre +0,1 % prévu). La consommation de biens manufacturés a rebondi comme attendu, de +0,5 % (+0,4 % prévu), après avoir reculé aux deuxième et troisième trimestres. Le dynamisme des achats d'automobiles (+4,2 % après +0,3 %) et de biens d'équipement (+3,0 % après +1,4 %) expliquent cette hausse de la consommation en biens manufacturés. La nette baisse des dépenses d'énergie prévue en décembre a été effectivement observée, même si elle a été un peu moins marquée qu'anticipé : -3,6 % contre -4,5 % prévu. La consommation de produits agricoles a aussi été plus dynamique que prévu (+0,8 % contre +0,3 % prévu). *A contrario*, la consommation de services marchands a molli (+0,1 % contre +0,3 % prévu, après +0,3 %). En particulier, la consommation de services d'hébergement et restauration est restée presque stable (+0,1 %), la consommation de services financiers (-0,1 %) et celle « d'autres services aux ménages » (-0,4 %) ont reculé.

Outre la demande intérieure, l'activité a également été fortement soutenue par les échanges extérieurs. Les exportations ont fortement progressé (+1,2 %, contre -0,5 % prévu), malgré le recul de la demande des principaux partenaires européens de la France. Cette performance s'explique par l'accélération, fin 2011, des exportations de matériels de transports (+7,9 %), portées par d'importantes

2 - Production passée, perspectives générales et perspectives personnelles de production dans l'industrie manufacturière



Sources: Insee, Enquêtes de conjoncture

livraisons aéronautiques vers des pays extérieurs à la zone euro. À l'inverse, les importations ont nettement reculé (-1,2 % contre -0,1 % prévu), alors même que la demande intérieure continuait de croître. Au total, la contribution comptable du commerce extérieur à la croissance du PIB s'est élevée à +0,7 point, contre -0,1 point prévu. En sens inverse, le quatrième trimestre 2011 a été marqué par un fort mouvement de déstockage, notamment de biens d'équipement, de matériel de transport et « d'autres produits industriels ». Ce dernier était bien inscrit dans le scénario de prévision en décembre, mais il a été nettement plus prononcé que prévu. La contribution des variations de stocks à la croissance de l'activité a ainsi été de -0,8 point, contre -0,2 point prévu.

Notre prévision de croissance pour le premier semestre est revue à la hausse

Pour le premier trimestre 2012, nous prévoyons désormais une stabilisation de l'activité (+0,0 %) contre un léger recul auparavant (-0,1 %). Le scénario d'ensemble de la prévision est néanmoins peu modifié. En effet, dans les enquêtes de conjoncture de février, les entrepreneurs indiquent qu'ils considèrent toujours le climat conjoncturel comme dégradé. Dans le secteur manufacturier, de plus en plus d'industriels signalent une baisse de leur production récente (cf. graphique 2). Leurs anticipations pour les mois à venir sont en revanche en légère amélioration. De même, l'indicateur synthétique de l'activité dans les services reste très bas depuis quelques mois. Le profil de la production manufacturière au premier trimestre 2012 est donc peu modifié (-0,5 % contre -0,7 % prévu en décembre). La production énergétique progresserait plus vivement que prévu en décembre (+1,7 %, contre +0,2 % prévu

auparavant), en lien avec la vague de froid de février. La production de services marchands serait stable alors qu'elle était prévue en légère baisse en décembre (-0,1 %).

Ces révisions se refléteraient dans une demande intérieure légèrement plus dynamique. Le rebond de la consommation d'énergie, lié aux conditions météorologiques de février, serait beaucoup plus marqué. En revanche, la consommation manufacturière se replierait, notamment les achats d'automobiles, comme le suggère la baisse des immatriculations du début de l'année. La consommation des ménages croîtrait de 0,2 %, contre +0,1 % prévu auparavant. L'investissement baisserait moins que ce qui était anticipé en décembre. Ce recul traduirait principalement les effets de la vague de froid de février dans la construction, ainsi qu'un contrecoup du dynamisme des investissements en biens manufacturés fin 2011. Les échanges extérieurs seraient plus dynamiques que prévu en décembre : les importations rebondiraient (+0,6 % contre +0,2 % prévu auparavant) et les exportations seraient plus nettement soutenues par la demande des pays émergents, des États-Unis et de l'Allemagne (+0,6 % contre +0,2 % prévu auparavant). Au total, la contribution du commerce extérieur à la croissance serait nulle, comme prévu en décembre. Enfin, le fort mouvement de déstockage observé fin 2011 s'interromprait début 2012.

L'activité croîtrait modérément au deuxième trimestre 2012 (+0,2 % contre +0,1 % prévu dans la note de décembre) soutenue par une demande intérieure revue à la hausse et un environnement international un peu plus porteur. La consommation des ménages stagnerait, mais l'investissement des entreprises serait plus dynamique, notamment dans la construction. ■