



# **NOTE DE CONJONCTURE**

## **Décembre 2015**

© Insee 2015



■ Directeur de la publication  
Jean-Luc Tavernier

■ Rédacteurs en chef  
Vladimir Passeron  
Dorian Roucher  
Clément Bortoli  
Pierre-Damien Olive

■ Contributeurs  
Franck Arnaud  
Anne-Juliette Bessonne  
Stéphane Boucher  
Benoît Campagne  
Véronique Cordey  
Jeanne-Marie Daussin-Benichou  
Vincent Dortet-Bernadet  
Yannick Fendrich  
Philippe Fontaine  
Aurélien Fortin  
Charles-Julien Giraud  
Morgane Glotain  
Julie Goussen  
Jorick Guillaneuf  
Yaëlle Hauseux  
Jean-Cyprien Heam  
Élodie Lalande  
Fabrice Lenseigne  
Raphaël Lee  
Bertrand Marc  
Pauline Meintel  
Kevin Milin  
Allaoui Mirghane  
Mathilde Pak  
Camille Parent  
Cécile Phan  
Julien Pramil  
Alain Quartier La Tente  
Sophie Renaud  
Catherine Renne  
Anne-Marie Stolaroff-Pépin  
Camille Sutter  
Sophie de Waroquier de Puel Parlan

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

ISSN 0766-6268  
Impression d'après documents fournis  
JOUVE - PARIS

■ Secrétariat de rédaction  
et mise en page  
Myriam Broin  
Moussa Blaibel  
Aurore Dubus  
Amandine Nougaret

■ Secrétariat  
Nathalie Champion

Rédaction achevée le 10 décembre 2015



# RÉSISTANCE

## DOSSIERS

- Le financement des entreprises, clé des divergences d'investissement entre Italie et Espagne. . . . . 21
- L'assouplissement quantitatif de la BCE a fait baisser les taux d'intérêt et contribue à la reprise de la zone euro . . . . . 41

## VUE D'ENSEMBLE . . . . . 7

### CONJONCTURE FRANÇAISE

- Retour sur la précédente prévision . . . . . 65
- Production . . . . . 71
- Environnement international de la France . . . . . 75
- Échanges extérieurs . . . . . 78
- Emploi . . . . . 81
- Chômage . . . . . 87
- Prix à la consommation . . . . . 89
- Salaires . . . . . 92
- Revenus des ménages . . . . . 94
- Consommation et investissement des ménages . . . . . 97
- Résultats des entreprises . . . . . 102
- Investissement des entreprises et stocks . . . . . 104

### DÉVELOPPEMENTS INTERNATIONAUX

- Pétrole et matières premières . . . . . 111
- Marchés financiers . . . . . 114
- Zone euro . . . . . 117
- Allemagne . . . . . 120
- Italie . . . . . 122
- Espagne . . . . . 123
- Royaume-Uni . . . . . 124
- États-Unis . . . . . 125
- Japon . . . . . 126
- Économies émergentes . . . . . 127

## ÉCLAIRAGES

- Appréhender et relativiser les erreurs de prévision sur la croissance . . . . . 67
- Le CICE est monté en charge en 2015 . . . . . 84
- L'impact des attentats du 13 novembre 2015 . . . . . 100
- La mesure d'amortissement exceptionnel soutient l'investissement manufacturier . . . . . 107
- Le salaire minimum allemand : un effet plus diffus qu'attendu . . . . . 121
- Les économies des pays d'Europe centrale et orientale ont été résilientes face à la crise russo-ukrainienne . . . . . 129

## COMPTE ASSOCIÉ DE LA FRANCE . . . . . 133

## COMPTES DES PAYS . . . . . 141



# Résistance

**A** l'été 2015, les économies développées ont conservé une croissance robuste, qui devient plus homogène. L'activité des pays anglo-saxons a ralenti tandis que l'économie japonaise a légèrement rebondi. Le PIB de la zone euro s'est à peine infléchi (+0,3 %), comme en Allemagne, en Italie et en Espagne. L'activité a en revanche rebondi un peu plus fortement que prévu en France (+0,3 %) après la forte croissance du premier trimestre et le trou d'air du printemps. Dans quasiment tous ces pays, la demande intérieure est restée allante mais l'activité a été pénalisée par des exportations en repli. Le climat des pays émergents est resté globalement maussade : l'activité a tourné encore au ralenti en Chine, s'est à peine stabilisée en Russie, et s'est de nouveau contractée au Brésil. Les informations conjoncturelles de l'automne suggèrent que le climat des affaires des pays émergents cesserait de se dégrader, ce qui est de bon augure pour le commerce mondial dont le redémarrage serait cependant poussif.

En prévision jusqu'à mi-2016, la croissance resterait solide aux États-Unis et au Royaume-Uni, de nouveau assise sur une demande intérieure vigoureuse. Dans la zone euro, la dépréciation de la monnaie unique, proche de son plus bas niveau depuis 2003 face au dollar, donne un motif d'optimisme supplémentaire quant au rebond des exportations. La politique accommodante de la Banque centrale européenne a également entraîné une baisse des taux d'intérêt, incitant ménages et entreprises à investir davantage. Enfin, le cours du pétrole a atteint en novembre son plus bas niveau depuis début 2009, ce qui renforce le pouvoir d'achat des ménages et la situation financière des entreprises.

Ces impulsions, l'amélioration du climat des affaires depuis le début de l'année et la hausse rapide du pouvoir d'achat des ménages suggèrent une augmentation progressive de la croissance en France. Les attentats meurtriers du 13 novembre à Paris conduisent pourtant à modifier ce scénario à court terme, à cause des craintes qu'ils suscitent auprès des consommateurs et des touristes. De ce fait, l'infléchissement de certaines activités de services serait le principal facteur du ralentissement

du PIB au quatrième trimestre, qui n'augmenterait que de 0,2 %. Au premier semestre 2016, ces effets ne pèseraient quasiment plus sur la croissance, sans provoquer pour autant de contrecoup. En outre, les dépenses d'investissement en logement cesseraient quasiment de baisser dès la fin 2015 après plus de deux années de fort recul. Par ailleurs, la situation financière des entreprises, qui s'est déjà fortement redressée en 2015, s'approcherait encore un peu plus de sa moyenne d'avant-crise ; avec des perspectives de demande plus affirmées et le dispositif d'incitation de suramortissement, leurs dépenses d'investissement productif resteraient soutenues.

Au total, l'économie française accélérerait au premier trimestre 2016 (+0,4 %), en conservant ce rythme au deuxième trimestre. Après une année de reprise modérée en 2015 (+1,1 %), l'acquis de croissance pour 2016 atteindrait presque ce niveau dès la mi-année (+1,0 %). Avec la reprise de l'activité et le développement des dispositifs visant à enrichir la croissance en emplois, l'emploi marchand continuerait de progresser d'ici juin 2016. En tenant compte des branches non marchandes, l'emploi total progresserait plus vite que la population active et le taux de chômage baisserait, compensant sa hausse récente pour atteindre en France 10,4 % mi-2016, soit son niveau de mi-2015.

Divers aléas sont associés à ce scénario. Tout d'abord, les événements dramatiques de Paris sont venus ajouter, en dehors de l'affaiblissement important et immédiat de certaines branches d'activité, une plus grande incertitude : que les différents agents diffèrent davantage leurs dépenses et cela enrayera plus encore la reprise en cours. À l'inverse, les craintes pourraient se dissiper plus vite qu'attendu. Par ailleurs, les prévisions sur les économies émergentes sont plus fragiles que d'habitude, avec des conséquences sur le commerce mondial : alors qu'un redressement modéré a été anticipé, leurs importations pourraient accélérer fortement par contrecoup de leur chute début 2015 ; un nouveau déclin de la demande émergente ne peut pas non plus être exclu. ■

### Au troisième trimestre, la progression de l'activité est restée solide dans les économies avancées et s'est un peu reprise dans les économies émergentes

*Un léger rebond des économies émergentes asiatiques a permis celui du commerce mondial*

Après deux trimestres de fort ralentissement et de baisse de leurs importations, l'activité s'est un peu reprise dans les économies émergentes au troisième trimestre. En Chine, l'activité industrielle semble se stabiliser sur un rythme annuel de l'ordre de 6 %, tandis qu'en Russie le PIB a cessé de se replier après quatre trimestres de récession. Dans les pays d'Europe centrale et orientale, l'activité reste soutenue. En revanche, l'économie brésilienne a continué de se contracter. Au total, les importations des économies émergentes ont repris un peu d'élan, notamment en Asie, permettant une progression du commerce mondial après deux trimestres consécutifs de contraction.

*Les économies avancées ont conservé une croissance robuste au troisième trimestre 2015*

Au troisième trimestre 2015, les économies avancées ont conservé une croissance solide (+0,5 % après +0,5 %), progressant sur leur rythme moyen depuis début 2013. L'activité a ralenti aux États-Unis (+0,5 % après +1,0 %) et au Royaume-Uni (+0,5 % après +0,7 %). De son côté, l'économie japonaise a rebondi (+0,3 % après -0,1 %).

*L'activité a ralenti dans la zone euro, pénalisée par un trou d'air dans ses exportations*

Dans la zone euro, l'activité a un peu ralenti au troisième trimestre 2015 (+0,3 % après +0,4 %, contre +0,4 % prévu dans le *Point de Conjoncture* d'octobre), pénalisée par une contribution nettement négative du commerce extérieur, du fait notamment d'un trou d'air dans ses exportations. Le ralentissement a concerné aussi bien l'Allemagne (+0,3 % après +0,4 %) que l'Italie (+0,2 % après +0,3 %) et l'Espagne (+0,8 % après +1,0 %). En revanche, l'économie française a rebondi (+0,3 % après 0,0 %), un peu plus fortement que prévu dans le *Point de conjoncture* d'octobre 2015 (+0,2 %).

*En France, l'activité a rebondi au troisième trimestre 2015*

Le regain de dynamisme en France a été porté par le rebond de la production manufacturière (+0,3 % après -0,6 %) et par l'accélération de l'activité dans les services marchands (+0,6 % après +0,3 %). En revanche, dans la construction, la production a de nouveau nettement baissé (-0,8 % après -0,9 %). Pour les composantes de la demande, la consommation des ménages a un peu rebondi (+0,3 % après 0,0 %), tandis que le commerce extérieur a contribué négativement à la croissance (-0,7 point), trouvant sa contrepartie dans une forte contribution positive des variations de stocks (+0,7 point), notamment de matériels de transport.

### Euro, pétrole, taux d'intérêt : l'impulsion reste favorable pour l'économie française fin 2015

*Les politiques monétaires divergent de nouveau, poussant à une nouvelle dépréciation de l'euro*

Après six années de stabilité à un taux très bas, la Réserve fédérale relèverait ses taux directeurs, compte tenu des perspectives d'inflation et de l'amélioration régulière du marché du travail américain. À l'inverse, confrontée à une inflation faible dans la zone euro, la Banque centrale européenne a décidé d'allonger la durée de son programme d'achats massifs de titres incluant des dettes publiques, et d'abaisser de nouveau en territoire négatif le taux de facilité de dépôt. Les politiques monétaires divergent encore et l'anticipation de ces décisions a entraîné une nouvelle dépréciation de la monnaie unique à 1,08 \$ pour 1 € début décembre 2015 (contre 1,12 \$ pour 1 € en octobre). De même les taux d'intérêt restent bas fin 2015 dans la zone, les taux souverains français à 10 ans sont quasi stables autour de 1 %.

*Les prix du pétrole et des matières premières baissent de nouveau*

Avec la perspective d'un fort ralentissement en Chine, les prix des matières premières industrielles (caoutchouc, cuivre, aluminium, plomb, nickel, etc.) ont continué de reculer depuis cet été. Le cours du pétrole notamment, qui s'était un peu repris au printemps, a de nouveau chuté, de 65 \$ le baril en juin à 45 \$ fin novembre (*graphique 1*). Conventionnellement, le prix du baril de pétrole est figé en prévision à ce niveau.

## L'activité resterait solide dans les économies avancées mais le redémarrage des économies émergentes resterait poussif

*La consommation tirerait l'activité des économies avancées*

Dans les économies avancées, le climat conjoncturel reste favorable au quatrième trimestre 2015. Aux États-Unis et au Royaume-Uni, la consommation tirerait de nouveau l'activité, le pouvoir d'achat des ménages restant soutenu par l'accélération des salaires et des créations d'emplois encore importantes. En revanche, dans ces deux pays, l'industrie semble ralentir, pénalisée par l'appréciation de leur monnaie. Au Japon, les enquêtes de conjoncture signalent une progression modérée de l'activité, à la faveur du redémarrage timide de la demande intérieure. Enfin, dans la zone euro, la reprise semble clairement enclenchée. Au total, les importations des économies avancées resteraient dynamiques d'ici mi-2016 (+1,2 % par trimestre).

*Après un « coup de froid » en début d'année, le redémarrage reste poussif pour les économies émergentes*

À l'inverse, le climat des affaires reste dégradé dans la plupart des grands pays émergents (*graphique 2*). En Chine, l'activité résisterait grâce à la consommation des ménages mais l'investissement ralentirait encore : en moyenne annuelle, la croissance serait moindre en 2015 qu'en 2014, déjà la plus faible depuis 1990. Toutefois, les importations chinoises renoueraient avec la croissance et les flux d'échanges redémarreraient dans les économies d'Asie émergente. En Russie, l'activité progresserait faiblement, la perspective d'une franche reprise étant encore lointaine. En revanche, le Brésil demeurerait en récession. Au total, les importations des pays émergents progresseraient modérément, relativement à leur tendance (+0,8 % par trimestre d'ici mi-2016 contre +2,0 % en moyenne depuis 1990).

*Le commerce mondial se rétablirait en 2016, sans retrouver le rythme de croissance d'avant-crise*

Le commerce mondial a fortement reculé au premier semestre 2015 (-0,8 % au premier trimestre puis -1,0 % au deuxième) puis a rebondi modérément, sans contrecoup, au troisième trimestre (+1,1 %), à la faveur du rétablissement des échanges en Asie. Jusqu'à mi-2016, les importations des économies avancées resteraient plus dynamiques que celles des économies émergentes et le commerce mondial progresserait au rythme de +1,0 % par trimestre, un rythme encore inférieur à celui constaté entre 2000 et 2007 (+1,5 % par trimestre).

## D'ici mi-2016, la croissance se maintiendrait dans la zone euro

*L'investissement profite du redémarrage du crédit, notamment en Europe du Sud*

À l'été 2015, pour la première fois depuis plus de trois ans, les encours de crédit aux sociétés non financières dans la zone euro ont augmenté. En Italie et en Espagne, le désendettement des entreprises s'atténue franchement avec la forte baisse des taux d'emprunt bancaires facturés aux entreprises. La reprise du crédit dans la zone euro accompagnerait une croissance de l'investissement productif

### 1 - L'impulsion du pétrole et du change reste favorable



Source : Macrobond

*Les rythmes de croissance s'homogénéiseraient dans la zone euro, autour de +0,4 % par trimestre*

*La consommation des ménages de la zone euro bénéficierait de la reprise de l'emploi*

*Les exportations européennes rebondiraient après le trou d'air du troisième trimestre*

d'ici mi-2016, encore rapide en Espagne mais aussi en Italie, soutenue comme en France par des mesures fiscales incitatives de suramortissement.

Dans les grands pays de la zone euro, le climat des affaires s'est encore amélioré à l'été et au début de l'automne, particulièrement en Italie, où il est au plus haut depuis 2007. D'ici mi-2016, la demande intérieure resterait soutenue et la croissance se maintiendrait (+0,4 % par trimestre). Les rythmes de croissance des pays de la zone se rapprocheraient : l'Espagne ralentirait légèrement (+0,7 % au quatrième trimestre, puis +0,6 % par trimestre au premier semestre 2016) avec l'essoufflement de la dynamique de rattrapage de l'investissement tandis qu'en Italie et en France, l'activité progresserait quasiment au même rythme qu'en Allemagne.

Dans la zone euro, la consommation des ménages conserverait une croissance solide d'ici mi-2016 (+0,4 % par trimestre) grâce à la forte accélération de leur pouvoir d'achat, stimulé par la baisse du prix du pétrole, mais aussi par la reprise généralisée de l'emploi. En particulier, la consommation progresserait fortement en Espagne, où l'amélioration du marché du travail est très nette, et en Allemagne, grâce notamment à la diffusion des effets du salaire minimum. En Allemagne, la consommation publique aussi resterait dynamique du fait des dépenses supplémentaires nécessaires à l'accueil des nombreux réfugiés sur son territoire.

Au premier semestre 2015, les exportations européennes avaient surpris par leur dynamisme alors que le commerce mondial se contractait. À l'inverse, au troisième trimestre, alors que les échanges reprenaient en Asie, les ventes de la zone euro ont flanché, notamment à destination des pays émergents. D'ici mi-2016, elles progresseraient à un rythme proche de la demande mondiale adressée à la zone, la dépréciation passée de l'euro compensant les pertes tendancielle de part de marché.

### Les exportations françaises retrouveraient du tonus après avoir reculé au troisième trimestre

Les exportations françaises, notamment de matériel de transport, se sont repliées au troisième trimestre, comme en Allemagne ou en Italie. Toutefois, il ne s'agirait que d'un à-coup, compensant en partie les quatre trimestres précédents de progression très vigoureuse. D'ici mi-2016, la bonne tenue de l'activité dans la zone euro et la baisse de la monnaie unique soutiendraient à nouveau les exportations françaises, qui progresseraient quasiment au même rythme que le commerce mondial : +0,7 % fin 2015 puis +0,9 % et +1,0 % aux deux premiers trimestres 2016.

## 2 - Le décalage conjoncturel reste marqué entre les économies avancées et émergentes



Source : Markit

**L'économie française serait pénalisée par les conséquences des attentats fin 2015 mais reprendrait de l'élan début 2016**

*Le climat des affaires en France s'est de nouveau amélioré jusqu'en novembre*

Après être resté globalement stable de septembre 2013 à février 2015 autour de 94, le climat des affaires en France a progressé et atteint 102 en novembre, à son plus haut niveau depuis quatre ans. Cette amélioration provient de l'industrie, du commerce mais également des services marchands (graphique 3). En revanche, le climat des affaires reste encore dégradé dans le bâtiment.

*La production manufacturière progresserait de nouveau modérément d'ici mi-2016*

Dans l'industrie manufacturière, les chefs d'entreprise indiquent en novembre que leur activité passée est restée bien orientée. Ainsi, la production manufacturière progresserait de nouveau au quatrième trimestre (+0,4 % après +0,3 %). Le solde d'opinion relatif aux perspectives de production reste encore relativement bien orienté et l'activité conserverait quasiment ce rythme au premier semestre 2016 (+0,3 % par trimestre).

*L'activité de services pâtirait au quatrième trimestre des conséquences des attentats*

Selon les chefs d'entreprise interrogés avant les attentats meurtriers du 13 novembre, le climat conjoncturel dans les services a continué de s'améliorer à l'été, à son plus haut niveau depuis l'été 2011. Néanmoins, l'activité dans les services marchands pâtirait des conséquences de ces événements dramatiques au quatrième trimestre 2015 (+0,3 % après +0,6 %), notamment dans les services d'hébergement-restauration, de loisirs et de transport. Le rythme de croissance se redresserait ensuite progressivement (+0,5 % puis +0,6 % aux premiers trimestres 2016). Avec l'exceptionnelle douceur des températures début novembre, la production énergétique baisserait au quatrième trimestre (-0,7 %), puis progresserait modérément au premier semestre 2016 (+0,5 % au premier trimestre puis +0,3 % au deuxième).

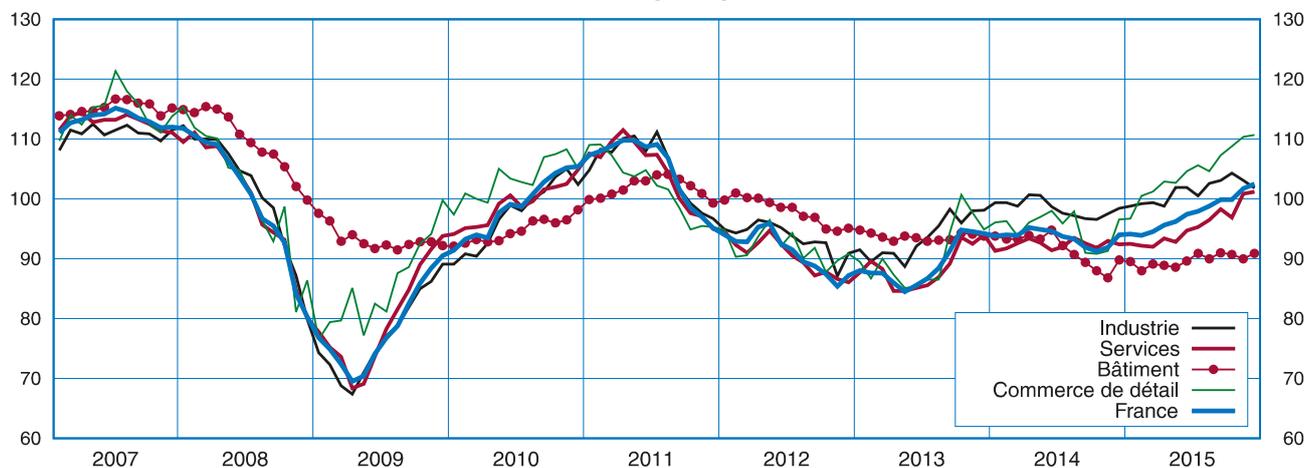
*La construction cesserait de contribuer négativement à l'activité*

Depuis deux ans, la production a fortement reculé dans la construction, pénalisant l'activité à hauteur de 0,1 point de PIB en moyenne par trimestre : la construction de logements a subi une forte baisse de la demande des ménages et l'activité dans les travaux publics a pâti de la baisse de l'investissement public, notamment des collectivités locales, en lien avec la baisse de leurs dotations et le cycle électoral dans les communes. La légère reprise des mises en chantier de logements neufs suggère que l'essentiel de l'ajustement serait effectué dans le bâtiment : d'ici mi-2016, la production dans ce secteur se stabiliserait quasiment.

*Début 2016, la croissance du PIB s'élèverait légèrement*

Au total, le PIB ralentirait fin 2015 (+0,2 %) puis retrouverait du tonus début 2016 (+0,4 % par trimestre au premier semestre) avec la dissipation progressive de l'effet des attentats, le rebond de la production d'énergie et une meilleure tenue dans le bâtiment. La croissance atteindrait +1,1 % en moyenne sur l'ensemble de l'année 2015, et +1,3 % sur un an mi-2016.

**3 - En France, le climat des affaires a de nouveau progressé jusqu'en novembre et il est à son plus haut niveau depuis quatre ans**



Source : Insee

## L'emploi marchand progresserait à nouveau et le chômage baisserait légèrement d'ici mi-2016

*Le CICE et le Pacte de responsabilité continueraient d'enrichir la croissance en emplois*

Alors qu'il tendait à se redresser depuis fin 2014, l'emploi salarié marchand s'est stabilisé au troisième trimestre 2015 (-1 000 après +28 000 au deuxième trimestre). Les perspectives en termes d'effectifs s'améliorent nettement dans les enquêtes de conjoncture, notamment pour l'intérim, et l'emploi salarié marchand progresserait à nouveau d'ici la fin de l'année (+25 000 postes au quatrième trimestre). Début 2016, les créations d'emploi resteraient robustes, encore soutenues par l'enrichissement de la croissance en emplois apporté par le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) et le Pacte de responsabilité et de solidarité. Au total, l'emploi salarié marchand augmenterait de 35 000 postes au premier semestre 2016.

*L'emploi total augmenterait sur le même rythme*

Dans les secteurs non marchands, l'emploi ne faiblirait pas au premier semestre 2016 (+20 000, après +16 000 au second semestre 2015). Le nombre de bénéficiaires de contrats aidés dans les branches non-marchandes serait quasi stable. Par ailleurs, l'emploi des non-salariés et celui des salariés agricoles resteraient dynamiques (+16 000 sur le semestre en cumulé). L'emploi total progresserait ainsi de 73 000 postes au premier semestre 2016 après +57 000 au second semestre 2015.

*Le chômage diminuerait légèrement d'ici mi-2016*

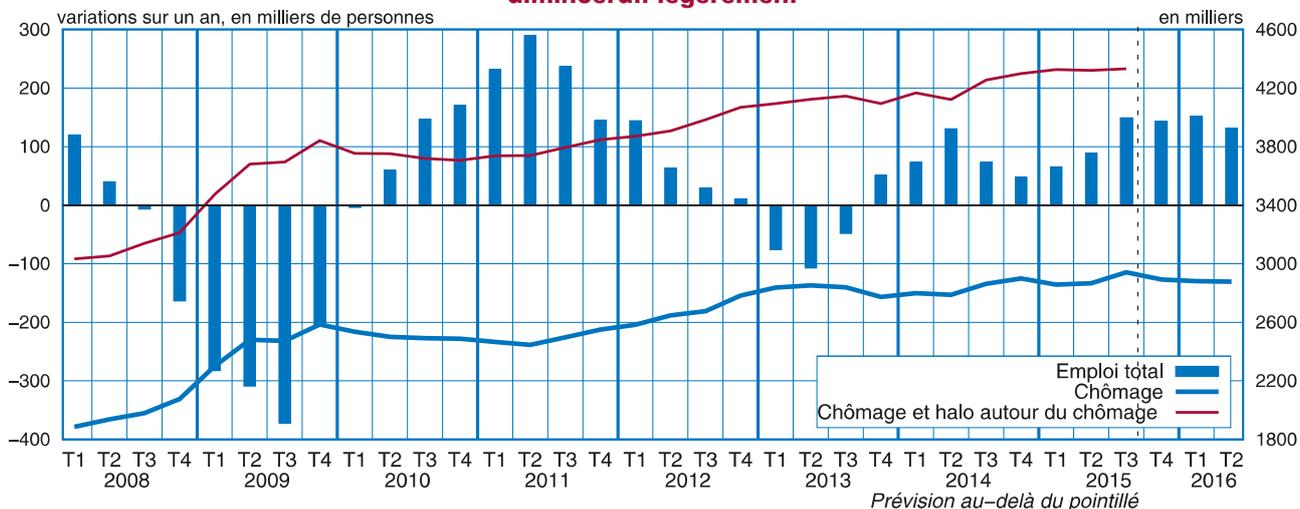
Au troisième trimestre 2015, de façon inattendue, le taux de chômage a progressé ponctuellement (10,6 % après 10,4 %), malgré la hausse de l'emploi : la hausse du nombre de chômeurs a pour principale contrepartie une baisse inhabituelle du halo autour du chômage, notamment du nombre de chômeurs dits « découragés ». Au cours des trimestres suivants, la hausse attendue de l'emploi serait supérieure à la variation de la population active, et le nombre de chômeurs diminuerait à nouveau (graphique 4). Le taux de chômage s'élèverait à 10,4 % mi-2016 (10,0 % en France métropolitaine) et retrouverait ainsi son niveau du deuxième trimestre 2015.

## L'inflation resterait faible d'ici mi-2016

*L'inflation se redresserait mais resterait faible d'ici mi-2016*

En novembre 2015, l'inflation est restée très modérée : les prix à la consommation ont stagné sur un an. L'inflation d'ensemble s'élèverait à peine d'ici mi-2016 (+0,2 % en juin), essentiellement du fait du renchérissement de l'énergie, pour partie lié à la hausse des taxes début 2016. En revanche, le redressement de l'inflation sous-jacente depuis le début d'année s'est confirmé, à +0,7 % en novembre 2015 (contre -0,2 % un an auparavant). Elle serait ensuite stable d'ici mi-2016 (+0,7 % en juin 2016) : d'une part la dépréciation passée de l'euro continuerait de soutenir les prix des produits importés,

### 4 - D'ici mi-2016, l'emploi augmenterait un peu plus vite que la population active et le chômage diminuerait légèrement



Source : Insee

notamment électroniques ; d'autre part, la baisse passée des cours des matières premières continuerait de se diffuser, jouant à la baisse sur l'inflation.

### Le pouvoir d'achat resterait dynamique d'ici mi-2016

*Les salaires nominaux continueraient de progresser modérément*

En moyenne annuelle en 2015, les salaires nominaux dans les branches marchandes augmenteraient au même rythme qu'en 2014 (+1,6 %), malgré la faiblesse de l'inflation et le niveau élevé du chômage. Début 2016, ils conserveraient ce rythme malgré le léger regain d'inflation et les salaires nominaux progresseraient de 0,8 % au premier semestre.

*Le pouvoir d'achat des ménages accélérerait fortement en 2015 et ne faiblirait pas début 2016*

En 2015, le pouvoir d'achat du revenu des ménages continuerait d'accélérer, à +1,7 % en moyenne annuelle (après +1,1 % en 2014 et -0,1 % en 2013), du fait cette année du rebond des revenus de la propriété et de la modération des prélèvements obligatoires, alors que les revenus d'activité ne faibliraient pas. Cela constituerait sa plus forte hausse depuis 2007. Début 2016, il progresserait sur un rythme trimestriel de l'ordre de +0,3 %.

### La consommation des ménages plierait fin 2015 avant de se redresser début 2016

*La consommation des ménages se replierait fin 2015*

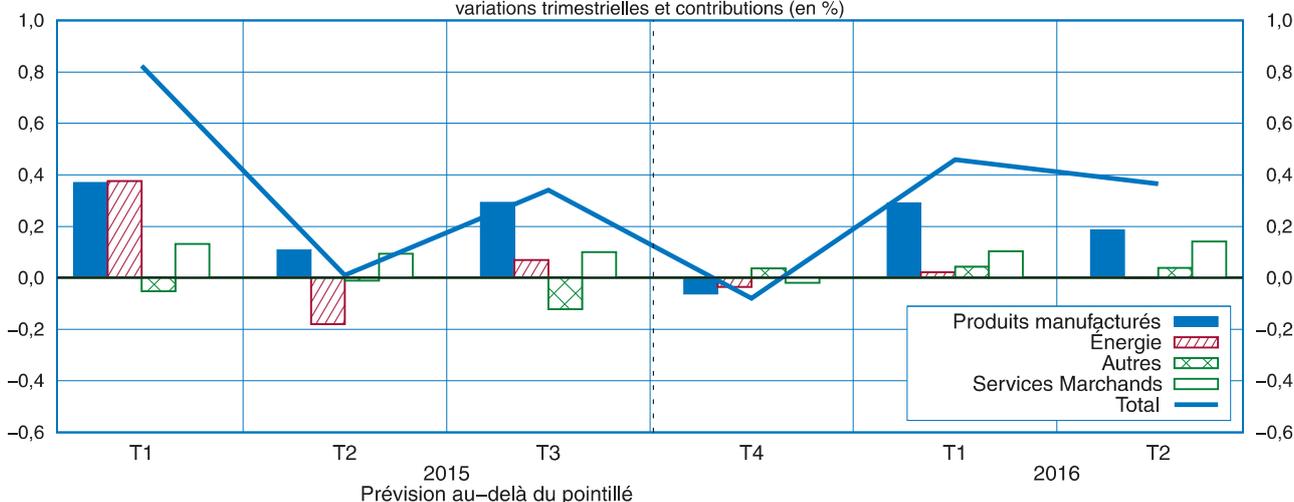
Après avoir rebondi au troisième trimestre (+0,3 % après 0,0 %), la consommation se replierait légèrement fin 2015 (-0,1 %, *graphique 5*). La consommation de services, notamment d'hébergement-restauration, de loisirs et de transports pâtirait des craintes suscitées par les attentats survenus le 13 novembre. En outre, les dépenses d'énergie reculeraient en raison de températures très douces en novembre. Au premier semestre 2016, la consommation des ménages accélérerait progressivement dans les services et rebondirait par contrecoup dans les autres postes. De plus, les dépenses en équipement du logement seraient alors portées par le changement de standard de diffusion télévisuelle et les achats de produits électroniques au moment de l'Euro 2016.

*Mi-2016, le taux d'épargne serait en légère hausse sur un an*

Si la vigueur du pouvoir d'achat des ménages a soutenu leur consommation depuis le début de l'année, elle a également alimenté leur épargne : en moyenne en 2015, le taux d'épargne s'établirait à 15,4 %, en hausse de 0,3 point par rapport à 2014. Début 2016, la consommation retrouverait un comportement plus en ligne avec le pouvoir d'achat, sans toutefois corriger la hausse passée de l'épargne : mi-2016, le taux d'épargne se situerait à 15,4 % en hausse de 0,3 point par rapport à son niveau mi-2015.

### 5 - Les attentats pèseraient sur la consommation au quatrième trimestre

variations trimestrielles et contributions (en %)



Source : Insee

### L'investissement des entreprises accélérerait, celui des ménages se stabiliserait

*L'investissement des entreprises accélérerait encore*

Au cours des trois premiers trimestres de 2015, l'investissement des entreprises a nettement progressé (+0,8 % au premier trimestre 2015 puis +0,5 % au deuxième et +0,7 % au troisième), notamment celui en actifs productifs. De nombreuses conditions sont en effet favorables : les perspectives de demandes interne et externe se sont dégagées, le taux de marge remonte nettement grâce au CICE, au Pacte de responsabilité et à la baisse du cours du pétrole, et, enfin les coûts d'emprunt ont nettement baissé. De plus, la possibilité d'un suramortissement de 40 % conduit à des achats anticipés de biens d'équipement. Ces améliorations se traduisent progressivement dans les enquêtes de conjoncture : les soldes d'opinion sur l'investissement des entrepreneurs des services sont depuis avril au-dessus de leur moyenne de long terme et les goulots de production sont à un niveau inégalé depuis 2008 dans l'industrie. Ainsi, l'investissement des entreprises accélérerait légèrement, sur un rythme de +0,8 % à +0,9 % par trimestre en prévision.

*L'investissement des ménages cesserait de reculer*

Les ventes de logements neufs augmentent depuis la fin de l'année 2014, et le nombre de permis de construire, qui a touché un point bas début 2015, se redresse depuis, notamment pour les logements individuels. Après deux ans de recul marqué et étant donné les délais de production dans le secteur, l'investissement des ménages se stabiliserait quasiment d'ici mi-2016.

*Le dynamisme de la demande intérieure entraînerait celui des importations*

Après avoir vigoureusement progressé cet été, les importations ralentiraient en fin d'année, notamment celles en produits raffinés, par contrecoup. Elles accéléreraient à nouveau début 2016, tirées par la demande intérieure. Au total, le profil de l'activité française resterait essentiellement marqué par celui de la demande intérieure : en ralentissement fin 2015, notamment du fait de la consommation, en accélération ensuite. En revanche les contributions du commerce extérieur et des variations de stocks seraient neutres.

### Aléas : Environnement international et conséquences des attentats de novembre

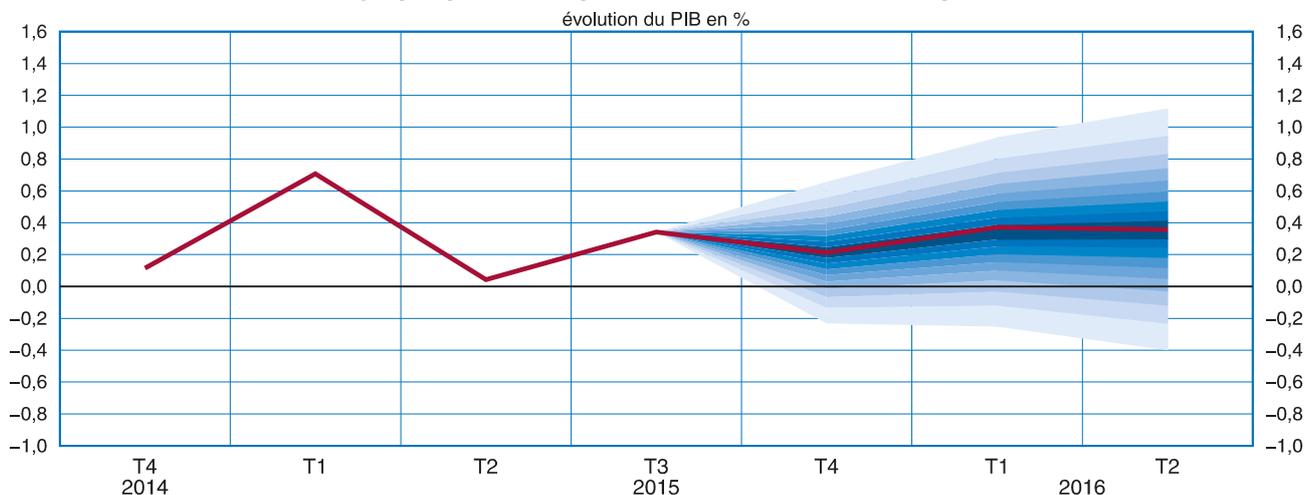
*Le redémarrage des pays émergents semble fragile*

Dans le scénario retenu, les importations des économies émergentes continueraient de se redresser et le commerce mondial accélérerait début 2016. Ce profil résulterait principalement des importations russes et chinoises, qui se sont effondrées début 2015 bien au-delà de ce que le ralentissement de leurs demandes intérieures suggérait, et qui progresseraient à nouveau en ligne avec l'activité, sans compensation. Mais un nouvel accès de faiblesse ne peut être exclu ; à l'inverse, leurs importations pourraient accélérer fortement par contrecoup, notamment pour reconstituer les stocks.

*L'ampleur de la réaction aux attentats est incertaine*

L'effet des attentats sur l'activité, et notamment sur la consommation des ménages reste difficile à apprécier (cf. éclairage de la fiche *Consommation*). Sur la base des précédents de 1995 et de 2001 et des premiers éléments disponibles à partir des réponses aux enquêtes de conjoncture, le scénario retenu comprend une contribution négative de l'ordre de -0,1 point de PIB au quatrième trimestre, transitant essentiellement par les dépenses des ménages ou des touristes étrangers, en services d'hébergement-restauration, de transport et de loisirs. Mais cette évaluation demeure fragile et incertaine par nature : les craintes suscitées par les attentats du 13 novembre pourraient conduire les différents agents à différer plus fortement qu'attendu leurs dépenses, et enrayer plus encore la reprise en cours. À l'inverse, elles pourraient se dissiper plus vite qu'attendu : le rebond de la consommation pourrait notamment surprendre à la hausse dès le premier trimestre 2016. ■

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



Lecture : le graphique des risques retrace, autour de la prévision centrale (en trait rouge), 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 dans les comptes trimestriels pour le quatrième trimestre 2015 a 50 % de chances d'être compris entre 0,0 % (bas de la cinquième bande en partant du bas) et +0,4 % (limite supérieure de la cinquième bande en partant du haut) et 90 % de chances d'être compris entre -0,2 % et +0,6 %. Au premier trimestre 2016, l'intervalle de confiance à 90 % est [-0,2 % ; +0,9 %].

Source : Insee

**PIB, indice des prix à la consommation, taux de chômage : en 2016, l'Insee publiera plus rapidement des indicateurs clés de la conjoncture française**

**À partir de 2016, l'Insee publiera dans des délais raccourcis trois indicateurs clés de la conjoncture française. Le 29 janvier 2016, paraîtront pour la première fois une estimation du PIB 30 jours après la fin du trimestre et une estimation provisoire de l'indice des prix à la consommation dès la fin du mois. Le 20 mai, le taux de chômage au sens du BIT sera publié quinze jours plus tôt qu'auparavant.**

En 2016, l'Insee publiera plus rapidement trois indicateurs clés pour l'analyse de la conjoncture : le PIB et le taux de chômage au sens du BIT (indicateurs trimestriels), l'indice des prix à la consommation (IPC, mensuel). Chacun de ces indices sera disponible quinze jours plus tôt qu'actuellement. Ainsi, les premiers résultats des comptes trimestriels seront publiés moins de 30 jours après la fin du trimestre considéré au lieu de 45 actuellement. De plus, une nouvelle estimation sera disponible 60 jours après la fin du trimestre. Les résultats de l'enquête Emploi, en particulier le taux de chômage au sens du BIT, seront publiés sept semaines après la fin du trimestre, au lieu de neuf actuellement. Enfin, une estimation provisoire de l'IPC sera disponible dès la fin du mois considéré. La publication actuelle de l'indice définitif, quinze jours après la fin du mois, sera maintenue sous son format actuel et continuera de faire foi

concernant l'indexation des contrats privés et des dispositifs de revalorisation générale tels que le Smic.

**À partir du quatrième trimestre 2015, l'Insee publiera une première estimation du PIB 30 jours après la fin du trimestre au lieu de 45 actuellement**

Actuellement, les comptes trimestriels font l'objet de deux publications par trimestre. Des premiers résultats sont publiés environ 45 jours après la fin du trimestre et contiennent principalement les comptes de biens et services complets (PIB, consommation, investissement, échanges extérieurs, stocks, etc.), en valeur et en volume, du trimestre écoulé. Des résultats détaillés sont ensuite disponibles moins de 85 jours après la fin du trimestre : cette publication présente des comptes d'agents des différents secteurs institutionnels (ménages, sociétés non financières, administrations publiques, etc.) du trimestre écoulé ainsi qu'une nouvelle version des comptes de biens et services, révisée par rapport à celle publiée à 45 jours.

À partir de 2016, les comptes trimestriels feront l'objet de trois publications par trimestre. La première estimation sera publiée environ 30 jours après la fin du trimestre d'intérêt : les utilisateurs bénéficieront donc deux semaines plus tôt d'une description complète de l'activité

économique au cours du trimestre écoulé. Une nouvelle version du compte de biens et services sera disponible moins de 60 jours après la fin du trimestre, en tenant compte des grands indicateurs connu entretemps. Enfin, les résultats détaillés resteront publiés moins de 85 jours après la fin du trimestre. Ainsi, l'Insee publiera le 29 janvier 2016 une première estimation des comptes trimestriels relatifs au quatrième trimestre 2015 : la France sera alors le seul pays au monde avec les États-Unis à publier un compte complet de biens et services 30 jours après la fin de chaque trimestre. En effet, si certains pays européens publient déjà une estimation « flash » du PIB 30 jours après la fin du trimestre (Espagne et Royaume-Uni notamment), ceux-ci ne livrent pas la décomposition de la croissance.

La mise à disposition plus précoce de données est une tendance de long terme ; la précédente avancée dans ce domaine date de 2007, lorsque les premiers résultats sont passés de 50 à 45 jours. Une estimation à 30 jours est rendue possible par le fait qu'un nombre important des sources mobilisées pour les comptes trimestriels sont disponibles plus tôt qu'auparavant. Cette première estimation nécessitera toutefois d'extrapoler certaines données non disponibles au moment de la publication. Cela sera en particulier le cas de l'indice de production industrielle (IPI) du dernier mois du trimestre et des indicateurs relatifs à l'investissement des ménages en logement sur l'ensemble du trimestre : ces extrapolations affectent directement l'estimation du PIB. De même, les estimations des Douanes et de la Balance des paiements pour le dernier mois du trimestre ne seront pas connues au moment de la publication : les estimations relatives aux échanges extérieurs et à la contribution des variations de stocks à la croissance du PIB seront donc susceptibles d'être plus largement révisées entre la première et la deuxième estimation qu'elles ne l'étaient jusqu'alors.

La douzaine de tests menés par l'Insee depuis 2009 permet d'assurer la fiabilité des données mises à disposition précocement : la révision absolue moyenne entre la croissance du PIB estimé à 30 jours et celle effectivement publiée à 45 jours est de 0,07 point de PIB. Cela ne garantit évidemment pas que les révisions entre première et deuxième estimations seront systématiquement inférieures ; mais cela donne un premier ordre de grandeur des révisions moyennes à compter de 2016, comparable aux révisions des pays qui ont déjà adopté un tel calendrier (États-Unis, Royaume-Uni, Espagne).

### **Le taux de chômage au sens du BIT sera lui aussi disponible quinze jours plus tôt**

Le suivi du taux de chômage et des principaux indicateurs sur le marché du travail est assuré par l'enquête Emploi, seule source permettant de mesurer le chômage au sens du Bureau international du travail. L'enquête est encadrée par le règlement européen des enquêtes sur les forces de travail, permettant d'assurer une mesure harmonisée du taux de chômage entre les différents pays. Pour un trimestre donné, la collecte de l'enquête s'achève environ trois semaines après la fin du trimestre. Compte tenu du délai d'analyse et de traitement des données, les résultats

de l'enquête étaient jusqu'à présent disponibles environ six semaines après la fin de la collecte sur le terrain, soit neuf semaines après la fin du trimestre.

La refonte de l'enquête Emploi en 2013 (modification des questionnaires et nouvelle chaîne de traitement informatique) a permis de raccourcir de deux semaines ce délai de traitement : ainsi, à partir du premier trimestre 2016, le chômage au sens du BIT sera disponible sept semaines après la fin du trimestre. Les résultats du premier trimestre 2016 seront ainsi publiés le 20 mai 2016.

### **En 2016, l'Insee publiera dès la fin de chaque mois une estimation provisoire de l'IPC**

L'indice des prix à la consommation (IPC) est l'instrument de mesure de l'inflation. Il permet d'estimer, au mois le mois la variation moyenne des prix des produits consommés par les ménages. Il est publié chaque mois au Journal officiel, et sert à indexer de nombreux contrats privés, des pensions alimentaires, des rentes viagères, mais aussi à revaloriser le Smic. Jusqu'à présent, l'IPC faisait l'objet d'une seule publication par mois : l'indice définitif était disponible quinze jours après la fin du mois considéré. Un indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH<sup>1</sup>, c'est-à-dire l'indice calculé avec une méthodologie harmonisée au niveau européen), un indice d'inflation sous-jacente (indice excluant les tarifs publics et les produits à prix volatils, corrigé des mesures fiscales et des variations saisonnières) et un indice des prix des produits de grande consommation dans la grande distribution étaient également publiés au même moment.

En 2016, les chiffres de l'inflation feront l'objet d'une nouvelle publication : une estimation provisoire de l'IPC et de l'IPCH sera publiée dès la fin du mois considéré, soit deux semaines avant la publication des chiffres définitifs, qui sera maintenue et aura le même format qu'actuellement. Ainsi, le 29 janvier 2016, l'Insee publiera pour la première fois une estimation provisoire de l'IPC de janvier. La nouvelle publication comprendra une estimation de l'évolution des principaux postes de l'indice : alimentation, dont produits frais, produits manufacturés, services, énergie et tabac. L'évolution de la plupart des tarifs (notamment prix des médicaments, des services de santé, de télécommunication, de transports) et certains relevés de prix ne seront pas disponibles au moment de la publication et devront donc être estimés. Là aussi, l'Insee a procédé à des tests depuis plusieurs années qui lui permettent de considérer que les estimations précoces sont fiables : l'écart moyen constaté entre l'estimation provisoire et l'indice définitif est en effet de 0,05 point.

L'IPC définitif, disponible quinze jours après cette première publication, gardera néanmoins une importance primordiale : en effet, seul cet indice continuera d'être publié au Journal officiel et restera la référence pour des indexations à caractère privé ou public (par exemple la revalorisation minimum légale du Smic). ■

<sup>1</sup> L'IPCH diffère de l'IPC par la définition des prix retenus, après remboursements effectués par les administrations publiques pour l'IPCH ainsi que par le champ plus large de l'IPCH qui inclut les services non marchands.

## Chiffres-clés : la France et son environnement international

	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
<b>Environnement international</b>													
PIB des économies avancées	0,2	0,4	0,6	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	1,8	1,9	1,9
PIB de la zone euro	0,2	0,1	0,3	0,4	0,5	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,9	1,5	1,2
Baril de Brent (en dollars)	108	110	104	77	55	63	51	47	45	45	100	54	45
Taux de change euro-dollar	1,37	1,37	1,32	1,45	1,13	1,10	1,11	1,09	1,08	1,08	1,38	1,11	1,08
Demande mondiale adressée à la France	0,7	1,1	1,2	1,2	0,5	-0,2	1,5	1,0	1,0	1,0	4,0	3,2	3,3
<b>France équilibre ressources-emplois</b>													
<b>PIB</b>	-0,2	-0,1	0,2	0,1	0,7	0,0	0,3	0,2	0,4	0,4	0,2	1,1	1,0
Importations	0,9	0,8	1,5	1,8	1,9	0,5	1,7	0,6	1,0	1,0	3,9	5,6	3,1
Dépenses de consommation des ménages	-0,4	0,4	0,4	0,2	0,8	0,0	0,3	-0,1	0,5	0,4	0,6	1,4	0,8
Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM	0,5	0,5	0,6	0,5	0,2	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	1,9	1,6	1,2
FBCF totale	-0,7	-0,6	-0,4	-0,2	0,2	-0,1	0,1	0,5	0,4	0,4	-1,2	-0,2	1,1
<i>dont : ENF</i>													
<i>Ménages</i>	-0,1	0,2	0,4	0,1	0,8	0,5	0,7	0,8	0,9	0,8	2,0	2,0	2,6
<i>Administrations publiques</i>	-1,9	-1,4	-1,0	-0,4	-0,8	-1,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0	-5,3	-3,0	-0,6
<i>Administrations publiques</i>	-2,1	-2,7	-2,5	-1,0	-0,3	-0,8	-1,0	0,3	0,3	0,0	-6,9	-3,9	-1,4
Exportations	0,3	-0,2	1,3	2,7	1,5	1,9	-0,6	0,7	0,9	1,0	2,4	5,5	2,3
Contributions (en point)													
Demande intérieure hors stocks*	-0,3	0,2	0,2	0,2	0,6	0,1	0,3	0,2	0,4	0,4	0,5	1,1	0,9
Variations de stocks*	0,3	0,0	0,1	-0,3	0,3	-0,4	0,7	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2
Commerce extérieur	-0,2	-0,3	-0,1	0,2	-0,2	0,4	-0,7	0,0	0,0	0,0	-0,5	-0,1	-0,3
<b>France - situation des ménages</b>													
Emploi total	-4	13	-19	42	17	52	17	41	37	36	32	127	73
Salariés du secteur marchand non agricole	-29	-8	-43	17	-7	28	-1	25	15	20	-63	46	35
Taux de chômage BIT France métropolitaine**	9,8	9,7	10,0	10,1	10,0	10,0	10,2	10,1	10,0	10,0	10,1	10,1	10,0
Taux de chômage BIT France (y compris DOM)**	10,2	10,1	10,4	10,5	10,3	10,4	10,6	10,5	10,4	10,4	10,5	10,5	10,4
Indice des prix à la consommation***	0,6	0,5	0,3	0,1	-0,1	0,3	0,0	0,2	0,3	0,2	0,5	0,0	0,4
Inflation « sous-jacente »***	0,4	0,1	0,0	-0,1	0,2	0,6	0,6	0,8	0,8	0,7	0,2	0,5	0,7
Pouvoir d'achat des ménages	0,7	0,4	0,6	0,0	1,1	-0,2	0,8	0,0	0,3	0,3	1,1	1,7	0,9

Prévision

\* Les variations de stocks comprennent les 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 : 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