

Prix à la consommation

En novembre 2015, les prix à la consommation sont stables sur un an. L'inflation d'ensemble s'élèverait à peine d'ici mi-2016 (+0,2 %), essentiellement du fait de la moindre baisse du prix de l'énergie. L'inflation sous-jacente s'est redressée depuis un an, atteignant +0,7 % en novembre 2015 après un point bas à -0,2 % un an plus tôt. Elle serait stable d'ici mi-2016 (+0,7 % en juin 2016), la dépréciation passée de l'euro continuant de soutenir les prix des produits importés, notamment électroniques.

Léger rebond de l'inflation d'ici la fin de l'année

En France comme dans la zone euro, l'inflation est restée très modérée. Le glissement annuel des prix à la consommation n'a pas dépassé +1,0 % depuis l'été 2013 et est désormais quasi nul, du fait du fléchissement du cours du pétrole : en novembre 2015, l'inflation s'est établie à 0,0 % (graphique 1). Elle n'augmenterait que légèrement d'ici la mi-2016, à +0,2 % en juin, du fait des sorties de glissement des baisses des prix de l'énergie du premier semestre 2015.

L'inflation sous-jacente¹ s'est redressée tout au long de 2015. Elle atteint +0,7 % en novembre, contre un recul de 0,2 % un an plus tôt. En particulier, les produits importés se renchérissent sous l'effet de la dépréciation passée de l'euro.

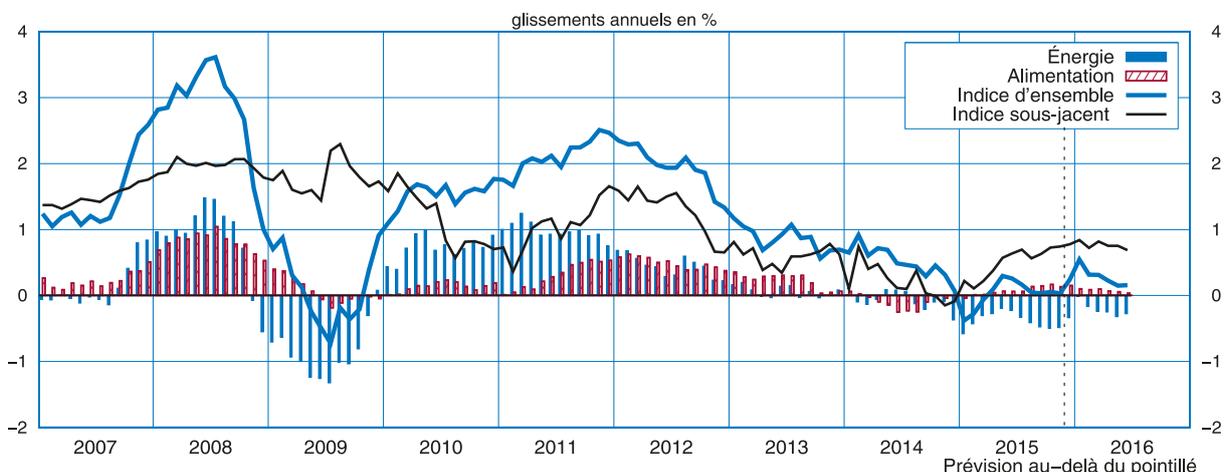
1. L'indicateur d'inflation sous-jacente calculé par l'Insee est estimé en retirant de l'indice d'ensemble les prix de l'énergie, des produits frais, les tarifs publics et en le corrigeant des mesures fiscales et des variations saisonnières.

D'ici juin 2016, l'inflation sous-jacente se stabiliserait (+0,7 % en juin 2016), la faible utilisation des capacités de production et le niveau élevé du chômage continuant, malgré leurs inflexions à l'œuvre, de limiter les pressions inflationnistes. De plus, la diffusion de la baisse passée des cours des matières premières se poursuivrait. À l'inverse, la dépréciation passée de l'euro continuerait de soutenir les prix à la consommation des biens fabriqués, quoique dans une moindre mesure que début 2015. La probabilité que l'inflation sous-jacente soit inférieure à +0,5 % en juin 2016 est estimée à environ 20 % (graphique 2).

Les prix de l'énergie reculeraient moins

En novembre 2015, les prix de l'énergie consommée ont reculé de 6,0 % sur un an, sous l'effet de la baisse du cours du pétrole brut. Ce recul s'atténuerait d'ici mi-2016 : il atteindrait -3,4 % en juin 2016. En effet, sous l'hypothèse conventionnelle d'un prix du baril de Brent stable à 45 \$ (41,7 €) d'ici juin 2016, les sorties de glissement des fortes baisses constatées début 2015 contribueraient à ce moindre recul. D'autres facteurs soutiendraient les prix de l'énergie : l'augmentation des taxes intérieures de consommation sur les produits énergétiques et le gaz naturel en janvier 2016 (encadré), les sorties de glissement des fortes baisses du tarif du gaz au premier semestre 2015 et le renchérissement de l'électricité induit par la revalorisation de la contribution au service public de l'électricité.

1 - Les prix à la consommation en France



Source : Insee

L'inflation alimentaire baisserait

L'inflation alimentaire diminuerait d'ici mi-2016, à +0,2 % en juin 2016, après +0,8 % en novembre 2015, essentiellement du fait du ralentissement des prix des produits frais.

Les conditions météorologiques de l'été et de l'automne 2015 ayant été moins favorables à la production, les prix des produits frais resteraient dynamiques jusqu'en mars 2016, puis ralentiraient au printemps en l'absence de nouveau choc sur l'offre (+1,2 % sur un an en juin après +5,4 % en novembre).

Les prix des produits alimentaires (hors produits frais) seraient quasi stables d'ici juin 2016 (+0,1 %, comme en novembre 2015). Les prix de nombreux produits baisseraient, notamment ceux des viandes, suivant la récente baisse des cotations nationales. En outre, dans un contexte de « guerre des prix » des grandes surfaces, la dépréciation passée de l'euro ne se diffuserait que légèrement aux prix de l'alimentation hors produits frais.

Les prix des produits manufacturés diminueraient de nouveau

Les prix des produits manufacturés diminueraient de 0,6 % sur un an en juin 2016, comme en novembre 2015. Les pressions inflationnistes restent limitées mais la dépréciation passée de l'euro soutiendrait encore les prix à la consommation des biens importés, notamment les produits électroniques ou électroménagers.

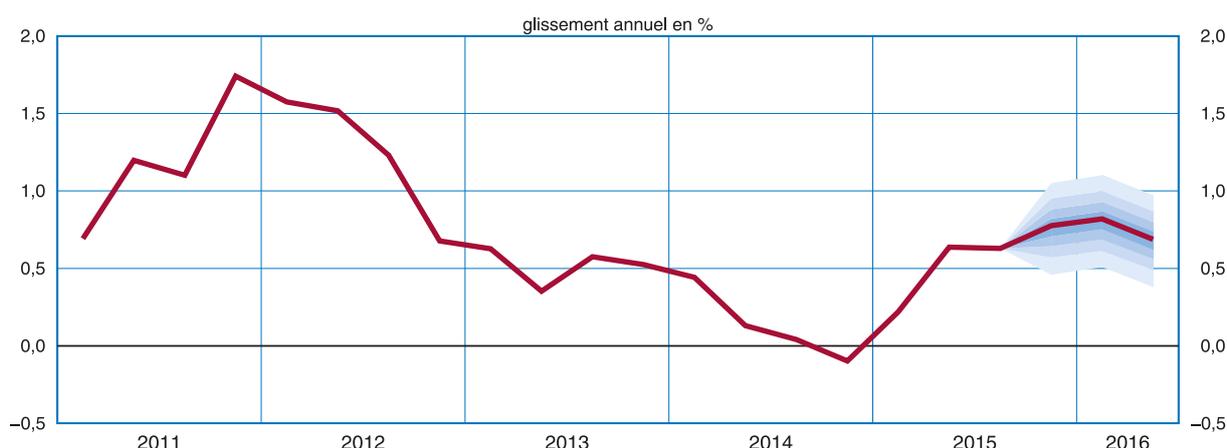
Au-delà des à-coups au mois le mois dus à un impact des soldes de plus en plus important, les prix de l'habillement-chaussures seraient quasi-stables sur un an en juin 2016, après s'être repliés de 0,5 % en novembre 2015. En effet, le coût des matières premières augmente avec la hausse des cours des fibres textiles amorcée fin 2014.

Par ailleurs, les prix des produits de santé continueraient de baisser d'ici mi-2016 : ils diminueraient de 3,7 % sur un an en juin 2016, après 4,1 % en novembre 2015. Cette baisse découle des mesures de modération inscrites dans le projet de loi de financement de la sécurité sociale pour 2016. Elle resterait accentuée par la baisse de prix des lunettes et lentilles, sous l'effet de la loi « Consommation » de 2014.

L'inflation des services serait stable

L'inflation des services serait stable : elle atteindrait +1,2 % sur un an en juin 2016, comme en novembre 2015. Le fléchissement des loyers, indexés avec retard sur l'indice de référence des loyers, ainsi que celui des prix des communications par effets de sorties de glissement des hausses de 2015, seraient en partie compensés par une légère hausse des prix des « autres services », notamment dans les services financiers. ■

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



Lecture : le graphique des risques retrace, autour de la prévision centrale, 80 % des scénarios probables. La première bande décrit les scénarios les plus probables autour du scénario central, l'ensemble de ces scénarios ayant une probabilité totale de 20 %. La deuxième, un peu moins foncée, se décline en deux sous-bandes ; immédiatement au-dessus et en dessous de la bande centrale ; elle contient les scénarios qui suivent en termes de probabilité, de telle sorte que la probabilité totale des deux premières bandes atteigne 40 % ; et ainsi de suite, en allant du centre vers l'extérieur et de la bande la plus foncée à la bande la plus claire, jusqu'à atteindre 80 %. Ainsi, en juin 2016, la prévision d'inflation sous-jacente est de +0,7 % avec une probabilité de 60 % qu'elle se situe entre +0,5 % et +0,9 %.

Source : Insee

Tableau

Les prix à la consommation

évolutions en %

Regroupements IPC* (pondérations 2015)	juin 2015		novembre 2015		décembre 2015		juin 2016		Moyennes annuelles	
	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	2014	2015
Alimentation (16,6 %)	0,4	0,1	0,8	0,1	0,9	0,2	0,2	0,0	-0,6	0,5
Produits frais (2,1 %)	5,2	0,1	5,4	0,1	6,0	0,1	1,2	0,0	-4,1	5,6
Hors produits frais (14,5 %)	-0,3	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,2
Tabac (2,0 %)	0,3	0,0	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	5,2	0,3
Produits manufacturés (25,8 %)	-0,7	-0,2	-0,6	-0,1	-0,5	-0,1	-0,6	-0,2	-0,9	-0,9
Habillement-chaussures (4,4 %)	-0,5	0,0	-0,5	0,0	-0,5	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,9
Produits santé (4,3 %)	-3,5	-0,2	-4,1	-0,2	-4,0	-0,2	-3,7	-0,2	-2,8	-3,5
Autres produits manufacturés (17,2 %)	0,0	0,0	0,3	0,0	0,3	0,1	-0,1	0,0	-0,6	-0,3
Énergie (8,2 %)	-2,8	-0,2	-6,0	-0,5	-4,2	-0,3	-3,4	-0,3	-0,9	-4,7
Produits pétroliers (4,2 %)	-7,3	-0,3	-11,9	-0,5	-8,6	-0,4	-8,3	-0,3	-4,2	-10,7
Services (47,4 %)	1,3	0,6	1,2	0,6	1,2	0,6	1,2	0,6	1,7	1,2
Loyers-eau (7,7 %)	1,0	0,1	0,8	0,1	0,7	0,1	0,6	0,0	1,5	0,9
Santé (5,7 %)	0,5	0,0	0,2	0,0	0,4	0,0	0,4	0,0	0,3	0,4
Transports-communications (5,1 %)	1,5	0,1	0,2	0,0	0,6	0,0	-0,1	0,0	1,1	1,1
Autres services (29,0 %)	1,5	0,4	1,6	0,5	1,6	0,4	1,7	0,5	2,2	1,5
Ensemble (100 %)	0,3	0,3	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,5	0,0
Ensemble hors énergie (91,9 %)	0,5	0,5	0,6	0,5	0,6	0,6	0,5	0,4	0,6	0,5
Ensemble hors tabac (98,0 %)	0,3	0,3	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4	0,0
Inflation « sous-jacente » (60,4%)¹	0,6	0,4	0,7	0,4	0,8	0,5	0,7	0,4	0,2	0,5

Prévision

ga : glissement annuel.

cga : contribution au glissement annuel.

* Indice des prix à la consommation (IPC).

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

Source : Insee

Des mesures fiscales soutiendraient à nouveau le prix de l'énergie en janvier 2016

Au 1^{er} janvier 2016, la taxe intérieure de consommation sur les produits énergétiques (TICPE) augmentera mécaniquement via l'augmentation de la contribution climat énergie (CCE), de 2 centimes par litre pour le gazole et d'environ 1,7 centime par litre d'essence sans plomb (hors TVA). Par ailleurs, selon le projet de loi de finances de 2016, la TICPE augmentera de 1 centime supplémentaire par litre pour le gazole, et diminuera de 1 centime par litre pour l'essence (sans plomb contenant 10 % de bioéthanol), afin de favoriser la « dé-diésélisation » du parc automobile. Au total, la hausse de la TICPE relèverait de 2,7 % les prix des

produits pétroliers. De même, une hausse de la taxe intérieure de consommation sur le gaz naturel (TICGN) est prévue et contribuerait pour 2,4 % à la hausse du tarif du gaz en janvier.

Le tarif de l'électricité serait également revalorisé en janvier 2016, de 2,1 %. En effet, dans le cadre du projet de loi de finances rectificatif de 2015, une hausse de 3 € du montant unitaire de la contribution au service public de l'électricité – qui atteindrait dès lors 22,50 € – a été proposé pour janvier 2016. Les prix de l'électricité augmenteraient ainsi de 4,0 % sur un an en juin 2016, après +4,2 % en novembre 2015. ■

Salaires

En 2015, les salaires nominaux dans les branches marchandes augmenteraient quasiment au même rythme qu'en 2014 : +1,6 % en 2015 après +1,6 % en 2014 pour le salaire moyen par tête (SMPT) et +1,2 % en moyenne annuelle après +1,4 % en 2014 pour le salaire mensuel de base (SMB). Du fait de la stabilité des prix en 2014 et 2015, les salaires progresseraient de façon similaire en termes réels et en termes nominaux.

Au premier semestre 2016, le SMPT nominal accélérerait (+0,8 % en glissement semestriel après +0,6 % au second semestre 2015), soutenu par une revalorisation modérée du Smic au 1^{er} janvier 2016 (+0,6 %) et par une légère reprise de l'inflation (+0,2 % au premier semestre 2016 après -0,1 %). En termes réels, les salaires ralentiraient légèrement au premier semestre 2016 : +0,6 % en glissement semestriel pour le SMPT après +0,7 % au second semestre 2015.

Dans les administrations publiques, le SMPT nominal progresserait à un rythme proche de celui de 2015. L'acquis de croissance pour l'année 2016 à mi-année s'élèverait à +0,6 %, après +0,7 % un an plus tôt. Les salaires en termes réels ralentiraient légèrement (+0,4 % d'acquis après +0,6 %).

En 2015, le salaire moyen par tête progresserait comme en 2014

En 2015, le salaire mensuel de base (SMB)¹ dans les branches marchandes non agricoles continuerait de ralentir (+1,2 % en moyenne annuelle après +1,4 % en 2014 et +1,7 % en 2013). En revanche, le salaire moyen par tête (SMPT), qui couvre un champ plus large de rémunérations (primes, intéressement, heures supplémentaires), augmenterait au même rythme qu'en 2014 (+1,6 % en moyenne annuelle), malgré le niveau élevé de chômage qui pèse sur le pouvoir de négociation des salariés.

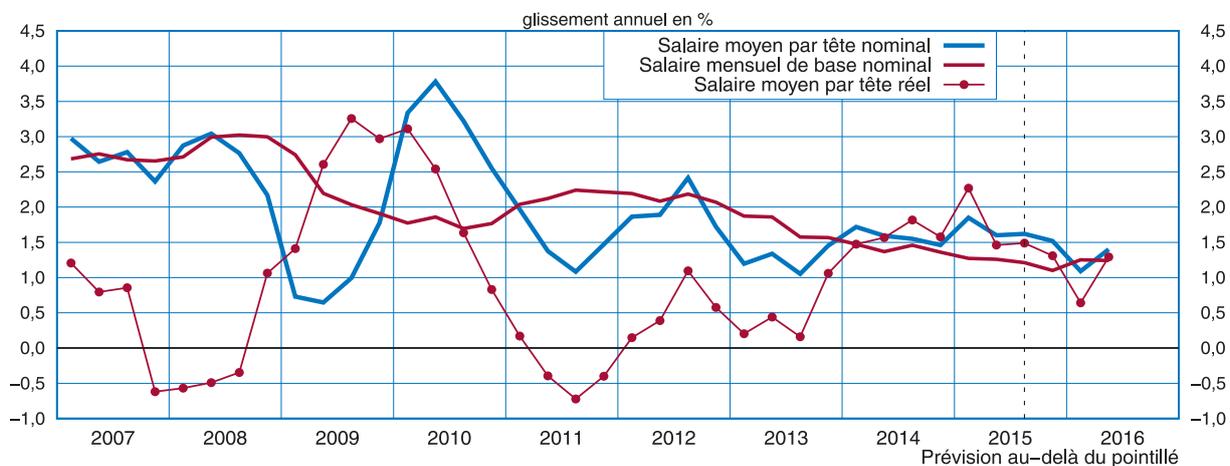
En 2015, comme en 2014, les hausses des salaires seraient identiques en termes nominaux et en termes réels car les prix resteraient stables².

Le ralentissement des salaires nominaux au second semestre compenserait en partie le dynamisme du premier semestre. En effet, le SMPT a accéléré dans les branches marchandes au premier semestre 2015 (+0,9 % en glissement semestriel après +0,7 % au second semestre 2014) du fait de montants élevés de primes distribués au premier trimestre. Au second semestre 2015, le SMPT

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

2. L'inflation est ici mesurée par la variation des prix de la consommation de ménages, donnée par les comptes nationaux trimestriels.

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



Champ : secteur marchand non agricole
Source : Insee

ralentirait (+0,6 % en glissement semestriel), retrouvant un rythme plus en phase avec la faible inflation et un niveau de chômage élevé.

Cependant, le pouvoir d'achat du SMPT augmenterait légèrement plus vite au second semestre 2015 qu'au premier semestre (+0,7 % après +0,6 %), du fait de la baisse attendue des prix (-0,1 % en glissement semestriel).

Les salaires nominaux accélèreraient légèrement début 2016

Au 1^{er} janvier 2016, sous l'hypothèse de l'absence de « coup de pouce », le Smic serait un peu moins revalorisé qu'au 1^{er} janvier 2015 (+0,6 % après +0,8 %). Pourtant, le SMPT nominal accélèrerait à nouveau au premier semestre 2016 (+0,8 % après +0,6 %), sous l'effet notamment d'une légère reprise de l'inflation (+0,2 % en glissement semestriel). En termes réels, les salaires ralentiraient à peine (+0,6 % sur le premier semestre 2016 après +0,7 %).

Mi-2016, l'acquis de croissance annuelle du SMPT nominal serait de +1,1 % contre +1,4 % un an plus tôt. En termes réels, le ralentissement serait plus marqué : +0,8 % contre +1,3 % un an plus tôt, du fait d'un acquis de croissance des prix légèrement plus élevé (+0,3 % contre +0,1 % un an plus tôt).

Dans la fonction publique, les salaires ralentiraient légèrement début 2016 après une accélération en 2015

Dans les administrations publiques, le point d'indice est gelé depuis le 1^{er} juillet 2010. Cependant, le dispositif de garantie individuelle du pouvoir d'achat a été reconduit pour 2015 et de nouvelles grilles indiciaires sont entrées en vigueur au 1^{er} janvier 2015, revalorisant l'indice pour les premiers échelons de certaines catégories d'agents de la fonction publique territoriale.

En 2015, le SMPT dans les administrations publiques accélèrerait en termes nominaux comme en termes réels : +0,9 % après +0,2 % en 2014.

Aucune hausse du point d'indice n'est annoncée pour le début de l'année 2016. L'accord sur les « Parcours professionnels, carrières et rémunérations » d'octobre 2015 n'aurait pas d'effet sur l'évolution globale des salaires au premier semestre 2016 car les revalorisations se feront majoritairement en transformant des primes en points d'indice. Mi-2016, l'acquis de croissance annuelle du SMPT serait ainsi de +0,6 % en termes nominaux, contre +0,7 % un an plus tôt. Le pouvoir d'achat des salaires des fonctionnaires ralentirait (+0,4 % d'acquis contre +0,6 % un an plus tôt). ■

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

Données CVS	Taux de croissance trimestriels						Moyennes annuelles		
	2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Salaire mensuel de base (SMB)	0,3	0,3	0,3	0,2	0,4	0,3	1,4	1,2	1,0
Salaire moyen par tête (SMPT) dans le secteur marchand non agricole (SMNA)	0,8	0,1	0,3	0,3	0,4	0,4	1,6	1,6	1,1
Salaire moyen par tête dans les administrations publiques (APU)							0,2	0,9	0,6
Prix de la consommation des ménages (Comptes nationaux trimestriels)	-0,1	0,4	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,3
SMB réel	0,4	-0,1	0,5	0,2	0,3	0,2	1,4	1,2	0,8
SMPT réel (SMNA)	0,9	-0,3	0,5	0,3	0,3	0,3	1,6	1,6	0,8
SMPT réel (APU)							0,2	0,9	0,4

Prévision

Sources : Dares, Insee

Revenus des ménages

En 2015, le pouvoir d'achat du revenu des ménages accélérerait de nouveau : +1,7 % après +1,1 % en 2014. Les prix étant quasi stables, cette accélération résulte du seul revenu des ménages en termes nominaux. Alors que les revenus d'activité restent soutenus, les revenus de la propriété accélèreraient et les prélèvements obligatoires décèleraient, tant les cotisations à la charge des ménages que les impôts sur le revenu. En revanche, les prestations sociales ralentiraient en 2015 (+1,7 % après +2,3 %), notamment les allocations familiales et les retraites, en raison de mesures de maîtrise des dépenses publiques.

Au premier semestre 2016, les prélèvements augmenteraient comme les revenus d'activité, et les prestations accélèreraient, retrouvant leur rythme tendanciel. Au total, le pouvoir d'achat du revenu augmenterait quasiment au même rythme au premier semestre 2016 (+0,6 % en glissement semestriel) qu'au second semestre 2015 (+0,8 %).

Après une accélération début 2015, les revenus d'activité ralentiraient

En 2015, les revenus d'activité reçus par les ménages croîtraient quasiment au même rythme qu'en 2014 (+1,6 % après +1,4 %, *tableau 1*). L'emploi accélèrerait modestement dans les branches marchandes non agricoles (0,0 % après -0,2 % en 2014, *graphique 1*), et le salaire moyen par tête augmenterait sur le même rythme (+1,6 %). Au total, la masse salariale reçue par les ménages accélèrerait légèrement en 2015 (+1,7 % après +1,6 %). Au premier semestre

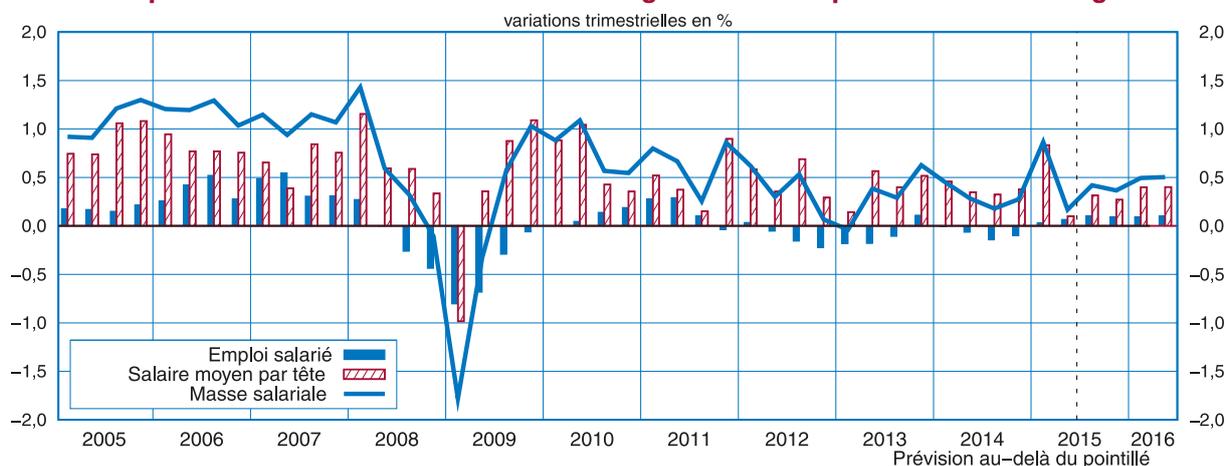
2016, les revenus salariaux augmenteraient au même rythme qu'au second semestre 2015 (+0,8 % en glissement semestriel), salaires et emploi y contribuant de concert. Par ailleurs, le revenu du travail des indépendants accélèrerait nettement en 2015, suivant l'amélioration de l'activité dans leurs branches (+0,6 % après -0,3 %). En termes infra-annuels, il accélèrerait au second semestre 2015 (+0,7 % en glissement semestriel après +0,4 %) et ralentirait à nouveau au premier semestre 2016 (+0,5 %).

Les revenus nets de la propriété rebondiraient en 2015 (+1,9 %) après un net repli en 2014 (-2,2 %) et l'excédent brut d'exploitation des ménages purs accélèrerait (+1,8 % après +0,6 %) : les ménages emprunteurs bénéficieraient notamment de la baisse des taux d'intérêt en 2015, en raison d'importantes renégociations de crédits immobiliers.

Les prestations sociales ralentiraient de nouveau

En 2015, les prestations sociales en espèces augmenteraient moins qu'en 2014 (+1,7 % après +2,3 %, *tableau 3*). En effet, les prestations de sécurité sociale ralentiraient (+1,3 % après +2,3 %). Les prestations familiales baisseraient en moyenne sur l'année, en l'absence de revalorisation au 1^{er} avril et sous l'effet des mesures de maîtrise des dépenses publiques, notamment de la modulation des allocations familiales pour les familles les plus aisées à compter de juillet 2015. Les prestations d'assurance vieillesse contribuent également à ce ralentissement du fait des faibles revalorisations des retraites et du ralentissement des départs en retraite pour

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



Source : Insee

carrières longues induits par l'assouplissement des conditions associées en juillet 2012. En revanche, les prestations d'assistance sociale augmenteraient en 2015 à un rythme comparable à celui de 2014 (+3,5 % après +3,7 %), soutenues par des dépenses de revenu de solidarité active (RSA¹) encore dynamiques.

Les prestations sociales augmenteraient quasiment au même rythme au second semestre 2015 qu'au premier (+0,7 % après +0,5 % en glissement semestriel) puis accéléreraient au premier semestre 2016² (+1,0 %). Cette accélération serait principalement imputable au rebond des prestations familiales qui retrouveraient leur tendance, mais serait limitée par le décalage en 2016 de la revalorisation du RSA (du 1^{er} janvier au 1^{er} avril) et des pensions Agirc-Arrco (du 1^{er} avril au 1^{er} novembre).

Les prélèvements obligatoires, moins dynamiques en 2015 qu'en 2014, accéléreraient légèrement début 2016

Sur l'ensemble de l'année 2015, les prélèvements obligatoires à la charge des ménages ralentiraient (+1,5 % après +2,0 % en 2014). Les cotisations sociales des ménages décélèreraient particulièrement (+1,9 % après +3,0 % en 2014), du fait d'une réduction des cotisations sociales des indépendants à hauteur de 1,0 milliard d'euros mise en œuvre dans le cadre du Pacte de responsabilité et de solidarité, en partie

compensée par diverses mesures de hausse des cotisations salariales (notamment sur les régimes de retraites publics et privés et les cotisations maladie des travailleurs transfrontaliers en Suisse).

Comme chaque année, les mesures d'impôts sur le revenu et le patrimoine décidées pour 2015 affectent le profil trimestriel de l'impôt au second semestre. Principalement, les baisses d'impôt sur le revenu bénéficiant aux ménages modestes (suppression de la première tranche et aménagement de la décote) auraient entraîné une baisse de l'ensemble des impôts sur le revenu et le patrimoine des ménages au troisième trimestre (-1,6 %), avant que ces derniers rebondissent par contrecoup au quatrième trimestre (+3,1 %). Le rebond en fin d'année serait accentué par la hausse des taux de la taxe d'habitation.

Au premier semestre 2016, les impôts seraient quasi stables. En revanche les cotisations des ménages accélèreraient (+1,6 % sur le semestre après +1,1 %) du fait des hausses au 1^{er} janvier de taux pour les cotisations retraites (régime général et fonction publique). Au total, les prélèvements

1. En 2015 comme les deux années précédentes, le barème du RSA a été revalorisé de 2 % au 1^{er} septembre (en sus de la revalorisation du 1^{er} janvier), conformément aux engagements du plan de lutte contre la pauvreté et pour l'inclusion sociale de décembre 2012.

2. En 2016, la prime pour l'emploi et le RSA activité fusionneront en un nouveau dispositif : la prime d'activité. Pour l'ensemble des ménages, et sous l'hypothèse d'un taux de recours de 50 % (retenue par le gouvernement), les montants globaux de prime d'activité sont équivalents en 2016 à ceux du RSA activité et de la prime pour l'emploi.

Tableau 1

Revenu disponible brut des ménages

	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Revenu disponible brut (RDB) (100 %)	0,9	0,3	0,4	-0,1	1,0	0,2	0,6	0,0	0,5	0,4	1,1	1,7	1,2
dont :													
Revenus d'activité (70 %)	0,4	0,3	0,2	0,3	0,7	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	1,4	1,6	1,2
Masse salariale brute (62 %)	0,4	0,4	0,3	0,4	0,7	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	1,6	1,7	1,3
EBE des entrepreneurs individuels ¹ (9 %)	0,2	-0,4	-0,1	0,0	0,7	-0,3	0,4	0,3	0,3	0,2	-0,3	0,6	0,8
Prestations sociales en espèces (34 %)	0,6	0,3	1,0	0,5	0,3	0,2	0,2	0,4	0,5	0,5	2,3	1,7	1,3
EBE des ménages purs (13 %)	0,2	0,1	0,3	0,5	0,6	0,4	0,4	0,6	0,6	0,4	0,6	1,8	1,7
Revenus de la propriété (8 %)	-1,2	-0,3	-0,9	-0,1	0,7	1,2	1,3	0,8	0,1	0,1	-2,2	1,9	1,8
Prélèvements sociaux et fiscaux (-25 %)	-1,8	0,1	0,3	2,1	-0,8	0,5	-0,6	2,0	0,3	0,4	2,0	1,5	1,9
Cotisations des ménages (-11 %)	1,8	0,6	0,5	0,3	0,3	0,6	0,7	0,5	0,9	0,7	3,0	1,9	2,3
Impôts sur le revenu et le patrimoine (y compris CSG et CRDS) (-14 %)	-4,2	-0,3	0,2	3,4	-1,6	0,4	-1,6	3,1	-0,1	0,3	1,4	1,3	1,7
Revenus hors impôts	0,2	0,2	0,4	0,4	0,6	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	1,1	1,7	1,3
Prix de la consommation des ménages (comptes nationaux trimestriels)	0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,4	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,3
Pouvoir d'achat du RDB	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
Pouvoir d'achat par unité de consommation	0,6	0,3	0,5	-0,1	1,0	-0,3	0,7	-0,1	0,2	0,2	0,7	1,3	0,5

Prévision

Note de lecture : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2014.

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

Source : Insee

Conjoncture française

obligatoires augmenteraient sur un rythme proche (+0,7 % en glissement semestriel) de celui des revenus avant impôts (+0,8 %).

Après une nette accélération en 2015, la hausse du pouvoir d'achat se stabiliserait quasiment au premier semestre 2016

Au total, le revenu disponible brut (RDB) nominal des ménages accélérerait en 2015 (+1,7 % après +1,1 % en 2014). Les prix à la consommation demeurant quasiment stables, cela se traduirait par une nouvelle accélération de son pouvoir d'achat : +1,7 % après +1,1 % en 2014 et -0,1 % en 2013. Ramené à un niveau individuel pour

tenir compte des évolutions démographiques, le pouvoir d'achat par unité de consommation progresserait de 1,3 %, après +0,7 % en 2014, une progression inédite depuis 2007.

Au premier semestre 2016, le RDB des ménages accélérerait modérément (+0,9 % après +0,7 % en glissement semestriel), essentiellement du fait des prestations sociales. En revanche, avec l'accélération des prix (+0,2 % après -0,1 % au second semestre 2015), le pouvoir d'achat augmenterait quasiment au même rythme au premier semestre 2016 (+0,6 %) qu'au second semestre 2015 (+0,8 %). L'acquis de croissance annuel du pouvoir d'achat atteindrait +0,9 % mi-2016. ■

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

	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Entreprises non financières (ENF) (67 %)	0,4	0,3	0,2	0,3	0,9	0,2	0,4	0,4	0,5	0,5	1,5	1,7	1,4
<i>dont : Salaire moyen par tête</i>	0,4	0,3	0,3	0,4	0,8	0,1	0,3	0,2	0,4	0,4	1,6	1,6	1,0
Entreprises financières (4 %)	-0,2	0,3	-0,1	0,7	0,7	0,6	0,8	0,7	0,8	0,7	0,1	2,2	2,4
Administrations publiques (22 %)	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	1,7	1,6	0,9
Ménages hors EI (2 %)	0,0	0,7	0,0	-1,6	-0,5	0,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,3	-1,1	0,2
Masse salariale brute reçue par les ménages (100 %)	0,4	0,4	0,3	0,4	0,7	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	1,6	1,7	1,3
<i>dont : Secteurs concurrentiels non agricoles</i>	0,4	0,3	0,1	0,3	0,9	0,2	0,4	0,4	0,5	0,5	1,4	1,6	1,4
Prévision													

Note de lecture : Les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2014

Source : Insee

Tableau 3
Les transferts sociaux reçus et versés par les ménages

	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Prestations sociales en espèces reçues par les ménages (100 %)	0,6	0,3	1,0	0,5	0,3	0,2	0,2	0,4	0,5	0,5	2,3	1,7	1,3
Prestations de Sécurité sociale (72 %)	0,5	0,2	1,1	0,5	0,2	0,1	0,1	0,4	0,5	0,4	2,3	1,3	1,2
Autres prestations d'assurance sociale (20 %)	0,5	0,5	0,7	0,6	0,5	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	2,0	2,0	1,3
Prestations d'assistance sociale (8%)	0,9	1,0	1,2	0,8	0,7	0,9	0,9	0,9	0,5	0,8	3,7	3,5	2,5
Total des prélèvements sociaux	1,4	0,4	0,4	0,3	0,0	0,4	0,6	0,4	0,6	-0,2	2,5	1,1	1,2
Cotisations sociales effectives versées par les ménages (100 %)	1,4	0,3	0,3	0,2	-0,4	0,2	0,5	0,4	0,5	-0,8	2,6	1,0	1,2
<i>dont : Cotisations des employeurs¹ (63 %)</i>	1,4	0,3	0,3	0,2	-0,4	0,2	0,5	0,4	0,5	-0,8	2,4	0,5	0,5
<i>Cotisations des ménages (37%)</i>	1,8	0,6	0,5	0,3	0,3	0,6	0,7	0,5	0,9	0,7	3,0	1,9	2,3
Prévision													

Note de lecture : les chiffres entre parenthèses donnent la structure de l'année 2014

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

Source : Insee

Consommation et investissement des ménages

Au troisième trimestre 2015, la consommation des ménages a redémarré (+0,3 % après 0,0 %). En particulier, les dépenses en énergie et en habillement ont rebondi et les achats de biens fabriqués ont accéléré. En revanche la consommation de services est demeurée peu allante et les dépenses en produits alimentaires se sont repliées.

Au quatrième trimestre 2015, la consommation se replierait légèrement (-0,1 %) : la consommation de services marchands pâtirait des craintes nées des attentats du 13 novembre et les dépenses d'énergie reculeraient en raison de températures très douces en novembre ; enfin, les achats de biens manufacturés fléchiraient. Au premier semestre 2016, la consommation des ménages rebondirait (+0,5 % au premier trimestre puis +0,4 % au deuxième trimestre). Elle se redresserait progressivement dans les services et rebondirait par contrecoup dans les autres postes. De plus, les dépenses en équipement du logement seraient stimulées par le changement de standard de diffusion télévisuelle début avril et des achats de produits électroniques à l'occasion du prochain Euro 2016.

Le pouvoir d'achat des ménages, qui a nettement accéléré en 2015, ne faiblirait pas d'ici juin. Le trou d'air sur la consommation de

fin d'année se retrouverait donc dans le taux d'épargne qui serait plus élevé mi-2016 (15,4 %) qu'un an plus tôt (15,1 %).

Enfin la hausse des permis de construire depuis le printemps 2015 permet d'envisager une quasi-stabilisation de l'investissement des ménages dès fin 2015, après plus de deux ans de recul ininterrompu.

Au troisième trimestre 2015, la consommation a accéléré, notamment en énergie et en biens fabriqués

Au troisième trimestre 2015, la consommation des ménages a redémarré (+0,3 % après 0,0 %, *tableau*), avec la consommation d'énergie (+1,6 % après -2,1 %), les dépenses en équipement du logement (+2,7 % après 0,0 %) et celles en habillement (+2,3 % après -1,9 %).

La hausse de la consommation énergétique concernait surtout les dépenses pour le chauffage et s'explique notamment par des températures un peu plus froides que la normale saisonnière en septembre.

En revanche, les dépenses alimentaires se sont repliées (-0,2 % après +0,8 %), et les achats d'automobiles ont fortement ralenti (+0,2 % après deux trimestres dynamiques (+2,2 % au

Dépenses de consommation et investissement des ménages

	Évolutions trimestrielles en %										Évolutions annuelles en %		
	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Dépenses totales 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
Solde touristique	-11,9	-14,3	-28,2	-16,4	10,0	11,0	21,6	-5,0	0,0	0,0	-40,6	-10,1	8,2
Services	0,1	0,1	0,2	0,1	0,3	0,2	0,2	0,0	0,2	0,3	0,7	0,8	0,6
Biens	-1,2	0,6	0,2	0,1	1,5	-0,1	0,7	-0,2	0,7	0,4	-0,2	2,0	1,1
dont													
Alimentaire (AZ-C1)	-1,0	0,5	0,0	0,3	0,2	0,8	-0,2	-0,3	0,5	0,3	0,2	0,9	0,6
Produits agricoles (AZ)	-0,4	1,7	-1,7	-1,3	-0,7	0,7	-1,5	-0,3	0,5	0,3	2,0	-2,4	0,0
Produits agroalimentaires (C1)	-1,2	0,3	0,3	0,6	0,3	0,8	0,1	-0,3	0,5	0,3	-0,2	1,5	0,8
Énergie (DE-C2)	-4,7	2,2	0,4	-1,6	3,9	-2,1	1,6	-1,8	0,3	-0,1	-5,7	2,2	-0,9
Énergie, eau, déchets (DE)	-7,1	3,3	1,0	-4,0	8,3	-4,0	1,5	-0,8	0,5	0,0	-8,9	3,9	-0,4
Cokéfaction et raffinage (C2)	-2,0	1,1	-0,3	0,9	-0,7	0,2	1,7	-3,0	0,0	-0,2	-2,1	0,3	-1,6
Produits fabriqués (C3 à C5)	0,2	-0,1	0,4	0,7	1,7	-0,1	1,0	0,5	1,0	0,7	1,8	2,9	2,4
Produits manufacturés (C1 à C5)	-0,6	0,2	0,3	0,7	0,9	0,3	0,7	-0,2	0,7	0,5	0,6	2,1	1,4
Investissement des ménages	-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

Prévision

Source : Insee

Conjoncture française

premier trimestre puis +1,9 % au deuxième). La consommation de services est demeurée peu allante (+0,2 %, comme au trimestre précédent).

Au quatrième trimestre 2015, la consommation traverserait un nouveau trou d'air

La consommation totale des ménages se replierait au quatrième trimestre 2015 : -0,1 % après +0,3 % (graphique 1).

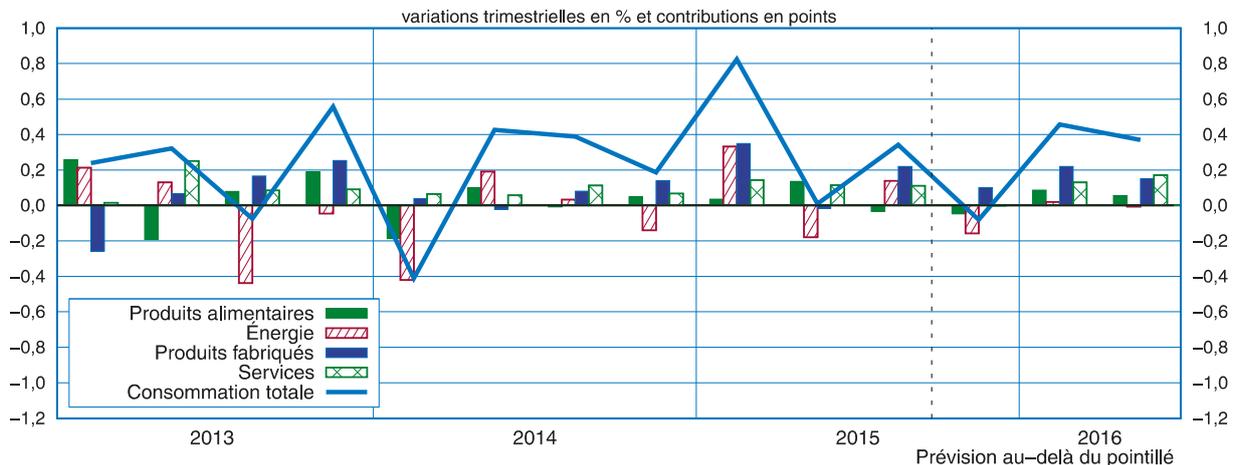
La consommation globale de services stagnerait (0,0 % après +0,2 %) notamment en raison des craintes suscitées par les attentats du 13 novembre en France : les activités liées au tourisme (hébergement-restauration, transport) et celles liées aux loisirs (spectacles notamment)

seraient particulièrement pénalisées en seconde partie de trimestre (*éclairage*).

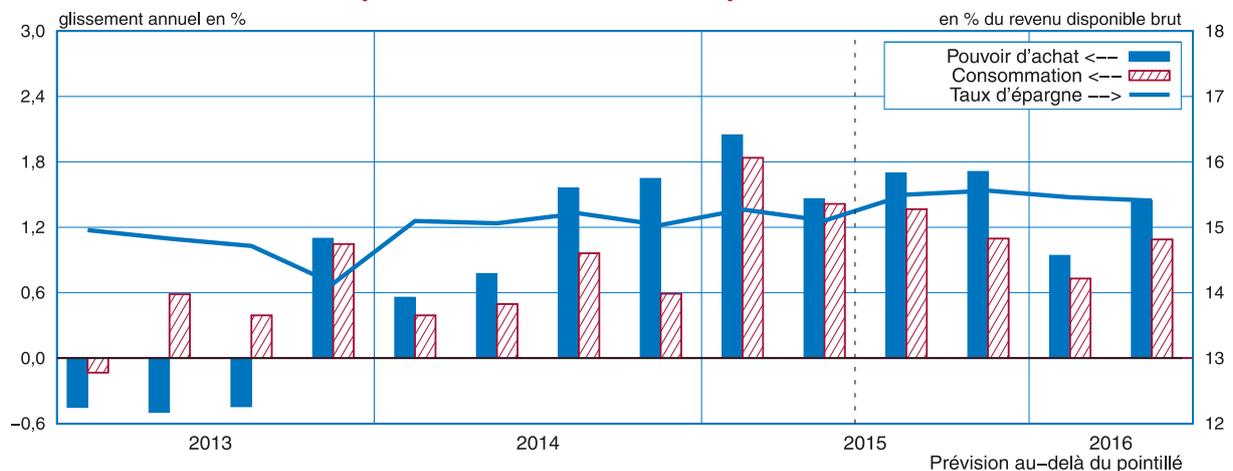
Les dépenses des ménages en énergie se replieraient fortement au quatrième trimestre (-1,8 % après +1,6 %), entraînées par le net recul de la consommation de gaz et électricité (-0,8 % après +1,5 %) dû aux températures supérieures aux moyennes saisonnières en novembre.

En outre, les achats de biens reculeraient en raison d'un net ralentissement de la consommation de produits manufacturés (-0,2 % après +0,7 %), notamment en équipement du logement et en habillement. Le rythme des dépenses en automobiles et celui de la consommation alimentaire resteraient médiocres.

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



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



Au premier semestre 2016, la consommation retrouverait du tonus

La consommation des ménages rebondirait au premier trimestre 2016 (+0,5 % après -0,1 %) puis conserverait quasiment ce rythme au deuxième trimestre 2016 (+0,4 %). La consommation de services se redresserait progressivement. Les dépenses d'énergie rebondiraient en début d'année (+0,3 % après -1,8 %), sous l'hypothèse de températures proches des normales saisonnières. Les achats d'habillement se redresseraient également (+1,0 % après -0,4 %). Par ailleurs, après un second semestre 2015 terne, la consommation d'automobile retrouverait du tonus. Enfin, les dépenses en équipement du logement seraient dynamiques au premier semestre (+2,4 % puis +2,5 %) en raison notamment du changement de standard de diffusion télévisuelle¹ et du regain des achats de produits électroniques à l'occasion du prochain Euro 2016.

Mi-2016, le taux d'épargne serait de 15,4 %, plus élevé qu'un an plus tôt

Au total, la consommation des ménages augmenterait en 2015 de 1,4 % en moyenne annuelle, soit légèrement moins que le pouvoir d'achat de leur revenu (+1,7 %). Par conséquent, leur taux d'épargne augmenterait, de 15,1 % en moyenne en 2014 à 15,4 % en 2015 (graphique 2). Le profil trimestriel serait heurté, du fait de la chronique des dépenses de chauffage, et parce que les ménages lissent leur consommation par rapport aux fluctuations de leur pouvoir d'achat. Au troisième trimestre 2015, le pouvoir

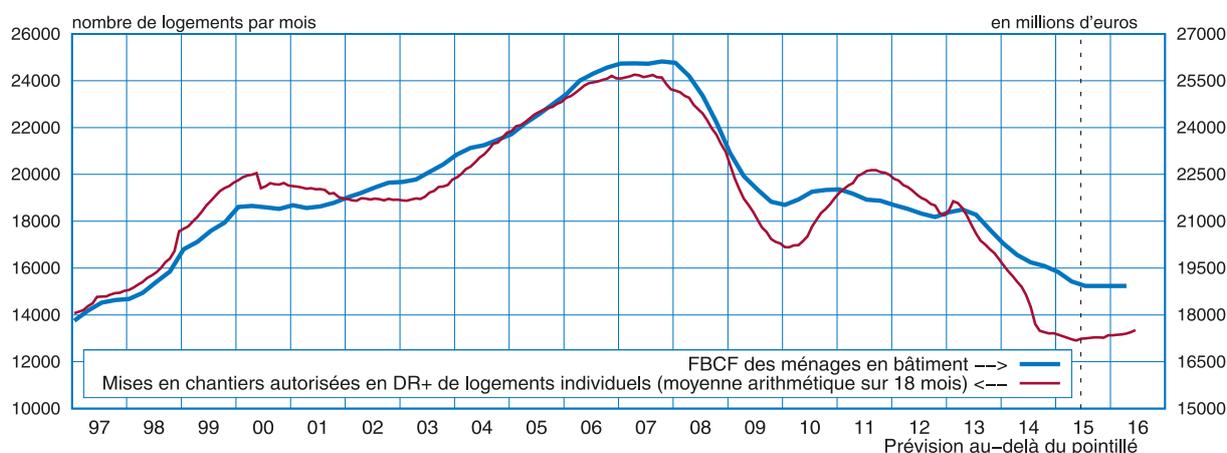
d'achat aurait augmenté nettement plus que la consommation, de sorte que le taux d'épargne aurait atteint 15,5 % (contre 15,1 % au deuxième trimestre). À la fin de l'année, puis au premier semestre 2016, la consommation évoluerait au même rythme que le pouvoir d'achat ; le taux d'épargne des ménages serait donc quasi stable et s'établirait à 15,4 % mi-2016, soit 0,3 point de plus qu'un an plus tôt.

L'investissement des ménages se stabiliserait quasiment dès le quatrième trimestre 2015

Au troisième trimestre 2015, l'investissement des ménages a moins reculé que par le passé (-0,5 % après -1,1 %). Le nombre de mises en chantier autorisées, qui s'était stabilisé début 2015, est reparti à la hausse au printemps et à l'été (graphique 3). En supposant que ces tendances se poursuivent, et compte tenu des délais habituels entre autorisations et construction effective, l'investissement des ménages se stabiliserait quasiment dès le quatrième trimestre 2015, après avoir chuté pendant plus de deux années. En moyenne annuelle, l'investissement des ménages baisserait moins fortement en 2015 : -3,0 % (après -5,3 % en 2014). L'acquis de croissance annuelle de l'investissement des ménages s'établirait à -0,6 % mi-2016. ■

¹ Ce changement de standard induit l'obsolescence d'une partie du matériel d'où un renouvellement qui serait d'un ordre de grandeur comparable à celui occasionné par le déploiement de la télévision numérique terrestre en 2010.

3 - Investissement des ménages en bâtiment et mises en chantier



Sources : Insee, SOeS

L'impact des attentats du 13 novembre 2015

Estimer l'impact économique des attentats du 13 novembre 2015 à Paris demande de revenir sur les précédents historiques. Au vu des réactions passées, les dépenses en services seraient plus affectées que celles en biens. La consommation de services marchands pourrait s'infléchir de 0,3 point au quatrième trimestre, soit 0,1 point de PIB.

Anticiper l'effet des attentats sur l'activité est un exercice particulièrement incertain. Il est d'autant plus difficile que les événements dramatiques du 13 novembre 2015 sont encore très récents au moment où la rédaction de cette *Note de conjoncture* s'achève (10 décembre) : très peu d'indicateurs conjoncturels macroéconomiques sont connus, qu'ils soient quantitatifs ou qualitatifs, dans les enquêtes auprès des ménages ou des entreprises.

Étudier les précédents historiques

Pour une première quantification, il faut donc analyser des précédents historiques comparables, qui sont heureusement peu fréquents : identifier les spécificités, comprendre les mécanismes à l'œuvre et les conséquences économiques. Un effet des attentats sur les différents secteurs d'activité peut se déduire en discernant, dans les indicateurs mensuels ou trimestriels, si leur tendance diffère avant et après les attentats ; l'approche est évidemment fruste, puisque d'autres facteurs peuvent être à l'origine des inflexions observées. Le principal canal de ces chocs est celui des craintes quant à la sécurité que de tels actes engendrent, affectant notamment la confiance des ménages résidents ou des touristes étrangers, et les poussant à différer leurs achats. Les secteurs d'activité touchés apparaissent donc être ceux les plus liés à la demande des ménages.

L'onde de choc des attentats du 13 novembre 2015 conduit à supposer que leur impact serait d'ampleur comparable à celui des attentats de l'été 1995 en France. Ces derniers ont été particulièrement meurtriers et anxiogènes, du fait de leur répétition sur

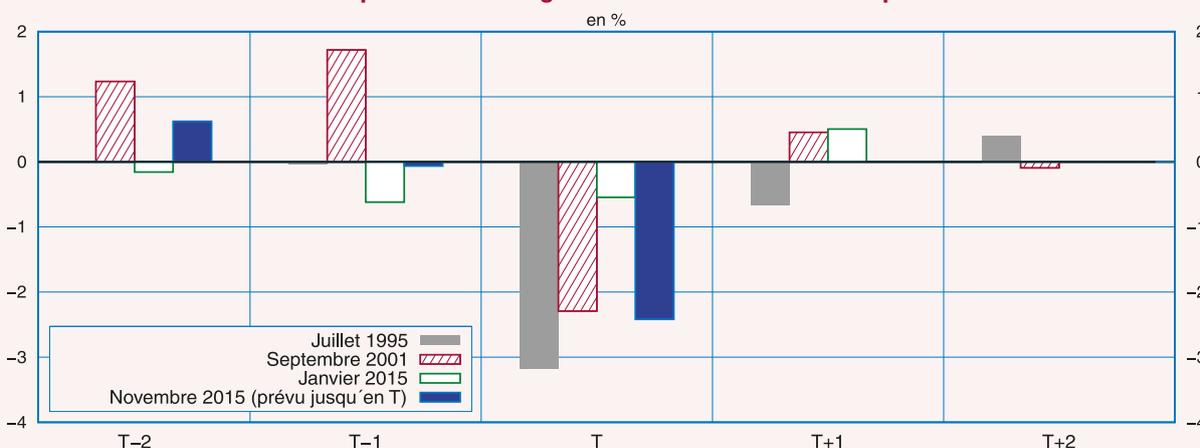
une période relativement longue (de juillet à octobre). Les attentats du 11 septembre 2001 aux États-Unis ont suscité des peurs en France également, par exemple des craintes d'attentats à l'anthrax jusqu'en octobre. Plus récemment, les attentats de janvier 2015 à Paris et en banlieue (à Charlie Hebdo et dans l'Hyper cacher) ont ravivé un moment d'autres craintes.

Un impact surtout sur les services, notamment l'hébergement-restauration

Dans ces précédents historiques, l'impact a semble-t-il été plus important sur les dépenses de services que sur celles de biens, probablement parce que l'effet de report y est plus faible. Les dépenses en hébergement-restauration, notamment, se sont repliées de l'ordre de 3 points à l'été 1995 puis après septembre 2001 (*graphique 1*). Si l'impact sur l'hébergement-restauration était de même ampleur – à savoir –3 points à compter de mi-novembre, suivi d'un redressement relativement lent au cours des mois suivants –, l'impact sur les dépenses d'hébergement-restauration serait de –1,5 point par rapport à leur tendance spontanée au quatrième trimestre, et de –1,5 point au premier trimestre 2016 (effet en trimestre « plein » si le niveau d'activité ne se redresse que légèrement). À titre d'illustration, cette baisse de 3 points est compatible avec un recul de l'ordre de 30 % du chiffre d'affaires pendant un mois de l'hébergement-restauration en Île-de-France.

Les résultats sont plus ambigus pour les autres secteurs d'activités. Fin 2015, d'autres secteurs liés au tourisme pourraient être spécifiquement affectés, au moins temporairement. En particulier, les dépenses en services de transports aériens et ferroviaires pourraient ralentir au quatrième trimestre. Les dépenses de loisirs pourraient se replier, notamment en raison des nombreuses annulations d'événements et de concerts à la suite des attentats. Au total, sous ces hypothèses, la consommation de services marchands s'infléchirait de l'ordre de 0,3 point au quatrième trimestre 2015, soit 0,1 point de PIB. Au premier trimestre 2016, ces

1 - Variation des dépenses en hébergement-restauration avant et après les attentats



Effets sur trois mois glissants, premier mois : mois de l'attentat

Note : les données sont disponibles de janvier 1995 à septembre 2015.

Source : Insee

effets ne pèsent plus sur la croissance, mais sans compensation : le retour à des niveaux antérieurs d'activité pourrait, à l'instar des précédents historiques, n'être pas immédiat.

Du côté des biens, l'effet des attentats précédents sur la consommation mensuelle n'apparaît pas nettement, compte tenu de la difficulté à distinguer des inflexions dans les évolutions. Cela pourrait traduire soit l'absence d'effets, soit des compensations d'impacts assez rapides dans les commerces concernés.

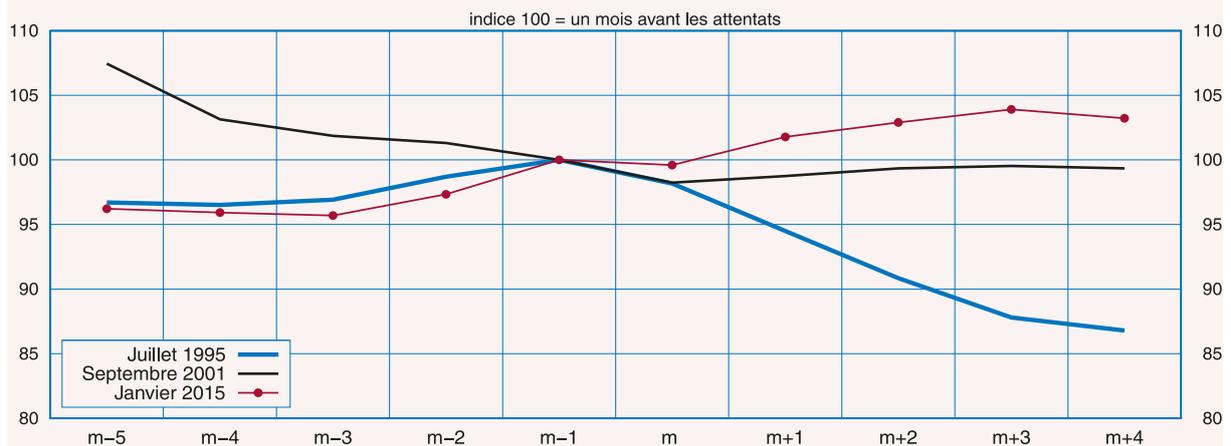
Une analyse confortée par les enquêtes de conjoncture

L'analyse des enquêtes de conjoncture au moment des épisodes précédents semble corroborer celle faite sur les indicateurs quantitatifs. S'agissant de la confiance des ménages dans la situation économique, l'indicateur s'infléchit clairement après le premier mois des attentats, en juillet 95 (*graphique 2*), même si tout ne peut être imputé aux craintes nées des attentats ; à cet effet, s'ajoutent celui de baisse habituelle après les élections nationales et un effet conjoncturel de ralentissement économique. L'inflexion est moins

évidente en septembre 2001, le ralentissement étant déjà très important avant les attentats ; de même pour les événements dramatiques de janvier 2015, l'indice de confiance ne semble s'être qu'à peine infléchi. La prochaine enquête sur décembre 2015 qui sera publiée le 6 janvier 2016 permettra de prolonger l'analyse ; en effet, très peu de personnes ont été interrogées après le 13 novembre dans l'enquête de novembre 2015.

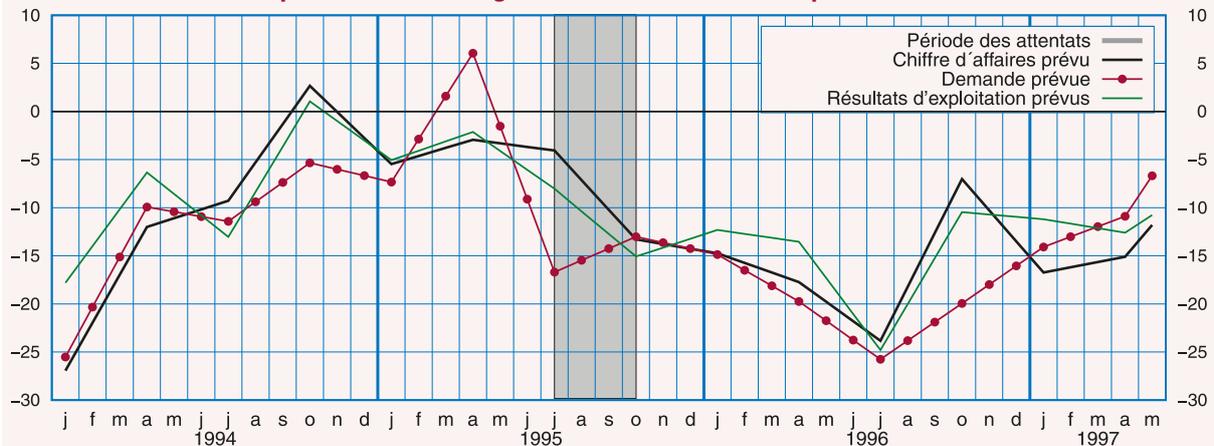
S'agissant des enquêtes auprès des entreprises, parmi les soldes d'opinion, c'est celui des perspectives générales d'activité qui réagit le plus, sans forcément une relation directe avec la production de chaque entreprise. Les inflexions de tendance sont peu évidentes dans les secteurs de l'industrie et du commerce mais beaucoup plus nettes dans certains services comme l'hébergement-restauration. Dans ce secteur, le solde d'opinion sur le chiffre d'affaires prévu s'est nettement dégradé à l'été 1995 et n'a augmenté qu'un an plus tard (*graphique 3*). Cependant, il s'agissait alors d'une phase de ralentissement économique, marquée par d'autres événements (importantes grèves en fin d'année) et il est donc difficile de distinguer ce qui relève des seuls attentats. ■

2 - Indicateur de confiance des ménages dans la situation économique avant et après certains attentats



Source : Insee

3 - Soldes d'opinion dans l'hébergement-restauration avant-après les attentats de 1995



Source : Insee

Résultats des entreprises

Fin 2015, le taux de marge des sociétés non financières (SNF) serait nettement plus élevé (31,4 %) que celui atteint fin 2014 (29,7 %). L'ampleur de cette hausse (+1,7 point) serait inédite depuis 1986. Elle est portée par la baisse du prix du pétrole, la montée en charge du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) et la réduction des cotisations sociales employeurs dans le cadre du Pacte de responsabilité et de solidarité (PRS). Le taux de marge des SNF ne retrouverait pas encore son niveau moyen d'avant-crise (32,7 % entre 1988 et 2007). Cependant, l'amélioration serait particulièrement forte dans l'industrie où le taux de marge a déjà retrouvé mi-2015 son niveau moyen d'avant-crise.

Au premier semestre 2016, le taux de marge continuerait d'augmenter, surtout sous l'effet de la montée en charge du PRS à compter d'avril : mi-2016, il s'établirait à 31,8 %, soit son plus haut niveau depuis fin 2008.

Fin 2015, le taux de marge serait nettement supérieur à son niveau de fin 2014

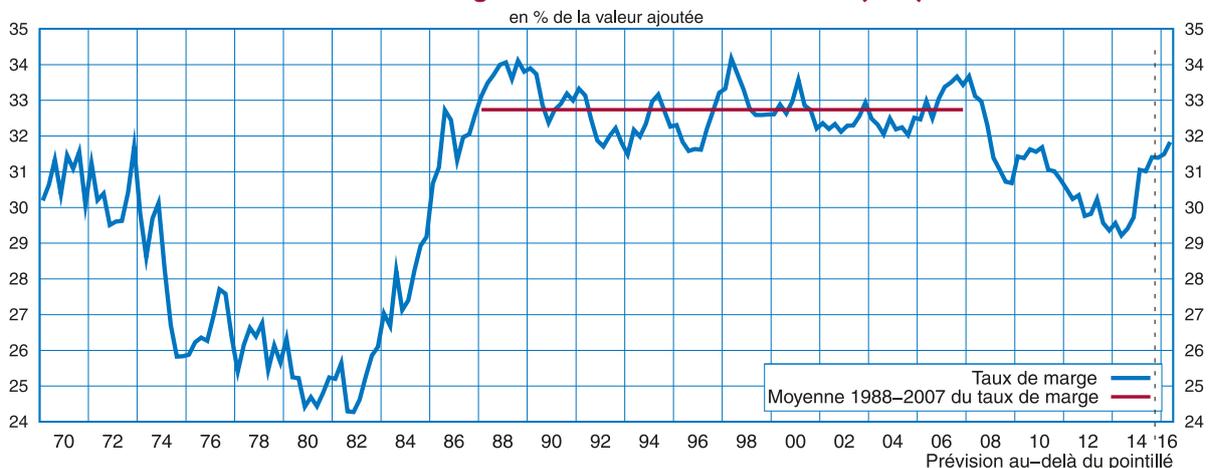
En baisse depuis 2011, le taux de marge des sociétés non financières s'est nettement redressé au premier trimestre 2015, à 31,1 %, soit 1,3 point de plus que son niveau fin 2014 (graphique 1). D'abord, les entreprises ont reçu plus de subventions sur la main-d'œuvre en raison du relèvement du taux de CICE, passé de 4 % à 6 % de la masse salariale des salariés dont les salaires n'excèdent pas 2,5 Smic, ce qui a contribué ex ante

à la hausse du taux de marge à hauteur de +0,7 point. En outre, les allègements de cotisations sociales patronales ont augmenté dans le cadre du Pacte de responsabilité et de solidarité (PRS), cet effet l'emportant sur celui des hausses de certains taux de cotisation : la diminution des contributions employeurs a ainsi rehaussé le taux de marge de 0,2 point. Enfin, la baisse du prix du pétrole a continué à soutenir le taux de marge au premier trimestre, les « termes de l'échange » contribuant pour +0,5 point. Dans le même temps, la croissance des salaires réels (contribution de -0,6 point) a été en partie compensée par des gains de productivité comparables (contribution de +0,5 point). Au deuxième trimestre, le taux de marge des sociétés non financières est resté quasiment stable, à 31,0 %. L'amélioration du taux de marge au premier semestre est très marquée dans l'industrie, où il a retrouvé son niveau moyen d'avant-crise alors qu'elle est plus modérée dans les services (graphique 2).

Le taux de marge continuerait d'augmenter, jusqu'à 31,8 % au deuxième trimestre 2016

Au troisième trimestre 2015, le taux de marge augmenterait encore de 0,4 point, à la faveur, surtout, d'une nouvelle baisse du prix du pétrole. En revanche, le salaire réel par tête augmenterait légèrement plus vite que la productivité. Le taux de marge atteindrait ainsi 31,4 % au troisième trimestre puis se stabiliserait au quatrième trimestre.

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



Source : Insee, comptes trimestriels

Au total, sur l'ensemble de l'année 2015, le taux de marge s'établirait à 31,2 %, soit son plus haut niveau depuis 2010.

Au premier semestre 2016, salaire réel par tête et productivité progresseraient de concert et se compenseraient quasiment. En outre, plusieurs mesures nouvelles relatives aux cotisations employeurs devraient affecter le taux de marge des entreprises dans cette période. D'une part, les cotisations retraites vont augmenter au 1^{er} janvier 2016,

tandis que les allègements généraux seront étendus à la même date. Ces mesures se compenseraient globalement, si bien que les cotisations des employeurs n'auraient pas d'incidence sur la variation du taux de marge au premier trimestre 2016. D'autre part, les cotisations famille baisseront à nouveau au 1^{er} avril, dans le cadre de la montée en charge du PRS, ce qui contribuerait pour +0,3 point à la hausse du taux de marge. Au total, le taux de marge serait porté à 31,8 % à la mi-2016, ce qui serait son plus haut niveau depuis fin 2008. ■

2 - Taux de marge dans l'industrie et dans les services marchands



Source : Insee, comptes trimestriels

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

en % et en points

	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Taux de marge (en niveau)¹	29,6	29,2	29,4	29,7	31,1	31,0	31,4	31,4	31,5	31,8	29,5	31,2	31,7
Variation du taux de marge	0,2	-0,3	0,2	0,3	1,3	0,0	0,4	0,0	0,1	0,3	-0,3	1,7	0,5
Contributions à la variation du taux de marge													
des gains de productivité	-0,1	-0,2	0,2	0,0	0,5	-0,1	0,1	0,0	0,2	0,2	0,1	0,7	0,4
du salaire par tête réel	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,6	0,2	-0,3	-0,1	-0,2	-0,2	-1,1	-1,1	-0,5
du taux de cotisation employeur	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	-0,1	0,3	0,2
du ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation	-0,1	0,1	0,3	0,5	0,5	-0,2	0,5	0,0	0,0	0,0	0,1	1,2	0,3
d'autres facteurs	0,8	0,0	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,7	0,7	0,1

Prévision

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

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

- les évolutions du salaire moyen par tête réel (SMPT/Pc) et du taux de cotisation employeur (W/SMPT, où W représente le coût du travail par tête), qui jouent négativement.

- d'autres facteurs : il s'agit notamment des impôts sur la production nets des subventions, dont le CICE¹.

Cette décomposition est synthétisée dans l'équation :

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

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

Source : Insee

Investissement des entreprises et stocks

L'investissement des entreprises a légèrement accéléré au troisième trimestre 2015 (+0,7 % après +0,5 %). Leurs dépenses en produits manufacturés ont été nettement plus dynamiques (+0,9 % après +0,1 %) et celles en services sont restées soutenues (+1,0 % après +1,1 %). Par ailleurs, leur investissement en construction est resté stable (0,0 % après +0,1 %).

L'investissement s'accroîtrait un peu plus vite au quatrième trimestre 2015 (+0,8 %) et au premier trimestre 2016 (+0,9 %), soutenu notamment par les effets de la mesure de suramortissement, avant de ralentir légèrement au deuxième trimestre (+0,8 %). En moyenne sur l'année, l'investissement augmenterait de 2,0 % en 2015, comme en 2014. L'acquis à mi-année pour 2016 serait déjà plus élevé, à +2,6 %.

Les variations de stocks ont contribué à hauteur de +0,7 point à la croissance du PIB au troisième trimestre 2015 (après -0,4 point au trimestre précédent), notamment du fait des matériels de transports (+0,4 point après -0,3 point). Au quatrième trimestre, la contribution des variations de stocks serait nulle. Au total, sur l'année 2015, le comportement de stockage des entreprises contribuerait pour +0,2 point à la croissance annuelle du PIB, comme en 2014. Elle redeviendrait neutre au premier semestre 2016.

Au troisième trimestre 2015, l'investissement des entreprises a accéléré

Au troisième trimestre 2015 l'investissement des entreprises non financières (ENF) a augmenté à un rythme plus soutenu qu'au deuxième trimestre (+0,7 % après +0,5 %, *tableau 1*). Par produit, les dépenses en produits manufacturés ont nettement accéléré (+0,9 % après +0,1 %). En particulier, les dépenses en biens d'équipement sont restées dynamiques (+2,2 % après +1,9 %) et les achats en matériels de transports ont cessé de baisser (+0,1 % après -1,6 %). Les dépenses d'investissement en services sont restées soutenues (+1,0 % après +1,1 %), celles en information-communication (+0,7 % après +0,6 %) comme celles en services aux entreprises (+1,5 % après +1,7 %). En revanche, les dépenses en construction ont stagné (0,0 % après +0,1 %). Les investissements en valeur ayant progressé quasiment comme la valeur ajoutée, le taux d'investissement des ENF est quasi stable depuis début 2015.

L'investissement accélérerait un peu au cours des prochains trimestres

Pour le quatrième trimestre 2015, les enquêtes de conjoncture fournissent des indications mitigées s'agissant de l'investissement des ENF. Dans l'enquête d'octobre, l'indicateur de révision des investissements dans l'industrie manufacturière

Tableau 1

Investissement des entreprises non financières (ENF)

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits manufacturés (43 %)	-0,5	-0,1	0,8	-0,5	1,0	0,1	0,9	1,2	1,3	1,0	2,3	1,8	3,4
Construction (28 %)	0,5	0,0	0,1	0,3	0,0	0,1	0,0	0,3	0,0	0,0	3,0	0,4	0,3
Autres (29 %)	-0,2	0,6	0,1	0,5	1,1	1,1	1,0	0,9	1,1	1,1	1,1	3,3	3,4
Ensemble des ENF (100 %)	-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

Prévision
Source : Insee

redevient négatif pour la première fois depuis deux ans. Au contraire, les soldes d'opinion sur l'investissement passé et sur les perspectives d'investissement des entrepreneurs des services sont bien orientés et restent au-dessus de leur moyenne de long terme. Les conditions de financement continuent de favoriser l'investissement. D'une part, le taux de marge des entreprises continuerait d'augmenter, ce qui leur permettrait d'autofinancer plus largement leurs achats : ainsi, le taux d'autofinancement des SNF dépasserait 90 % mi-2016, au plus haut depuis 2007 (graphique 1). D'autre part, les taux d'intérêt réels resteraient encore très bas d'ici mi-2016 et les conditions de crédit s'assouplissent. Ensuite, les goulots de production, mesurés par la part d'entreprises déclarant opérer à 100 % de leurs capacités, atteignent 29 % en octobre, au plus haut depuis 2008, ce qui favoriserait l'investissement de capacité (graphique 2). De même, le taux d'utilisation des capacités de

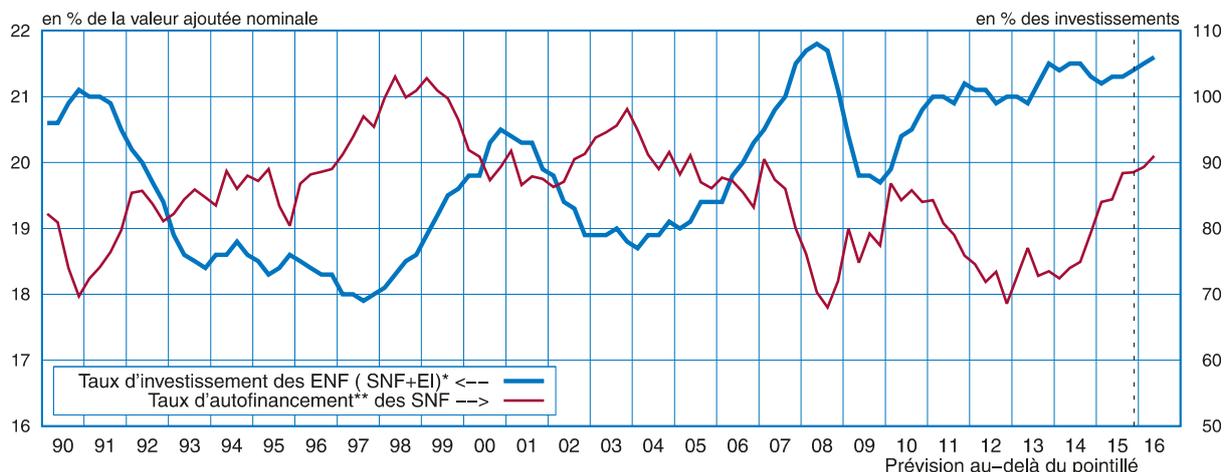
production dans l'industrie est à son plus haut depuis 2011, même s'il n'a pas rejoint son niveau de 2008.

Au total, l'investissement des ENF accélérerait en prévision : +0,8 % au quatrième trimestre 2015 puis +0,9 % et +0,8 % aux deux premiers trimestres de l'année 2016. En moyenne sur l'année 2015, l'investissement des ENF progresserait de 2,0 %, comme en 2014. L'acquis à mi-année pour 2016 serait déjà de +2,6 %. Le taux d'investissement des ENF augmenterait lentement pour atteindre 21,6 % mi-2016 (contre 21,3 % un an plus tôt).

Les dépenses en produits manufacturés continueraient de croître

Après la nette accélération du troisième trimestre 2015 (+0,9 % après +0,1 %), l'investissement des ENF en produits manufacturés continuerait d'accélérer au quatrième trimestre (+1,2 %). En

1 - Taux d'investissement et taux d'autofinancement

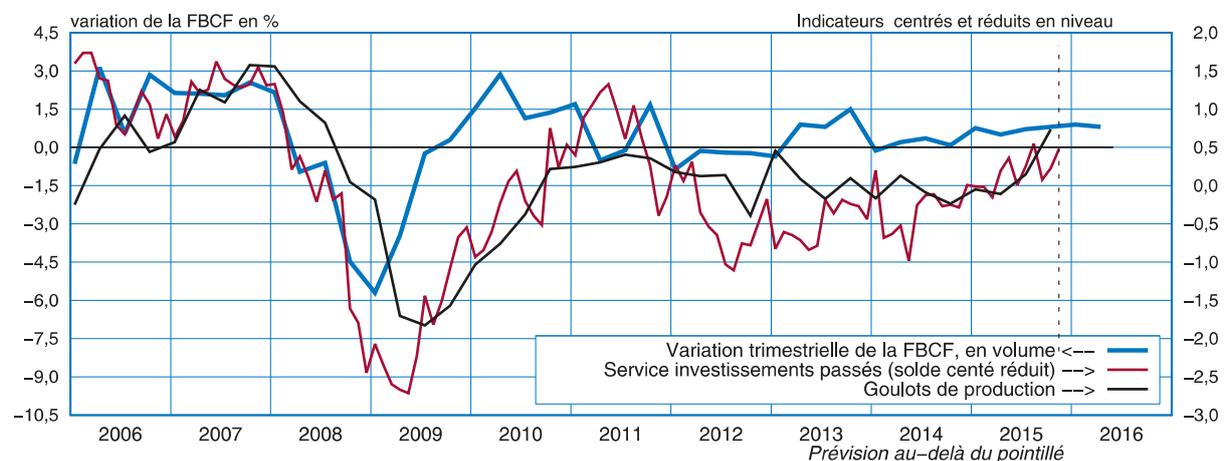


* Entreprises non financières (ENF) = sociétés non financières (SNF) et entreprises individuelles (EI)

** Le taux d'autofinancement est le ratio de l'épargne des sociétés non financières rapportée à leurs investissements.

Source : Insee, comptes trimestriels

2 - Opinion sur les investissements passés dans les services et goulots de production dans l'industrie



Sources : Insee, enquête mensuelle de conjoncture dans les services et l'industrie, Comptes trimestriels

Conjoncture française

effet la hausse des immatriculations jusqu'en novembre suggère que l'investissement en automobiles serait plus dynamique au dernier trimestre 2015. De plus, les dépenses en biens d'équipement continueraient de bénéficier de la mesure de suramortissement pour certains biens d'équipement (*éclairage*). Cette mesure se prolonge jusqu'au 15 avril 2016 : ses effets devraient être plus importants sur la croissance du premier trimestre. L'investissement en biens manufacturés accélérerait ainsi au premier trimestre (+1,3 %) avant de ralentir au deuxième (+1,0 %).

L'investissement en construction progresserait avant de se stabiliser

En prévision, les dépenses en construction progresseraient au quatrième trimestre 2015 (+0,3 %) avant de se stabiliser au premier semestre 2016. Les indicateurs conjoncturels sont moins dégradés : les carnets de commande en bâtiment non résidentiel et le solde d'opinion sur l'activité prévue dans l'entretien hors logement se sont nettement redressés par rapport au début de l'année 2015 ; par ailleurs, le solde d'opinion sur l'activité prévue par les chefs d'entreprises en travaux publics s'est franchement amélioré en octobre.

Les investissements en services continueraient de progresser à un rythme soutenu

Les investissements en services continueraient de progresser à un rythme proche de leur tendance des années récentes : +0,9 % au quatrième

trimestre 2015, puis +1,1 % aux deux premiers trimestres 2016. En regard, les soldes relatifs à l'activité dans les services aux entreprises ont retrouvé voire dépassé leur moyenne de longue période.

La contribution des variations de stocks redeviendrait neutre sur la croissance

Les variations de stocks ont fortement contribué à la croissance du PIB au troisième trimestre 2015 (+0,7 point), après une contribution négative au deuxième trimestre 2015 (-0,4 point ; *tableau 2*). Ce profil résulte principalement des variations de stocks en matériels de transport (contribution de +0,4 point après -0,3 point). Toutefois, pour les matériels de transport tels que les avions, les navires, les trains, etc., les variations de stocks reflètent plus le décalage existant entre la mesure de la production (à l'avancement) et celle des échanges extérieurs (à la livraison) qu'un comportement conjoncturel de stockage.

Dans l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de novembre 2015, le niveau des stocks est jugé quasi stable et légèrement inférieur à la normale, ce qui laisse augurer un comportement de stockage globalement neutre. Les variations de stocks auraient donc une contribution nulle au quatrième trimestre 2015. Sur l'ensemble de l'année, le comportement de stockage contribuerait pour +0,2 point à la croissance du PIB, comme en 2014. La contribution serait ensuite neutre pour chacun des deux premiers trimestres de 2016. ■

Tableau 2

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

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits agricoles	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0
Produits manufacturés	0,2	0,0	0,2	-0,3	0,2	-0,4	0,7	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3
dont :													
<i>Produits agro-alimentaires</i>	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0						
<i>Cokéfaction et raffinage</i>	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1	-0,1	0,1						
<i>Biens d'équipement</i>	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	0,0	0,0						
<i>Matériel de transport</i>	-0,2	0,0	0,5	-0,6	0,3	-0,3	0,4						
<i>Autres produits industriels</i>	0,2	-0,1	-0,3	0,3	0,0	0,0	0,1						
Énergie, eau, déchets	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres (construction, services)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL¹	0,3	0,0	0,1	-0,3	0,3	-0,4	0,7	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2

Prévision

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

Source : Insee

La mesure d'amortissement exceptionnel soutient l'investissement manufacturier

La mesure de suramortissement est un dispositif temporaire visant à encourager l'investissement des entreprises. Il s'agit d'un avantage fiscal sur l'investissement productif : lors du calcul de leur résultat à déclarer dans le cadre de l'impôt, les entreprises pourront appliquer un suramortissement de 140 % aux investissements de biens d'équipement effectués entre le 15 avril 2015 et le 14 avril 2016¹.

Concrètement, la réduction de l'assiette fiscale se fait en utilisant le mécanisme de l'amortissement fiscal. La mesure de suramortissement permet d'augmenter de 40 % le montant des équipements qui sont à déduire de l'assiette fiscale, cette déduction exceptionnelle est répartie suivant le mode linéaire. Si une entreprise imposée au taux normal de l'impôt sur les sociétés (33,33 %) achète une machine outil pour 100 000 €, elle peut réduire son impôt de 46 667 € sur l'ensemble de la durée de vie du bien, contre 33 333 € sans le dispositif de suramortissement. Sur l'ensemble de la durée de vie d'un bien et en négligeant les phénomènes d'actualisation, le suramortissement correspond à une baisse de coût de 20 % pour les entreprises imposées au taux normal de l'impôt sur les sociétés (33,33 %), et de 7,1 % pour celles intégralement imposées au taux réduit (15 %).

Les investissements potentiellement concernés par la mesure représenteraient environ 25 milliards d'euros de dépenses annuelles

La mesure de suramortissement concerne principalement les achats de machines utilisées par les entreprises pour les opérations industrielles de fabrication, de transformation et de manutention, qui s'élevaient à environ 21,2 milliards d'euros en 2013. Le champ d'application de la mesure comprend également les installations productrices de vapeur, chaleur ou énergie, les appareils d'épuration de l'eau et d'assainissement de l'atmosphère, ainsi que le matériel utilisé pour la R&D. L'ensemble des investissements concernés par la mesure représenterait ainsi un champ d'environ 25 milliards d'euros, soit 15 % de l'investissement des entreprises hors construction.

Les achats de biens d'équipement ont été plutôt dynamiques depuis le printemps 2015

Le champ de la mesure de suramortissement correspond principalement à une partie des investissements en biens d'équipement. Ils ont été plutôt dynamiques depuis l'annonce de la mesure : +1,9 % au deuxième trimestre 2015 et +2,2 % au troisième (graphique 1) ; il faut remonter au premier trimestre 2011 pour trouver une progression plus rapide.

Dans le détail, les indices de chiffre d'affaires du commerce de gros semblent indiquer que parmi tous les achats en biens d'équipement, les plus concernés a priori par la mesure de suramortissement ont été plus dynamiques (graphique 2). En effet, au troisième trimestre 2015, l'indice du chiffre d'affaires du commerce de gros en autres équipements industriels a augmenté de 2,7 % par rapport à son niveau du premier trimestre 2015, alors que depuis 2012 la hausse sur deux trimestres avait été au plus de +2,5 %. De plus, ce dynamisme est dû à la forte progression des ventes de machines-outils (+6,1 %) et de fournitures et équipements industriels divers (+5,4 %) qui sont particulièrement concernés par le suramortissement. Dans le même temps, les produits majoritairement non éligibles au suramortissement ont moins progressé. Ainsi, le chiffre d'affaires du commerce de gros d'équipements de l'information et de la communication n'a augmenté que de 1,1 % et celui du commerce de gros de mobilier de bureau a même diminué de 0,9 %.

Ces évolutions sont confirmées par l'enquête de conjoncture dans le commerce de gros. Par rapport au début de l'année, les soldes d'opinion des grossistes sur leurs intentions de commande et leurs ventes passées ont baissé pour les biens d'équipement de l'information et de la communication alors qu'ils ont progressé pour les autres équipements industriels, qui sont aussi plus souvent éligibles à la mesure de suramortissement.

1 - FBCF des entreprises non financières (ENF) en biens d'équipement



Source : Insee, comptes trimestriels

Selon l'enquête de conjoncture sur les investissements dans l'industrie, les entreprises ont revu leur investissement à la baisse entre avril et octobre. Toutefois, à l'évolution des soldes d'opinions sur l'activité et la demande donnée, les entreprises ont plutôt eu tendance à revoir à la hausse leur investissement. Ce résultat semble indiquer que des éléments extérieurs à l'évolution de l'activité économique telle que la mise en place du mécanisme de suramortissement ont pu inciter les entreprises à investir davantage. De fait, plus d'entreprises ont déclaré le facteur « autres » (dont aides fiscales) comme motif influençant positivement leur décision d'investissement : en octobre 2015 le solde d'opinion correspondant (+31) s'approche de son plus haut niveau depuis que la série existe (1991), il dépasse de 8 points sa moyenne de longue période.

Le suramortissement n'explique qu'en partie le dynamisme de l'investissement manufacturier

L'effet global de la mesure peut toutefois être diminué par de possibles effets de substitution entre les différents types d'investissements. En particulier, les entreprises peuvent avoir choisi de devancer leurs achats en biens d'équipement éligibles au suramortissement (afin de bénéficier de la mesure) en diminuant les investissements en autres biens.

Enfin, le suramortissement ne peut expliquer qu'une partie du dynamisme de l'investissement manufacturier. En particulier, le nombre relativement élevé d'immatriculations de véhicules lourds et de véhicules utilitaires légers entre septembre et novembre 2015 n'est pas lié au suramortissement puisque le matériel roulant est pour l'essentiel exclu du champ de la mesure.

La mesure de suramortissement rehausserait l'investissement en produits manufacturés de l'ordre de 0,2 à 0,4 point par trimestre

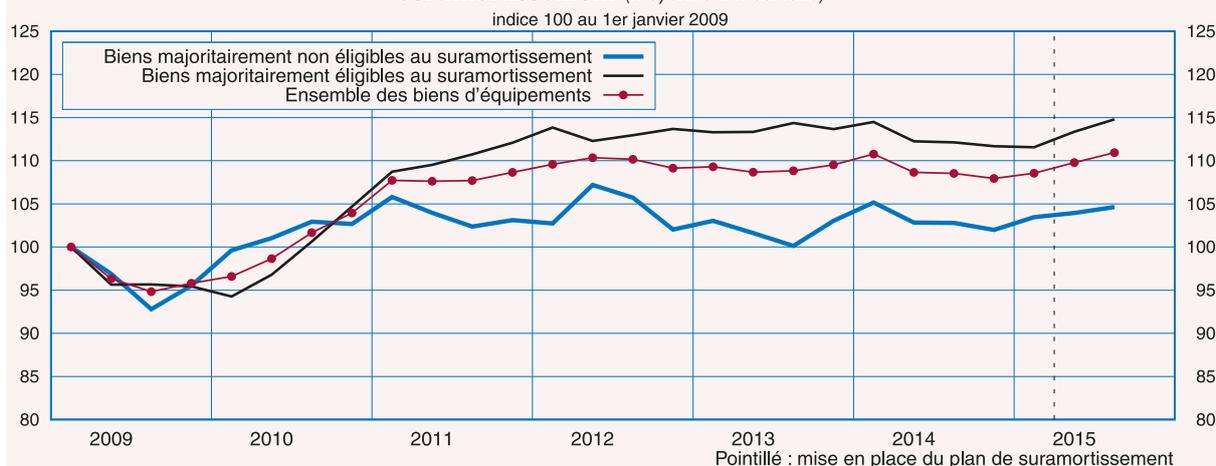
La prévision de la *Note de conjoncture* de juin intégrait un effet imputable à la mesure de suramortissement de 0,2 point au troisième trimestre 2015, puis de 0,4 point au quatrième sur l'investissement en produits manufacturés. La croissance du troisième trimestre ne semble pas infirmer ces effets. La prévision de cette *Note* maintient donc ces hypothèses et intègre en outre un effet de 0,4 point au premier trimestre 2016 puis de 0,2 point pour le deuxième trimestre 2016.

Le caractère temporaire de la mesure constitue un aléa haussier pour l'estimation des effets à court terme : les entreprises pourraient augmenter plus amplement que retenu leurs achats en biens d'équipement afin de pouvoir bénéficier de la mesure. À titre d'illustration, en anticipant le renchérissement des camions neufs, du fait du passage à une nouvelle norme technique au 1^{er} janvier 2014 (« euro 6 »), l'investissement des entreprises en matériels de transports avait très fortement augmenté au quatrième trimestre 2013 (+7,0 %). Cela illustre la sensibilité potentielle des entreprises à des mesures modifiant avec certitude le prix de leurs achats.

À l'inverse, il est possible que ce dispositif soit prolongé au-delà d'avril 2016, comme certains parlementaires l'ont proposé ; l'effet serait alors plus diffus dans le temps. ■

1. « La mesure d'amortissement exceptionnel soutiendrait l'investissement des entreprises en biens d'équipement », *Note de conjoncture*, juin 2015, p. 90.

2 - Indices de chiffre d'affaires du commerce de gros en autres biens d'équipement éligibles au suramortissement (moyenne trimestrielle)



Lecture : L'indice du chiffre d'affaires du commerce de gros de l'ensemble des biens d'équipements a augmenté de 2,2 % entre le premier et le troisième trimestre 2015, il correspond à l'agrégat des biens majoritairement non éligibles au suramortissement (+1,1 %) et des biens majoritairement éligibles au suramortissement (+2,9 %). Les biens majoritairement non éligibles au suramortissement comprennent les équipements de l'information et de la communication, le mobilier de bureau et les autres machines et équipements de bureau. Les équipements majoritairement éligibles au suramortissement comprennent le matériel agricole, les machines outils, les machines pour l'extraction, la construction et le génie civil, les machines pour l'industrie textile et l'habillement, le matériel électrique et les équipements industriels divers.

Source : Insee, indices de chiffre d'affaires dans le commerce de gros