



NOTE DE CONJONCTURE

Mars 2016

© Insee 2016

■ Directeur de la publication
Jean-Luc Tavernier

■ Rédacteurs en chef
Vladimir Passeron
Dorian Roucher
Jean-Cyprien Héam
Camille Sutter

■ Contributeurs
Franck Arnaud
Haroun Ba
Anne-Juliette Bessone
Clément Bortoli
Stéphane Boucher
Véronique Cordey
Jeanne-Marie Daussin-Benichou
Vincent Dortet-Bernadet
Florent Favre
Yannick Fendrich
Philippe Fontaine
Paul Franceschi
Charles-Julien Giraud
Morgane Glotain
Julie Goussen
Jorick Guillaneuf
Yaëlle Hauseux
Quentin Laffeter
Élodie Lalande
Marie Leclair
Fabrice Lenseigne
Raphaël Lee
Bertrand Marc
Pauline Meinel
Kévin Milin
Allaoui Mirghane
Pierre-Damien Olive
Camille Parent
Cécile Phan
Julien Pramil
Alain Quartier La Tente
Sophie Renaud
Catherine Renne
Anne-Marie Stolaroff-Pépin
Sophie de Waroquier de Puel Parlan

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

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

■ Secrétariat
Nathalie Champion

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

Rédaction achevée le 10 mars 2016

INFLATION NULLE, POUVOIR D'ACHAT DYNAMIQUE

DOSSIERS

- Les raisons d'une croissance plus forte au Royaume-Uni qu'en France depuis mi-2013..... 19
- Qui a bénéficié de la chute du prix du pétrole ?.....41

VUE D'ENSEMBLE..... 7

CONJONCTURE FRANÇAISE

- Retour sur la précédente prévision..... 65
- Production..... 67
- Environnement international de la France..... 70
- Échanges extérieurs..... 73
- Emploi..... 77
- Chômage..... 82
- Prix à la consommation..... 84
- Salaires..... 88
- Revenus des ménages..... 90
- Consommation et investissement des ménages..... 93
- Résultats des entreprises..... 99
- Investissement des entreprises et stocks..... 101

DÉVELOPPEMENTS INTERNATIONAUX

- Pétrole et matières premières..... 107
- Marchés financiers..... 110
- Zone euro..... 113
- Allemagne..... 115
- Italie..... 118
- Espagne..... 119
- Royaume-Uni..... 120
- États-Unis..... 121
- Japon..... 122
- Économies émergentes..... 123

ÉCLAIRAGES

- La levée des sanctions internationales à l'égard de l'Iran entraînerait un surcroît d'exportations européennes, notamment françaises et allemandes..... 75
- Les contrats aidés en 2015..... 80
- Une base toute fraîche pour l'indice des prix à la consommation..... 86
- Après les attentats, la consommation de services marchands se rétablirait progressivement au cours du premier semestre 2016..... 96
- La hausse inédite du nombre de réfugiés en Allemagne entraîne depuis 2015 un surcroît de dépenses publiques et une légère hausse de la population active..... 116
- Malgré le ralentissement chinois, la France augmente ses exportations vers la Chine..... 125

COMPTE ASSOCIÉ DE LA FRANCE..... 129

COMPTES DES PAYS..... 135

Inflation nulle, pouvoir d'achat dynamique

Fin 2015, la conjoncture est restée maussade dans les pays émergents, notamment en Chine où l'activité a encore ralenti, et dans les pays producteurs de pétrole qui ont pâti de la faiblesse de son cours. L'activité des économies avancées a aussi ralenti, notamment parce que leurs exportations vers les émergents ont fléchi. La croissance des pays anglo-saxons s'est affaïssée du fait de leur investissement productif, et l'économie japonaise a rechuté. Dans la zone euro, le PIB a crû de 0,3 % au quatrième trimestre 2015, comme au troisième trimestre mais légèrement moins vite qu'en première partie d'année. La croissance s'est maintenue à ce niveau en Allemagne et en France, alors qu'elle s'est de nouveau affaïssée en Italie et est restée vive en Espagne.

Début 2016, le climat des affaires mondial s'est altéré, ce qui suggère une progression des échanges encore poussive. Mais comme le cours du pétrole a baissé à nouveau, l'inflation reste très faible et le pouvoir d'achat des ménages se renforce dans les pays avancés. La croissance resterait modérée aux États-Unis et au Royaume-Uni, au regard du rythme atteint jusque mi-2015, car la demande des entreprises est en nette baisse de régime. Dans la zone euro, l'activité retrouverait un peu de tonus avec l'accélération de la consommation et la reprise de l'investissement, mais le commerce extérieur pèserait sur la croissance.

En France, les attentats meurtriers du 13 novembre 2015 à Paris et la douceur des températures à l'automne ont limité la consommation des ménages, qui s'est repliée au quatrième trimestre. Au premier semestre 2016, ces effets ne pèseraient quasiment plus sur la croissance, et, à l'exception des postes les plus affectés par les attentats pour lesquels le redressement serait progressif, la consommation des ménages rebondirait nettement. Elle serait portée par un pouvoir d'achat de nouveau en hausse, car les revenus d'activité resteraient dynamiques, alors que l'inflation demeurerait quasi nulle du fait de sa composante énergétique. En outre, après plus de deux années de fort recul,

la baisse des dépenses d'investissement en logement serait moindre. Par ailleurs, de nombreuses conditions encouragent les entreprises à investir davantage : leur taux de marge s'est déjà fortement redressé en 2015 et s'approcherait plus encore de sa moyenne d'avant-crise, renforçant la capacité des entreprises à autofinancer leurs projets ; le financement externe est d'autant plus facilité que la Banque centrale européenne assouplit de nouveau sa politique monétaire, maintenant les taux d'intérêt à bas niveau ; en outre, le dispositif de suramortissement stimule les dépenses d'investissement productif. Enfin, à rebours de ses partenaires européens, et malgré le ralentissement de la demande mondiale, les exportations de la France accéléreraient ponctuellement, du fait de la livraison de grands contrats aéronautiques et navals.

Au total, en phase avec un climat des affaires qui a rejoint sa moyenne de longue période, la croissance française gagnerait un peu de tonus au premier semestre 2016 (+0,4 % par trimestre). Après une année de reprise modérée en 2015 (+1,1 %), l'acquis de croissance pour 2016 serait à ce niveau dès la mi-année. Avec la légère accélération de l'activité et le développement des dispositifs visant à enrichir la croissance en emplois, l'emploi marchand continuerait de progresser quasiment sur le même rythme que fin 2015. L'emploi total augmenterait plus vite que la population active et le taux de chômage baisserait de nouveau modérément pour atteindre 10,2 % mi-2016 sur l'ensemble de la France.

Divers aléas sont associés à ce scénario. D'abord, le ralentissement des économies émergentes et son impact sur les exportations européennes, notamment allemandes, pourraient être plus amples que prévu, ce qui entraverait un peu plus qu'anticipé la hausse du commerce mondial et celle de l'activité européenne. À l'inverse, alors qu'une légère remontée du taux d'épargne est prévue, les ménages européens et en particulier français pourraient consommer un peu plus rapidement qu'anticipé les gains de pouvoir d'achat. ■

Au quatrième trimestre 2015, l'activité mondiale a légèrement ralenti

L'activité a faiblement progressé dans les économies émergentes

Après un ralentissement prononcé au premier semestre 2015 puis un rebond à l'été, l'activité a progressé faiblement dans les économies émergentes au quatrième trimestre avec des situations encore contrastées. Les produits intérieurs bruts (PIB) russe et brésilien ont continué de se contracter fortement. En Chine, l'activité aurait à nouveau légèrement ralenti (+1,6 % après +1,8 %). En revanche dans les pays d'Europe centrale et orientale, l'activité est restée soutenue. Au total, les importations des économies émergentes ont modérément rebondi au second semestre 2015 après avoir fortement pesé sur le commerce mondial en début d'année.

Les économies avancées ont ralenti au quatrième trimestre 2015

Au quatrième trimestre 2015, les économies avancées ont ralenti (+0,3 % après +0,5 %), notamment aux États-Unis (+0,3 % après +0,5 %), où l'investissement des entreprises et les exportations se sont contractés. De son côté, l'économie japonaise a rechuté (-0,3 % après +0,3 %), du fait d'une nouvelle baisse de la consommation.

L'activité n'a pas accéléré dans la zone euro, pénalisée par un trou d'air dans la consommation

Dans la zone euro, l'activité a crû au même rythme qu'au troisième trimestre 2015 (+0,3 %, contre +0,4 % prévu dans la *Note de Conjoncture* de décembre), pénalisée par une décélération de la consommation. L'activité a ralenti en Italie (+0,1 % après +0,2 %) mais est restée dynamique en Espagne (+0,8 % après +0,8 %). En Allemagne, la croissance est restée modérée (+0,3 %), malgré une contribution du commerce extérieur négative pour le deuxième trimestre consécutif.

En France, l'activité a de nouveau modérément progressé fin 2015

En France, la croissance a atteint +0,3 % au quatrième trimestre 2015, comme au trimestre précédent, soit un peu plus que prévu dans la *Note de Conjoncture* de décembre (+0,2 %). La production manufacturière a vivement progressé (+1,1 % après +0,2 %) entraînant celle des services marchands qui a résisté (+0,5 % après +0,5 %), malgré les conséquences négatives des attentats. Dans la construction, la production a cessé de reculer pour la première fois depuis plus de deux ans (+0,2 % après -0,8 %). Côté demande, la consommation des ménages a été affectée par les attentats et les températures douces (-0,2 % après +0,5 %), tandis que l'investissement des entreprises a accéléré : +1,3 %, après trois trimestres de hausse déjà soutenue. Le commerce extérieur a contribué négativement à la croissance (-0,5 point), trouvant sa contrepartie dans une forte contribution positive des variations de stocks (+0,7 point), pour le deuxième trimestre consécutif.

Début 2016, le prix du pétrole a baissé à nouveau et l'euro se réapprécie un peu

Les prix du pétrole et des matières premières ont à nouveau baissé

Affectés par le ralentissement en Chine, les prix des matières premières industrielles (caoutchouc, cuivre, aluminium, plomb, nickel, etc.) ont continué de reculer début 2016. Le cours du pétrole notamment, qui s'était stabilisé autour de 45 \$ jusqu'en novembre 2015, a chuté à nouveau en décembre et janvier 2016. Il s'est légèrement redressé depuis et fluctue autour de 40 \$ début mars. Conventionnellement, le prix du baril de pétrole est figé en prévision à ce niveau jusque mi-2016.

Les politiques monétaires divergent, les taux d'intérêt repartent à la baisse dans la zone euro

Après six années de maintien à des niveaux très bas, la Réserve fédérale a relevé ses taux directeurs en décembre 2015, compte tenu des perspectives d'inflation en hausse et de l'amélioration régulière du marché du travail aux États-Unis. Elle continuerait de les relever graduellement d'ici juin. À l'inverse, confrontée à une inflation faible dans la zone euro, la Banque centrale européenne assouplit encore sa politique en baissant en décembre puis en mars le taux de dépôt des banques privées (de -0,2 % à -0,4 %) et en augmentant le volume mensuel des

achats de titres publics. Les taux d'intérêt ont ainsi à nouveau baissé début 2016 dans la zone, le taux souverain français à 10 ans rejoignant son niveau du printemps 2015 (entre 0,5 % et 0,6 %).

L'euro se réapprécie un peu, notamment face à la livre et aux monnaies émergentes

La divergence des politiques monétaires ne semble plus peser sur la dépréciation de l'euro face au dollar : l'euro fluctue autour de 1,10 dollar depuis un an. La monnaie européenne s'apprécie même depuis quelques mois face à la plupart des devises émergentes (notamment le rouble) et face à la livre, en raison de l'incertitude engendrée par le prochain référendum sur l'appartenance du Royaume-Uni à l'Union européenne.

Les pays émergents tourneraient encore au ralenti et les économies avancées croîtraient modérément

Les économies émergentes n'accéléreraient pas

Dans la plupart des grands pays émergents, le climat des affaires reste globalement dégradé. En Chine, l'activité résisterait grâce à une consommation des ménages stimulée par des mesures fiscales, mais l'investissement ralentirait encore. Les importations reculeraient de nouveau au premier trimestre 2016 et ne rebondiraient que modestement au deuxième. La Russie et le Brésil demeureraient en récession, pâtissant de la nouvelle baisse des prix des matières premières et du regain d'inflation né de la dépréciation de leur monnaie. En revanche, l'activité progresserait encore solidement dans les pays importateurs d'hydrocarbures (Inde, Turquie, pays d'Europe centrale et orientale). Au total, les importations des pays émergents progresseraient en deçà de leur tendance : +0,2 % au premier trimestre 2016 puis +0,7 % au deuxième contre +2,1 % en moyenne entre 1990 et 2011.

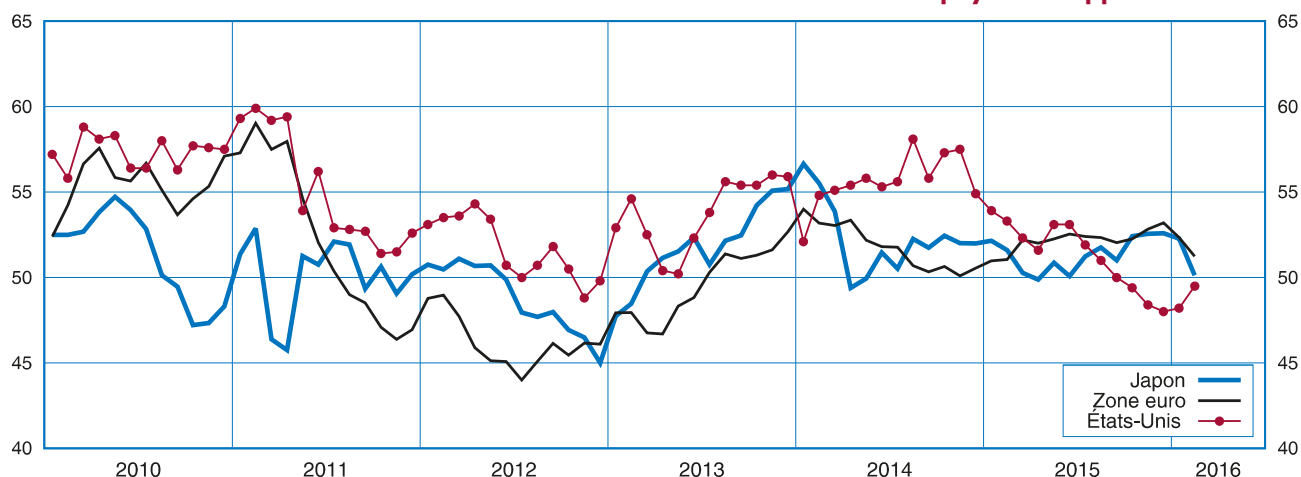
Encore un peu de carburant pour le pouvoir d'achat et la consommation

Dans les économies avancées, le climat conjoncturel reste encore favorable mais s'est infléchi début 2016, notamment dans l'industrie (*graphique 1*). En revanche, la nouvelle baisse des prix du pétrole favoriserait le pouvoir d'achat des ménages et leur consommation, notamment dans la zone euro. Aux États-Unis, l'activité progresserait modérément (+0,5 % par trimestre), l'investissement des entreprises continuant de reculer, en particulier dans le secteur minier. Au Royaume-Uni, la perspective du référendum renforcerait l'attentisme des entreprises et la croissance resterait bien plus modérée (+0,4 % par trimestre) qu'entre mi-2013 et mi-2015 (+0,7 % par trimestre). Au Japon, les enquêtes de conjoncture signalent une modeste reprise de l'activité, à la faveur d'un timide redémarrage de la demande intérieure.

Le commerce mondial progresserait faiblement début 2016

Le commerce mondial a fortement reculé au premier semestre 2015 (-0,6 % par trimestre) puis a rebondi au second semestre (+2,1 % puis +0,7 %), à la faveur du rétablissement des échanges en Asie. Sur l'ensemble de l'année, les échanges mondiaux ont progressé de 2,5 %, après +3,2 % en 2014 et +2,4 % en 2013. Le recul du climat des affaires dans l'industrie suggère que le commerce mondial

1 - Le climat des affaires dans l'industrie s'est affaibli dans les pays développés



Sources : Markit, ISM

n'augmenterait que faiblement d'ici mi-2016 (+0,5 % au premier trimestre puis +0,8 % au deuxième), deux fois moins vite qu'entre 2000 et 2007 (+1,5 % par trimestre). Les importations des économies avancées seraient plus dynamiques que celles des économies émergentes.

Au premier semestre 2016, les rythmes de croissance se rapprocheraient plus encore au sein de la zone euro

Les conditions financières continuent de s'améliorer, soutenant l'investissement

Le marché du crédit en Europe continue de s'améliorer. Les encours de crédit aux entreprises progressent à nouveau et les taux ont baissé dans tous les pays de la zone. Les enquêtes auprès des banques signalent une poursuite de l'expansion du crédit, même si la part des créances douteuses dans les bilans bancaires soulève des inquiétudes, notamment pour l'Europe du Sud. Grâce à des conditions financières plus souples et des marges améliorées par la baisse du prix du pétrole, l'investissement productif resterait dynamique d'ici mi-2016. En Italie et en France, il est de plus soutenu par des mesures fiscales incitatives de suramortissement.

Les rythmes de croissance convergeraient dans la zone euro, autour de +0,4 % par trimestre

Dans les grands pays de la zone euro, le climat des affaires s'est un peu tassé début 2016, notamment en Allemagne, mais il se maintient au-dessus de sa moyenne de longue période. Hormis en Espagne où l'activité resterait très allante, les rythmes de croissance des pays de la zone euro se rapprocheraient, autour de +0,4 % par trimestre.

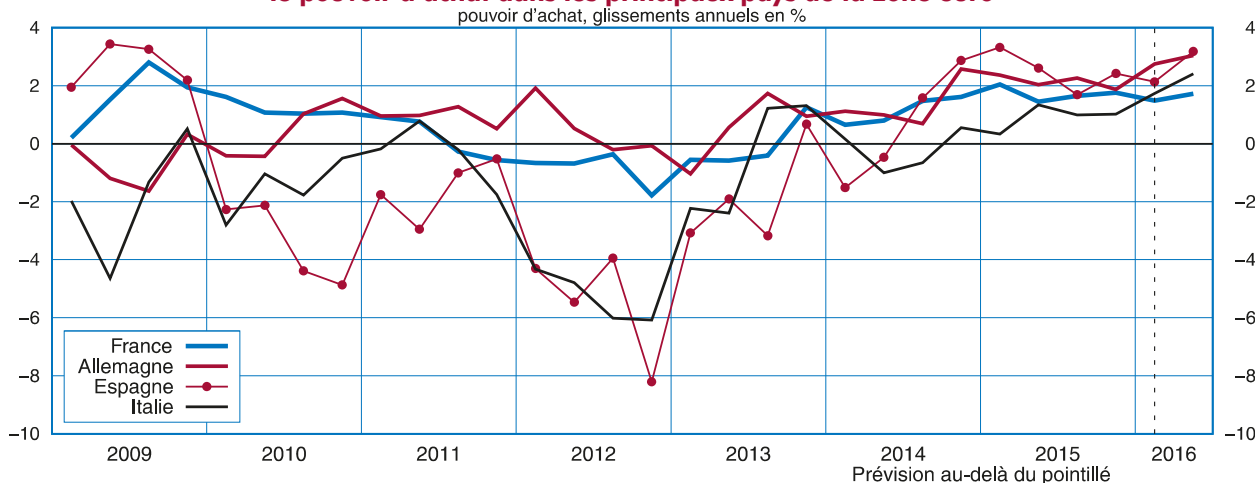
La consommation des ménages bénéficierait de la nouvelle baisse des prix du pétrole

Dans la zone euro, la consommation des ménages accélérerait nettement d'ici mi-2016 (+0,6 % puis +0,5 % aux deux premiers trimestres 2016) grâce aux gains de pouvoir d'achat qu'apporteraient la nouvelle baisse du prix du pétrole et la reprise généralisée de l'emploi (*graphique 2*). En particulier, la consommation progresserait fortement en Espagne, où le marché du travail s'améliore franchement, et en Allemagne, notamment grâce à l'accélération des salaires. Par ailleurs, la consommation publique allemande resterait soutenue du fait des dépenses supplémentaires nécessaires à l'accueil des réfugiés.

La contribution du commerce extérieur à la croissance resterait négative dans la zone euro

D'ici mi-2016, les exportations de la zone euro, principalement de l'Allemagne, pâtiraient de la faiblesse de la demande des économies émergentes et des économies anglo-saxonnes, d'autant plus que l'effet de la dépréciation passée de l'euro s'estomperait. À l'inverse, les importations seraient soutenues par le dynamisme de la demande intérieure, si bien que la contribution du commerce extérieur à la croissance de la zone euro resterait négative.

2 - La reprise de l'emploi et la faiblesse de l'inflation soutiennent le pouvoir d'achat dans les principaux pays de la zone euro



Sources : Insee, Destatis, INE, Istat, prévisions Insee

La livraison de grands contrats soutiendrait les exportations françaises

Les exportations françaises resteraient dynamiques au premier semestre 2016

Les exportations françaises ont rebondi au quatrième trimestre 2015 après un trou d'air à l'été. Sur l'ensemble de l'année, elles se sont élevées de 6,1 %, près de deux fois vite plus que la demande mondiale adressée à la France. Au premier semestre 2016, elles ne faibliraient pas malgré le ralentissement de la demande mondiale grâce à la livraison de plusieurs grands contrats aéronautiques et navals. La contribution du commerce extérieur serait ainsi faiblement positive au premier semestre.

L'économie française accélérerait légèrement, en dépit de la conjoncture mondiale morose

Le climat des affaires en France se replie légèrement en février

En France, le climat des affaires s'est amélioré tout au long de 2015 et a atteint 102 en janvier 2016, son plus haut niveau depuis quatre ans. En février, il se replie légèrement et rejoint sa moyenne de long terme (100). Le climat des affaires dans l'industrie, notamment, est stable au-dessus de sa moyenne de longue période (*graphique 3*). En revanche, le climat reste dégradé dans le bâtiment.

La production manufacturière ralentirait au premier trimestre 2016

Dans l'industrie manufacturière, après la vive progression de la production enregistrée en fin d'année, les chefs d'entreprise indiquent en février un contrecoup sur leur activité passée. En revanche, les perspectives de production sont au plus haut depuis 2011. Ainsi, la production manufacturière ralentirait au premier trimestre 2016 (+0,3 %) puis accélérerait légèrement au deuxième (+0,5 %).

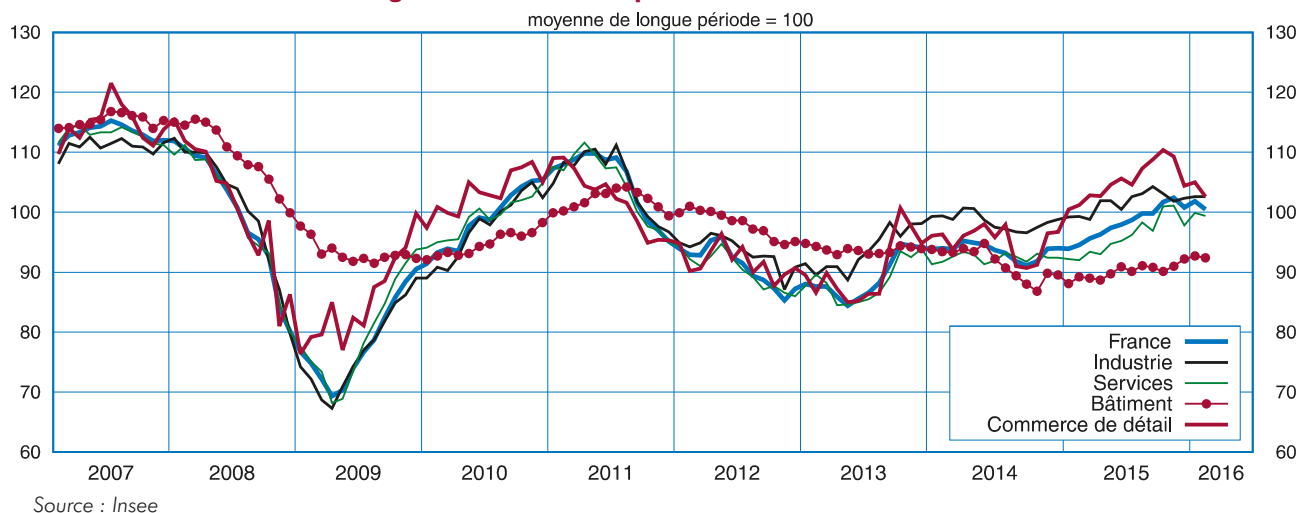
L'activité de services progresserait encore modérément

Selon les chefs d'entreprise interrogés en février, le climat conjoncturel dans les services est quasi stable, un peu en deçà de sa moyenne de long terme. Au premier semestre 2016, la production croîtrait donc modérément, comme les deux trimestres précédents (+0,5 % par trimestre). L'activité se redresserait progressivement dans les branches pénalisées par les conséquences des attentats du 13 novembre (hébergement-restauration, transport aérien) tandis qu'elle ralentirait dans celles liées à l'industrie.

Début 2016, la croissance française s'élèverait un peu

Au total, le PIB accélérerait légèrement (+0,4 % par trimestre) au premier semestre 2016. Le ralentissement de la production manufacturière serait en effet compensé par le redémarrage de l'activité dans les branches pénalisées par la faiblesse de la consommation fin 2015 (énergie, commerce, hébergement-restauration et transport aérien).

3 - En France, le climat des affaires se tasse légèrement en février mais signale encore une expansion modérée de l'activité



L'emploi marchand continuerait d'augmenter modérément et le chômage baisserait un peu au premier semestre 2016

Les mesures de baisse du coût du travail continueraient d'enrichir la croissance en emplois

L'emploi salarié marchand a accéléré au quatrième trimestre 2015, un peu plus que prévu dans la Note de Conjoncture de décembre 2015 (+32 000 après +13 000 au troisième trimestre), portant sa croissance à +82 000 sur l'ensemble de l'année 2015. Cette reprise est portée notamment par l'emploi intérimaire qui progresse vivement depuis trois trimestres. Les perspectives en termes d'effectifs sont favorables dans les enquêtes de conjoncture (*graphique 4*) et l'emploi marchand progresserait encore au premier semestre 2016 (+37 000 postes). Les mesures de baisse du coût du travail continueraient d'enrichir la croissance en emplois. En effet, outre le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE), les cotisations patronales baisseront à nouveau au 1^{er} avril dans le cadre du Pacte de responsabilité et de solidarité (PRS) et le plan d'urgence pour l'emploi annoncé le 18 janvier se traduit par une baisse supplémentaire du coût du travail pour les bas salaires dans les PME.

L'emploi total s'accroîtrait de 63 000 postes au premier semestre 2016

Dans les secteurs non marchands, l'emploi ralentirait légèrement au premier semestre 2016 (+11 000, après +16 000 au second semestre 2015), du fait de l'inflexion du nombre de bénéficiaires de contrats aidés. En tenant compte des emplois salariés agricoles et non salariés, l'emploi total tous secteurs confondus augmenterait de 63 000 postes au premier semestre 2016 (après +158 000 en 2015).

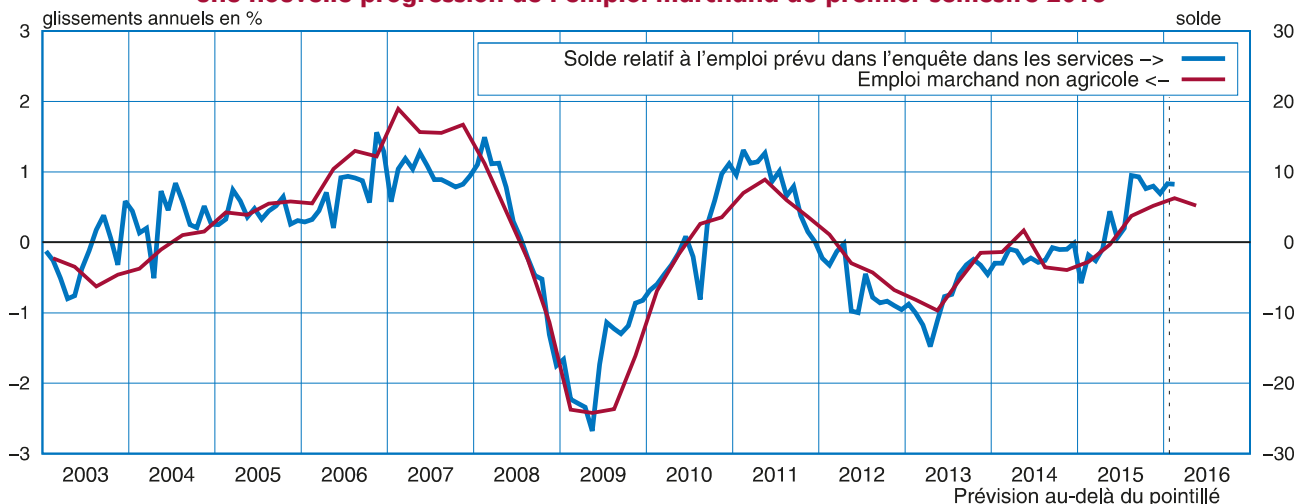
Le chômage diminuerait de nouveau légèrement au premier semestre 2016

Au quatrième trimestre 2015, le chômage a légèrement reculé à 10,3 % en France (10,0 % en Métropole), retrouvant son niveau du premier semestre. Au cours des trimestres suivants, la hausse attendue de l'emploi serait supérieure à celle de la population active, et le nombre de chômeurs diminuerait de nouveau légèrement. Le taux de chômage s'élèverait à 10,2 % mi-2016 (9,9 % en France métropolitaine).

L'inflation resterait légèrement négative d'ici mi-2016

En février 2016, l'inflation est redevenue négative : du fait de sa composante énergétique, l'indice des prix à la consommation a baissé de 0,2 % sur un an. D'ici mi-2016, la baisse des prix de l'énergie contribuerait encore négativement à l'inflation, qui s'établirait à -0,1 % en juin. Par ailleurs, si l'inflation sous-jacente s'est redressée en 2015, elle n'augmenterait plus au premier semestre 2016 et se stabiliserait autour de +0,7 %. La dépréciation passée de l'euro continuerait de renchérir les produits importés, notamment électroniques. En revanche, la diffusion progressive de la baisse passée des cours des matières premières et le haut niveau du chômage continueraient de limiter les pressions inflationnistes.

4 - Les perspectives d'embauche sont favorables et suggèrent une nouvelle progression de l'emploi marchand au premier semestre 2016



Source : Insee

Le pouvoir d'achat resterait dynamique au premier semestre 2016

Les salaires nominaux ralentiraient légèrement

Mais le pouvoir d'achat des ménages ne faiblirait pas début 2016

En 2015, les salaires nominaux dans les branches marchandes auraient augmenté de 1,6 %, comme en 2014. Au premier semestre 2016, ils ralentiraient légèrement (+0,5 % après +0,7 % au second semestre 2015), sous l'effet de la baisse passée de l'inflation et d'une hausse de Smic au 1^{er} janvier 2016 (+0,6 %) plus faible que les années précédentes.

En 2015, le pouvoir d'achat du revenu des ménages a de nouveau accéléré : il aurait augmenté de 1,7 % en moyenne annuelle (après +1,1 % en 2014 et -0,1 % en 2013), ce qui constituerait sa plus forte hausse depuis 2007. En effet, les revenus de la propriété ont rebondi, stimulés par les renégociations de crédit immobilier, tandis que les revenus d'activité sont restés dynamiques. Au premier semestre 2016, malgré les hausses de cotisations retraite des salariés et des taxes sur le carburant en janvier, le pouvoir d'achat continuerait d'augmenter vigoureusement (+0,8 % sur le semestre).

La consommation des ménages rebondirait début 2016

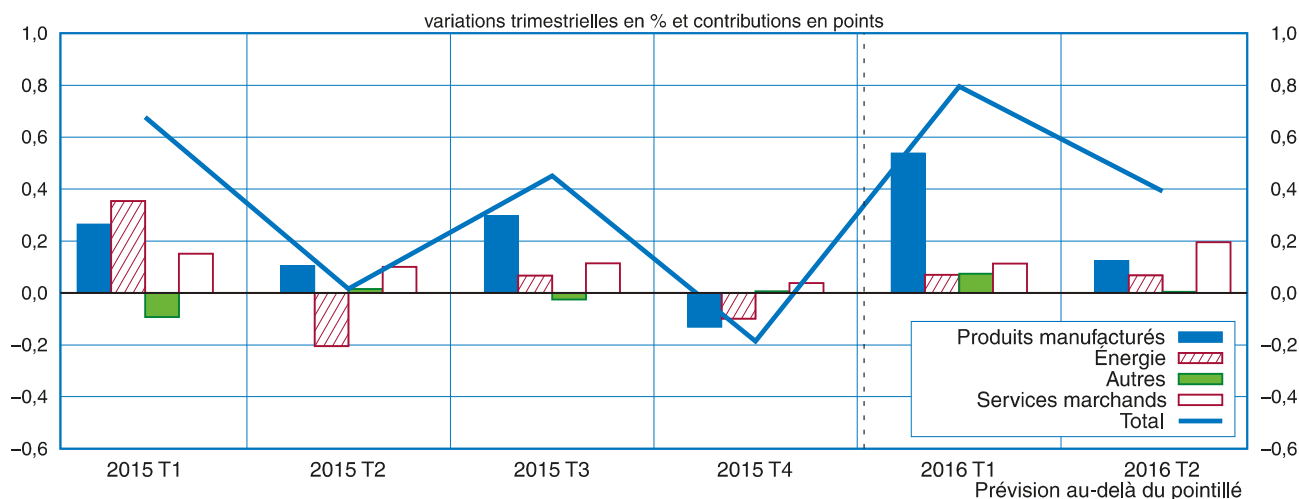
La consommation des ménages retrouverait du tonus

En 2015, la consommation des ménages a accéléré en moyenne sur l'année (+1,4 %) dans le sillage de leur pouvoir d'achat, mais a trébuché au dernier trimestre (-0,2 %, *graphique 5*). Avec la douceur des températures, les dépenses de chauffage et d'habillement ont baissé ; elles rebondiraient au premier semestre par contrecoup. Par ailleurs, la consommation de services, notamment d'hébergement-restauration et de transport aérien a pâti des craintes suscitées par les attentats survenus le 13 novembre : ces dépenses retrouveraient progressivement leur niveau d'avant attentats au cours du premier semestre et, de plus, elles bénéficieraient en juin de l'organisation en France de l'Euro 2016. En outre, les dépenses en équipement du logement seraient portées par le changement de standard de diffusion télévisuelle. Au total, la consommation des ménages rebondirait au premier semestre 2016 (+0,8 % au premier trimestre puis +0,4 % au deuxième trimestre), soutenue par la vigueur de leur pouvoir d'achat.

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

Le regain de pouvoir d'achat des ménages a également alimenté leur épargne : en moyenne en 2015, le taux d'épargne se serait établi à 15,4 %, en hausse de 0,3 point par rapport à 2014. De même, le taux d'épargne se situerait à 15,3 % mi-2016, en hausse de 0,2 point par rapport à son niveau de mi-2015.

5 - La consommation rebondirait au premier semestre 2016



Source : Insee

L'investissement des entreprises progresserait encore solidement, celui des ménages reculerait légèrement

Le taux de marge des entreprises s'élèverait encore

Fin 2015, le taux de marge des sociétés non financières (SNF) aurait atteint 31,4 %, augmentant de 1,8 point sur un an, ce qui serait sa plus forte hausse depuis 1986. Elle est portée depuis début 2015 par la baisse du prix du pétrole, la montée en charge du CICE et la réduction des cotisations sociales patronales dans le cadre du PRS. Le taux de marge des SNF s'est ainsi nettement rapproché de son niveau moyen d'avant-crise (32,7 % entre 1988 et 2007). Au premier semestre 2016, il augmenterait encore, sous l'effet des nouvelles mesures d'allègement du coût du travail et de la récente baisse du prix du pétrole : mi-2016, le taux de marge s'établirait à 32,5 %, ce qui serait son plus haut niveau depuis fin 2008.

L'investissement des entreprises poursuivrait sa reprise

Depuis début 2015, l'investissement des entreprises augmente significativement, soutenu par de meilleures perspectives de demande, la plus grande capacité à autofinancer leurs projets qu'apporte un taux de marge accru, la baisse des coûts d'emprunt, et l'incitation fiscale du suramortissement de 40 %. Au quatrième trimestre, les entreprises ont ainsi nettement plus investi (+1,3 %), notamment en automobiles et en travaux publics. Dans les enquêtes de conjoncture, les soldes d'opinion des entrepreneurs des services sur leurs investissements demeurent au-dessus de leur moyenne de long terme tandis que les industriels ont rehaussé leurs perspectives d'investissement pour 2016. Ainsi, l'investissement des entreprises ralentirait légèrement par contrecoup du fort dynamisme fin 2015, mais progresserait encore solidement, de +0,7 % à +0,8 % par trimestre en prévision.

L'investissement des ménages ne se redresserait toujours pas

Depuis début 2015, les permis de construire et les mises en chantier de logements neufs se sont globalement stabilisés, traduisant avec retard l'amélioration des ventes de logements neufs. Étant donné les délais de production dans le secteur, l'investissement des ménages se replierait légèrement au premier semestre 2016, après de forts reculs depuis 2012.

Les importations ralentiraient après avoir été très dynamiques

Alors que la demande intérieure était modérée, les importations ont vivement accéléré au second semestre 2015, alimentant un mouvement inhabituel de restockage, notamment en automobiles, en produits raffinés et en biens d'équipement. Elles ralentiraient fortement par contrecoup au premier trimestre 2016 puis retrouveraient un rythme en ligne avec la demande intérieure au deuxième trimestre. La contribution du commerce extérieur serait ainsi positive au premier semestre 2016.

Aléas : effet du ralentissement des émergents et comportements d'épargne en Europe

La réaction des entreprises européennes au ralentissement des émergents et à l'incertitude née du référendum britannique reste incertaine

Dans le scénario retenu, les importations des économies émergentes resteraient atones, pesant sur les exportations des économies avancées, notamment allemandes. Pour autant, l'activité ne ralentirait pas car les débouchés intérieurs se substitueraient aux débouchés extérieurs et l'investissement ne faiblirait pas dans la zone euro. De même, l'attentisme né du référendum britannique sur la sortie de l'Union européenne freinerait l'activité au Royaume-Uni mais aurait peu d'effet dans la zone euro. Que le ralentissement émergent soit plus accentué, que les incertitudes sur l'unité de l'Europe s'accroissent ou que la demande des entreprises de la zone euro y soit plus sensible, la croissance serait alors plus faible que prévu.

Une partie des économies tirées de la baisse du prix du pétrole n'a pas encore été dépensée

Dans le scénario retenu, l'amélioration du pouvoir d'achat des ménages et celle des marges des entreprises permises par la baisse du prix des matières premières, se diffusent lentement dans l'activité européenne sous forme de consommation et d'investissement. Mais ce rythme de diffusion pourrait se renforcer, stimulant davantage que prévu la croissance. ■

Chiffres-clés : la France et son environnement international

	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Environnement international													
PIB des économies avancées	0,2	0,4	0,6	0,5	0,4	0,5	0,5	0,3	0,4	0,4	1,9	1,9	1,3
PIB de la zone euro	0,2	0,1	0,3	0,4	0,6	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,9	1,5	1,2
Baril de Brent (en dollars)	109	110	104	77	55	63	51	45	35	40	100	53	39
Taux de change euro-dollar	1,37	1,37	1,33	1,25	1,13	1,10	1,11	1,10	1,10	1,10	1,33	1,11	1,10
Demande mondiale adressée à la France	0,6	1,2	1,2	1,1	0,8	0,0	1,3	0,4	0,7	0,8	3,9	3,4	2,3
France													
équilibre ressources-emplois													
PIB	-0,2	-0,1	0,3	0,1	0,7	0,0	0,3	0,3	0,4	0,4	0,2	1,1	1,1
Importations	1,1	0,7	1,7	1,3	2,3	0,7	1,7	2,5	0,3	0,9	3,9	6,5	3,9
Dépenses de consommation des ménages	-0,5	0,3	0,4	0,4	0,7	0,0	0,5	-0,2	0,8	0,4	0,6	1,4	1,2
Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM	0,3	0,4	0,5	0,5	0,3	0,3	0,4	0,5	0,3	0,3	1,6	1,6	1,2
FBCF totale	-0,7	-0,5	-0,3	-0,4	0,3	-0,1	0,1	0,7	0,2	0,2	-1,2	-0,2	0,9
<i>dont : ENF</i>	-0,1	0,2	0,6	-0,2	0,9	0,5	0,5	1,3	0,7	0,8	2,0	2,0	2,6
<i>Ménages</i>	-1,9	-1,4	-1,1	-0,5	-0,7	-1,1	-0,6	-1,0	-0,5	-0,4	-5,3	-3,3	-2,2
<i>Administrations publiques</i>	-2,0	-2,5	-2,5	-1,1	0,0	-0,5	-0,4	1,0	-0,6	-0,8	-6,9	-3,1	-0,8
Exportations	0,3	0,1	1,2	2,6	1,7	2,2	-0,6	1,0	0,6	1,3	2,4	6,1	2,7
Contributions (en point)													
Demande intérieure hors stocks*	-0,4	0,2	0,3	0,2	0,5	0,1	0,4	0,2	0,5	0,4	0,5	1,1	1,1
Variations de stocks*	0,4	-0,1	0,2	-0,5	0,4	-0,5	0,7	0,7	-0,2	-0,1	0,2	0,3	0,4
Commerce extérieur	-0,2	-0,2	-0,2	0,3	-0,2	0,4	-0,7	-0,5	0,1	0,1	-0,5	-0,3	-0,4
France													
situation des ménages													
Emploi total	5	20	-30	38	22	59	22	54	31	32	33	158	63
Salariés du secteur marchand non agricole	-19	-1	-52	9	0	38	13	32	17	21	-63	82	37
Taux de chômage BIT France métropolitaine**	9,8	9,7	10,0	10,1	10,0	10,0	10,1	10,0	9,9	9,9	10,1	10,0	9,9
Taux de chômage BIT France (y compris DOM)**	10,2	10,1	10,3	10,5	10,3	10,3	10,4	10,3	10,2	10,2	10,5	10,3	10,2
Indice des prix à la consommation***	0,6	0,5	0,3	0,1	-0,1	0,3	0,0	0,2	-0,1	-0,1	0,5	0,0	0,0
Inflation « sous-jacente »***	0,5	0,1	0,1	-0,1	0,2	0,6	0,6	0,9	0,8	0,7	0,2	0,5	0,6
Pouvoir d'achat des ménages	0,6	0,3	0,6	0,1	1,0	-0,3	0,8	0,2	0,8	0,0	1,1	1,7	1,2

Prévision

* Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur

** Pour les données annuelles, le taux de chômage correspond au taux de chômage du dernier trimestre de l'année

*** Glissement annuel sur le dernier mois du trimestre.

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

APU : administrations publiques

ENF : entreprises non financières

ISBLSM : institutions sans but lucratif au service des ménages

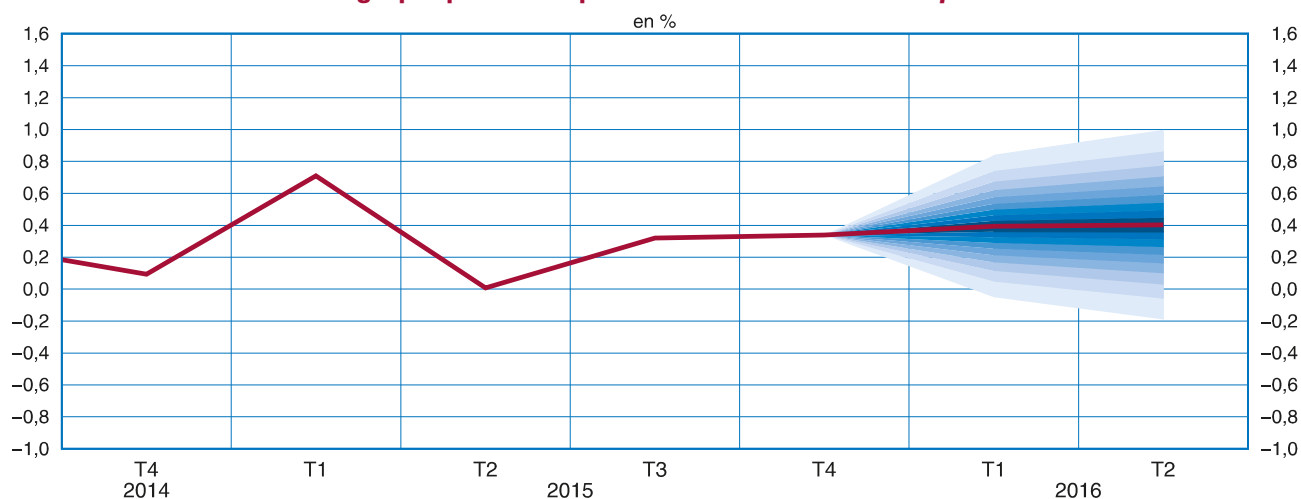
PIB : produit intérieur brut

FBCF : formation brute de capital fixe

Chômage BIT : chômage au sens du Bureau international du travail

Source : Insee

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



Lecture : le graphique des risques retrace, autour de la prévision centrale (en trait rouge), 90 % des scénarios probables. La première bande, la plus foncée, décrit les scénarios les plus probables autour du scénario central, l'ensemble de ces scénarios ayant une probabilité totale de 10 %. La deuxième, un peu moins foncée, se décline en deux sous-bandes immédiatement au-dessus et immédiatement en dessous de la bande centrale ; elle contient les scénarios qui suivent en termes de probabilité, de telle sorte que la probabilité totale des deux premières bandes atteigne 20 % ; et ainsi de suite, en allant du centre vers l'extérieur et de la bande la plus foncée à la bande la plus claire, jusqu'à atteindre 90 % (cf. la Note de conjoncture de l'Insee de juin 2008, pages 15 à 18). On peut alors estimer que la première estimation qui sera publiée dans les comptes trimestriels pour le premier trimestre 2016 a 50 % de chances d'être comprise entre +0,2 % (bas de la cinquième bande en partant du bas) et +0,6 % (limite supérieure de la cinquième bande en partant du haut) et 90 % de chances d'être compris entre 0,0 % et +0,8 %. Au deuxième trimestre 2016, l'intervalle de confiance à 90 % est [-0,2 % ; +1,0 %].

Source : Insee