

Prix à la consommation

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

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

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

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

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

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

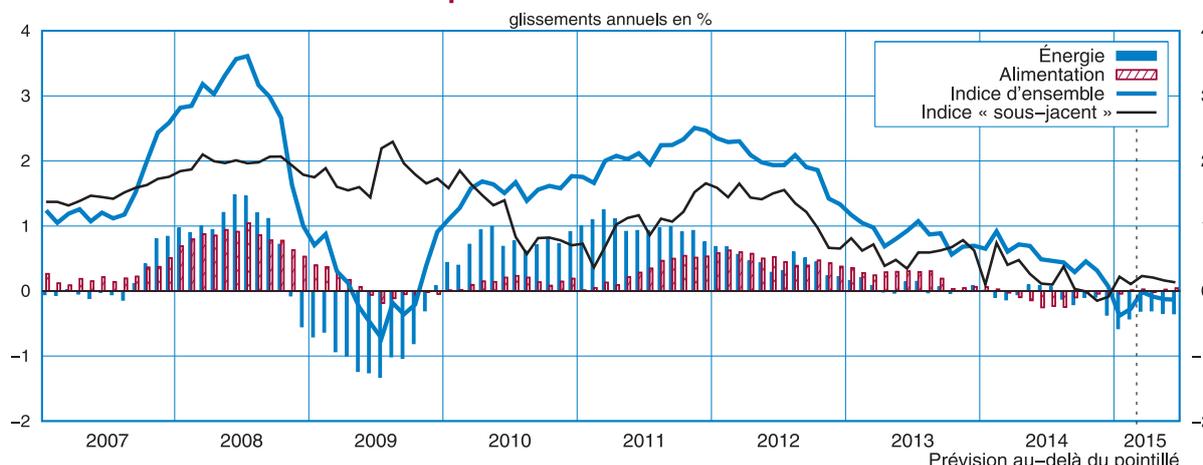
Le risque que l'inflation sous-jacente redevienne négative n'est toutefois pas écarté : en analysant la distribution historique des écarts entre les prévisions successives de la Note de conjoncture et l'inflation observée, on peut estimer la probabilité que l'inflation sous-jacente soit négative mi-2015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

La baisse du prix de l'énergie s'atténue

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

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

1 - Les prix à la consommation en France



Source : Insee

L'inflation alimentaire de nouveau positive

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

Recul des prix des produits manufacturés

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

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

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

L'inflation des services diminuerait

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

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



Note de lecture : Le graphique des risques retrace, autour de la prévision centrale, 80 % des scénarios probables. La première bande, la plus foncée, décrit les scénarios les plus probables autour du scénario central, l'ensemble de ces scénarios ayant une probabilité totale de 20 %. La deuxième, un peu moins foncée, se décline en deux sous-bandes ; immédiatement au-dessus et en dessous de la bande centrale ; elle contient les scénarios qui suivent en termes de probabilité, de telle sorte que la probabilité totale des deux premières bandes atteigne 40 % ; et ainsi de suite, en allant du centre vers l'extérieur et de la bande la plus foncée à la bande la plus claire, jusqu'à atteindre 80 %.

Source : Insee

Tableau

Les prix à la consommation

évolutions en %

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

Prévision

ga : glissement annuel.

cga : contribution au glissement annuel.

* Indice des prix à la consommation (IPC).

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

Source : Insee

Salaires

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

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

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

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

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

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

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

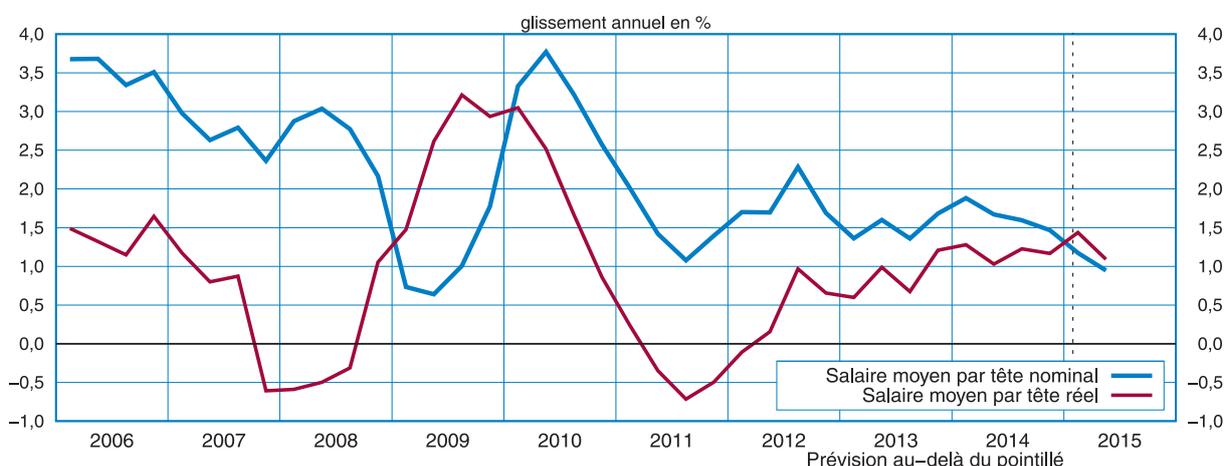
En termes réels, les salaires ont bénéficié de la baisse de l'inflation depuis 2013 : le SMPT réel a augmenté de 0,9 % en 2013 en moyenne annuelle, puis de 1,2 % en 2014 et ce malgré le niveau élevé du chômage qui continue de peser sur le pouvoir de négociation des salariés. En rythme infra-annuel, le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

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

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

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

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



Champ : Secteur marchand non agricole
Source : Insee

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

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

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

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

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

évolutions en %

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

■ Préviation

Sources : Dares, Insee

Revenus des ménages

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

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

Les revenus d'activité continueraient de progresser début 2015

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

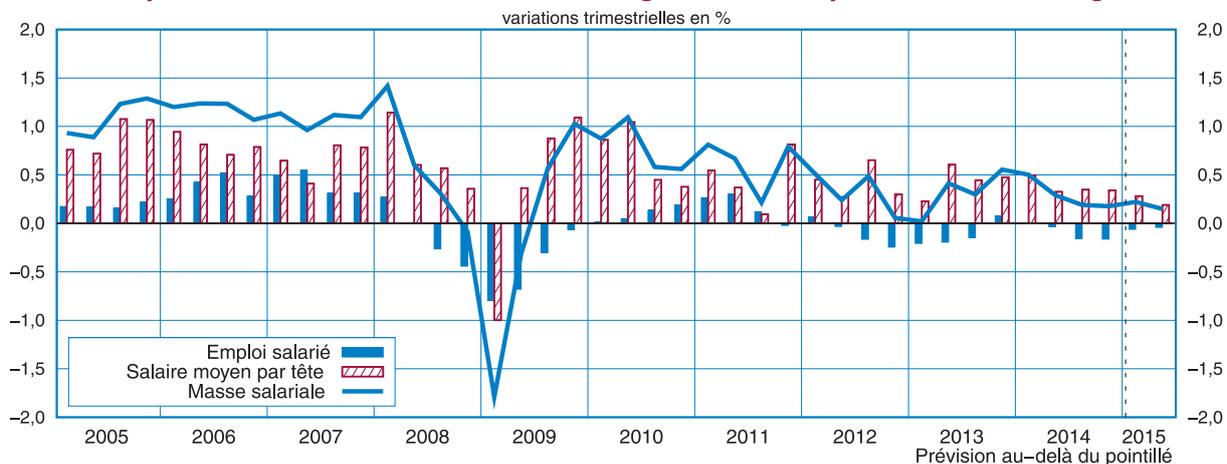
branches marchandes non agricoles a moins baissé (-0,2 % après -0,7 % en 2013, *graphique*). En revanche, l'excédent brut d'exploitation des entrepreneurs individuels a diminué (-0,8 % après 0,0 % en 2013), du fait de l'atonie de leur activité. Les revenus de la propriété, quant à eux, ont accéléré en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

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

Les prestations sociales ralentiraient de nouveau

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

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



Source : Insee

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

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

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

Les prélèvements obligatoires ralentiraient début 2015

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

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

Tableau 1

Revenu disponible brut des ménages

	2013				2014				2015		2013	2014	2015 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Revenu disponible brut (RDB) (100 %)	1,5	0,3	0,0	-0,2	1,1	0,5	0,5	-0,1	0,9	0,3	0,6	1,6	1,3
dont :													
Revenus d'activité (70 %)	0,1	0,4	0,2	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,9	1,3	0,8
<i>Masse salariale brute (62 %)</i>	<i>0,1</i>	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>	<i>0,5</i>	<i>0,5</i>	<i>0,4</i>	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>	<i>0,2</i>	<i>0,2</i>	<i>1,0</i>	<i>1,6</i>	<i>0,9</i>
<i>EBE des entrepreneurs individuels¹ (9 %)</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,4</i>	<i>-0,4</i>	<i>-0,1</i>	<i>-0,1</i>	<i>-0,6</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,8</i>	<i>0,3</i>
Prestations sociales en espèces (34 %)	0,6	0,8	0,6	0,6	0,5	0,3	0,9	0,8	0,5	0,4	2,8	2,3	2,0
EBE des ménages purs (13 %)	0,2	0,3	0,1	0,2	0,4	0,2	0,3	0,5	0,6	0,5	1,0	1,1	1,5
Revenus de la propriété (8 %)	0,6	0,3	0,0	0,9	0,3	1,9	0,1	0,2	0,3	0,3	1,0	2,6	1,2
Prélèvements sociaux et fiscaux (-25 %)	-4,1	1,1	1,5	2,9	-1,9	0,1	0,2	2,6	-1,5	0,5	4,2	2,1	0,9
<i>Cotisations des ménages (-11 %)</i>	<i>0,4</i>	<i>0,9</i>	<i>0,7</i>	<i>1,0</i>	<i>0,7</i>	<i>0,6</i>	<i>0,7</i>	<i>0,9</i>	<i>-0,4</i>	<i>0,3</i>	<i>4,7</i>	<i>3,0</i>	<i>1,0</i>
<i>Impôts sur le revenu et le patrimoine (y compris CSG et CRDS) (-14 %)</i>	<i>-7,1</i>	<i>1,2</i>	<i>2,1</i>	<i>4,3</i>	<i>-3,6</i>	<i>-0,3</i>	<i>-0,1</i>	<i>3,8</i>	<i>-2,2</i>	<i>0,6</i>	<i>3,9</i>	<i>1,4</i>	<i>0,8</i>
Revenus hors impôts	0,2	0,4	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	1,1	1,5	1,3
Prix de la consommation des ménages (comptes nationaux trimestriels)	0,3	0,0	0,1	0,1	0,4	0,0	-0,1	0,0	-0,2	0,1	0,6	0,5	-0,1
Pouvoir d'achat du RDB	1,2	0,3	-0,2	-0,3	0,7	0,5	0,6	-0,2	1,0	0,1	0,0	1,1	1,4
Pouvoir d'achat par unité de consommation	1,0	0,2	-0,3	-0,4	0,5	0,3	0,5	-0,3	0,9	0,0	-0,6	0,4	0,8

Prévision

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

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

Source : Insee

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

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

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

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

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

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

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

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

Prévision

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

Tableau 3
Les transferts sociaux reçus et versés par les ménages

	2013				2014				2015		2013	2014	2015 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Prestations sociales en espèces reçues par les ménages (100 %)	0,6	0,8	0,6	0,6	0,5	0,3	0,9	0,8	0,5	0,4	2,8	2,3	2,0
Prestations de Sécurité sociale (72 %)	0,7	0,8	0,6	0,5	0,4	0,2	0,9	0,9	0,5	0,3	3,1	2,2	1,9
Autres prestations d'assurance sociale (20 %)	0,2	0,8	0,2	0,7	0,6	0,6	1,0	0,5	0,6	0,6	2,3	2,5	2,0
Prestations d'assistance sociale (8%)	0,3	0,2	0,8	0,9	0,7	1,2	1,4	0,9	0,5	0,9	1,9	3,7	2,9
Total des prélèvements sociaux	0,1	0,8	0,9	0,3	0,8	0,5	0,5	0,7	0,1	0,3	2,9	2,5	1,2
Cotisations sociales effectives versées par les ménages (100 %)	0,0	0,8	0,9	0,3	1,0	0,4	0,5	0,6	0,3	0,2	3,0	2,6	1,2
<i>dont : Cotisations des employeurs¹ (63 %)</i>	<i>-0,2</i>	<i>0,8</i>	<i>1,1</i>	<i>-0,2</i>	<i>1,0</i>	<i>0,4</i>	<i>0,5</i>	<i>0,6</i>	<i>0,3</i>	<i>0,2</i>	<i>2,1</i>	<i>2,4</i>	<i>1,3</i>
<i>Cotisations des ménages (37%)</i>	<i>0,4</i>	<i>0,9</i>	<i>0,7</i>	<i>1,0</i>	<i>0,7</i>	<i>0,6</i>	<i>0,7</i>	<i>0,9</i>	<i>-0,4</i>	<i>0,3</i>	<i>4,7</i>	<i>3,0</i>	<i>1,0</i>

Prévision

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

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

Différentes mesures du pouvoir d'achat

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

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

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

Consommation et investissement des ménages

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

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

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

Au quatrième trimestre 2014, la consommation de biens a ralenti

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

Dépenses de consommation et investissement des ménages

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

Prévision
Source : Insee

Au premier trimestre 2015, la consommation en biens rebondirait vivement

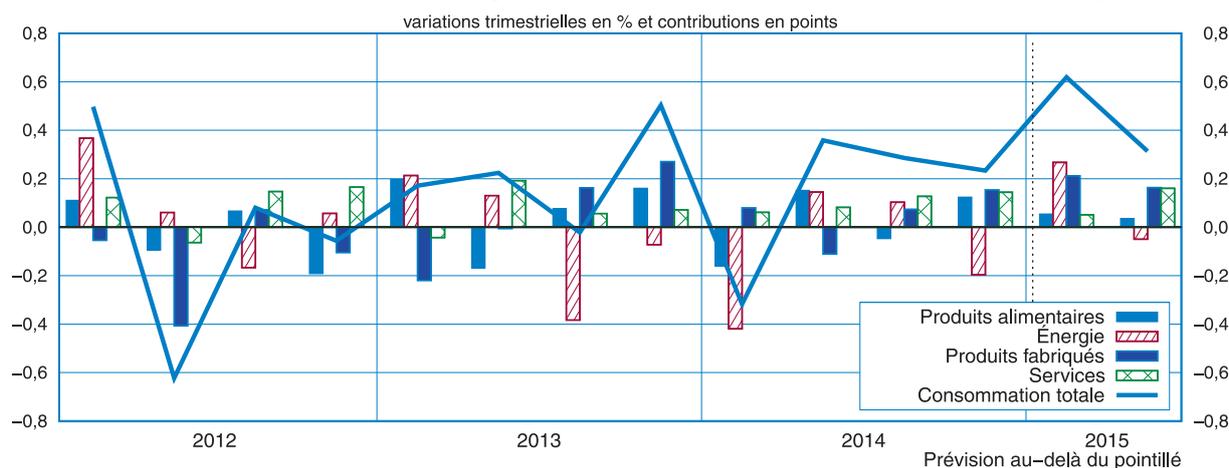
Portée par la vive accélération de la consommation en biens (+1,1 % après +0,1 %), la consommation totale des ménages accélérerait sensiblement au premier trimestre 2015 (+0,6 % après +0,2 %). En particulier, les dépenses d'énergie rebondiraient nettement (+3,1 % après -2,2 %) du fait d'un retour des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

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

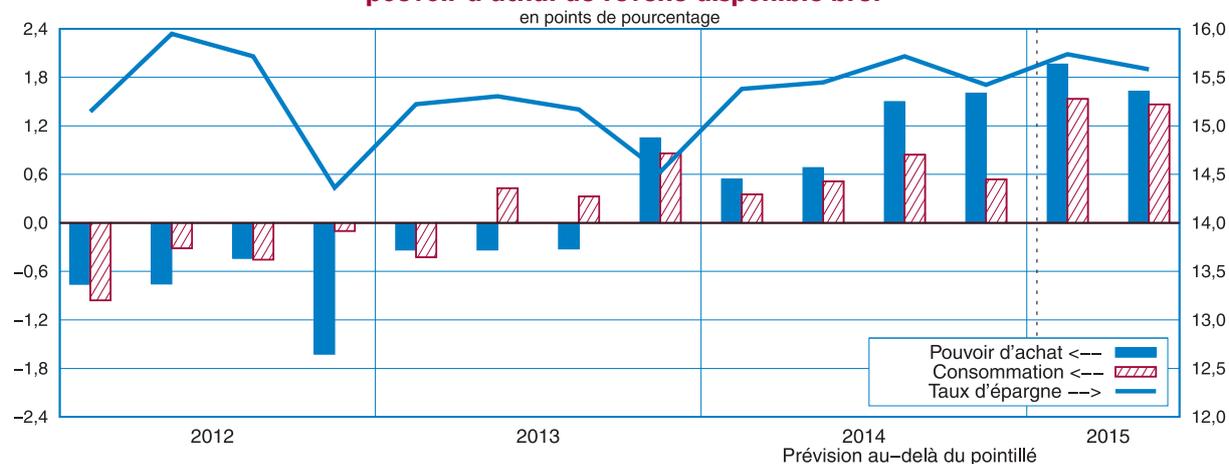
Mi-2015, le taux d'épargne serait légèrement supérieur à son niveau de mi-2014

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

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



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



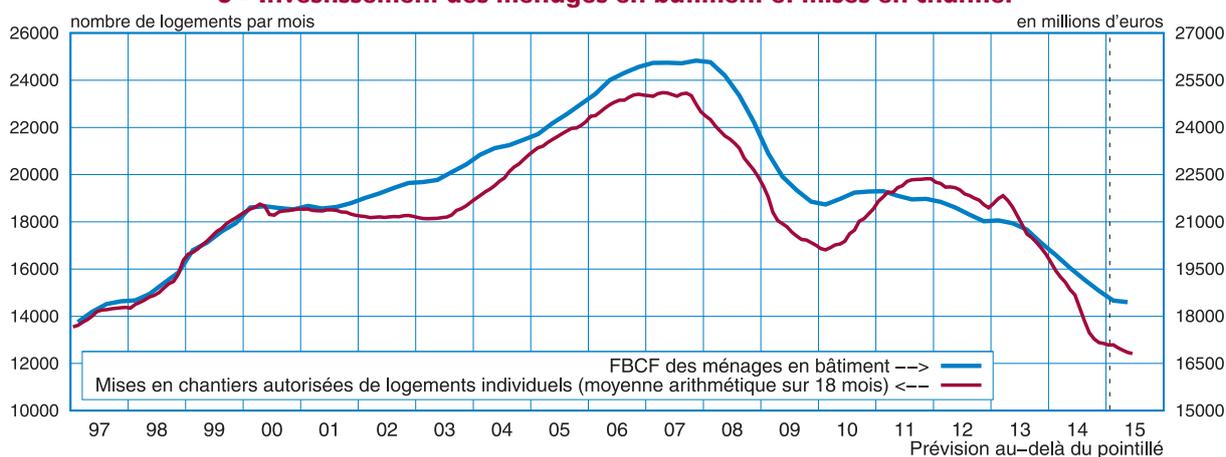
de précaution qu'entraînent la dégradation du marché du travail et le bas niveau de la confiance des ménages. Le profil trimestriel du taux d'épargne est heurté, car les ménages lissent leur consommation par rapport aux fluctuations de leur pouvoir d'achat. Au quatrième trimestre 2014 notamment, la baisse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

L'investissement des ménages baisserait moins début 2015

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

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

3 - Investissement des ménages en bâtiment et mises en chantier



Sources : Insee, SOeS

Résultats des entreprises

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

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

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

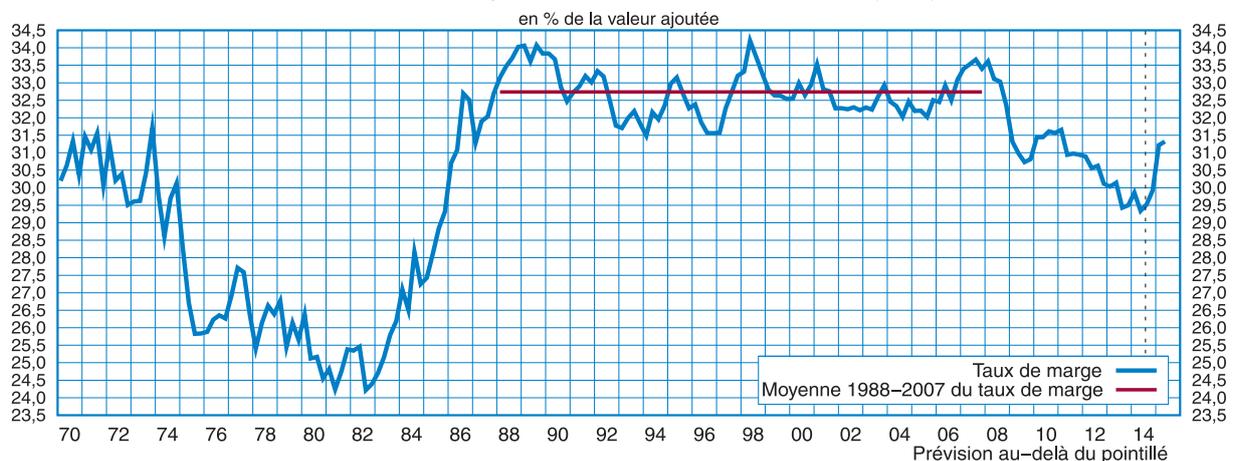
En 2014, le taux de marge des sociétés non financières s'est quasi stabilisé à 29,7 % en moyenne annuelle, après trois années de baisse ([tableau](#)). Après une forte hausse début 2014

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

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

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

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



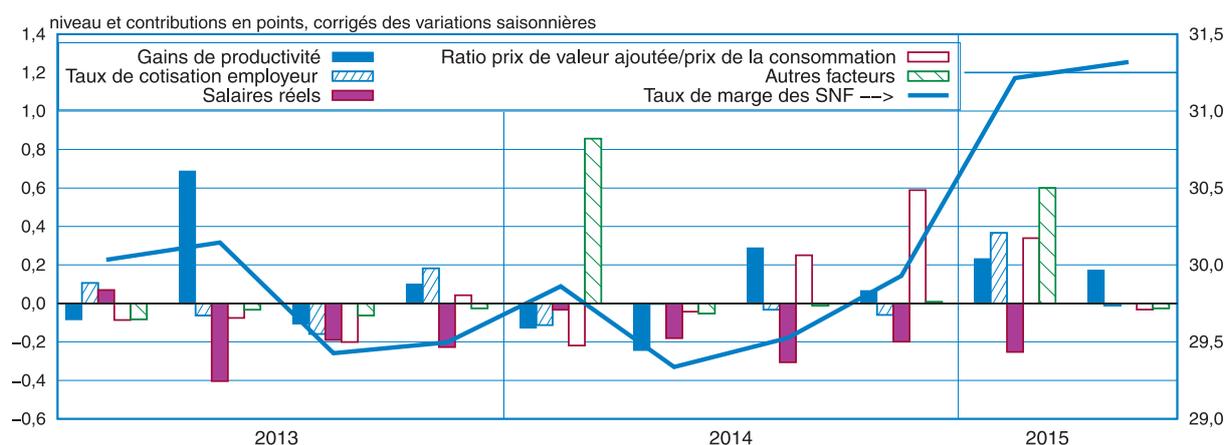
Source : Insee

Conjoncture française

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

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

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



Source : Insee

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

en % et en points

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

Prévision

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

- les évolutions de la productivité (Y/L), avec Y la valeur ajoutée et L l'emploi, et du ratio du prix de la valeur ajoutée au prix de la consommation, ou termes de l'échange (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 l'ensemble des rémunérations), qui jouent négativement.

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

Cette décomposition est synthétisée dans l'équation suivante :

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

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

Source : Insee

Investissement des entreprises et stocks

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

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

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

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

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

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

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

L'investissement serait quasi stable au premier semestre 2015

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

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

Tableau 1

Investissement des entreprises non financières (ENF)

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

Prévision
Source : Insee

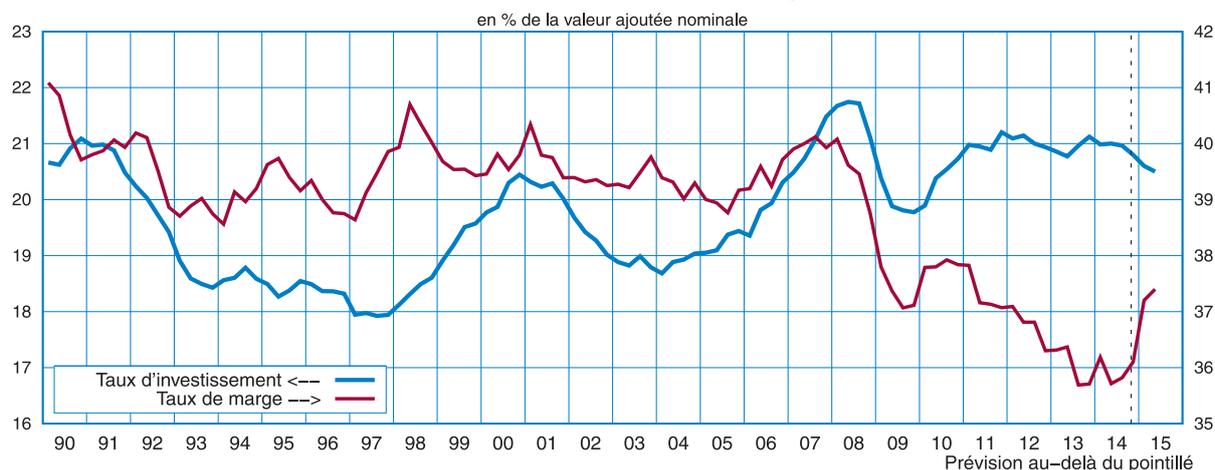
jusqu'à la mi-2015. Cependant, le faible taux d'utilisation des capacités de production (80,4 % dans l'industrie contre 84,6 % en moyenne sur longue période) limiterait la capacité de rebond de l'investissement.

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

Les dépenses en produits manufacturés se stabiliseraient au premier semestre 2015

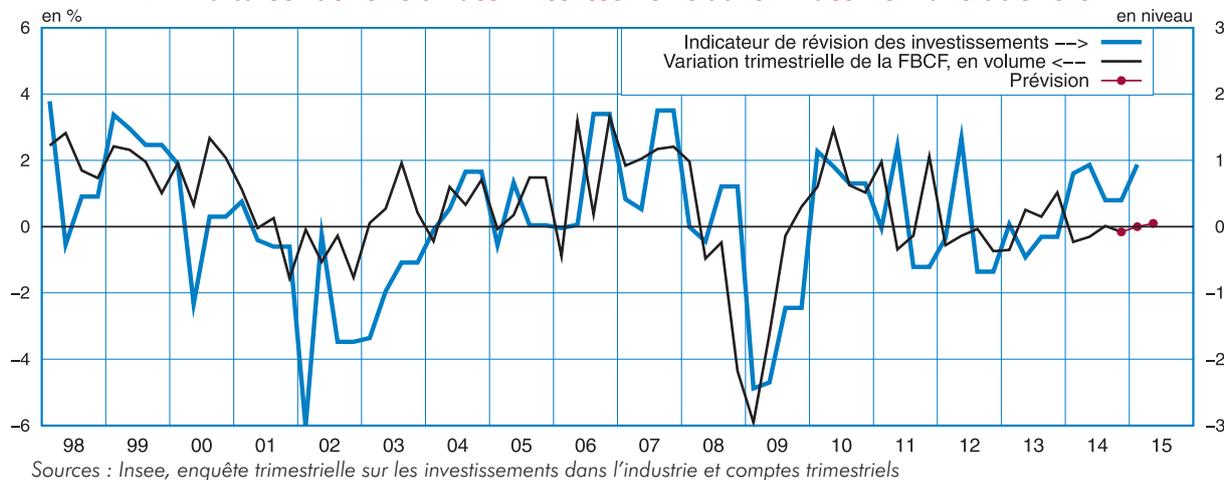
Après une nette baisse au quatrième trimestre 2014 (-0,6 %), l'investissement des ENF en produits manufacturés se stabiliserait (-0,1 % puis +0,1 % aux deux premiers trimestres de 2015). En effet, les chiffres de janvier et février suggèrent que les immatriculations de véhicules lourds et de véhicules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

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



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

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



L'investissement en construction continuerait de baisser

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

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

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

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

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

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

Tableau 2

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

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

■ Prévision

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

Source : Insee