

NOTE DE CONJONCTURE

INFLATION NULLE, POUVOIR D'ACHAT DYNAMIQUE

MARS 2016





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 émergentes tourneraient encore au ralenti et les économies avancées croîtraient modérément

Les économies émergentes n'accélèreraient 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.

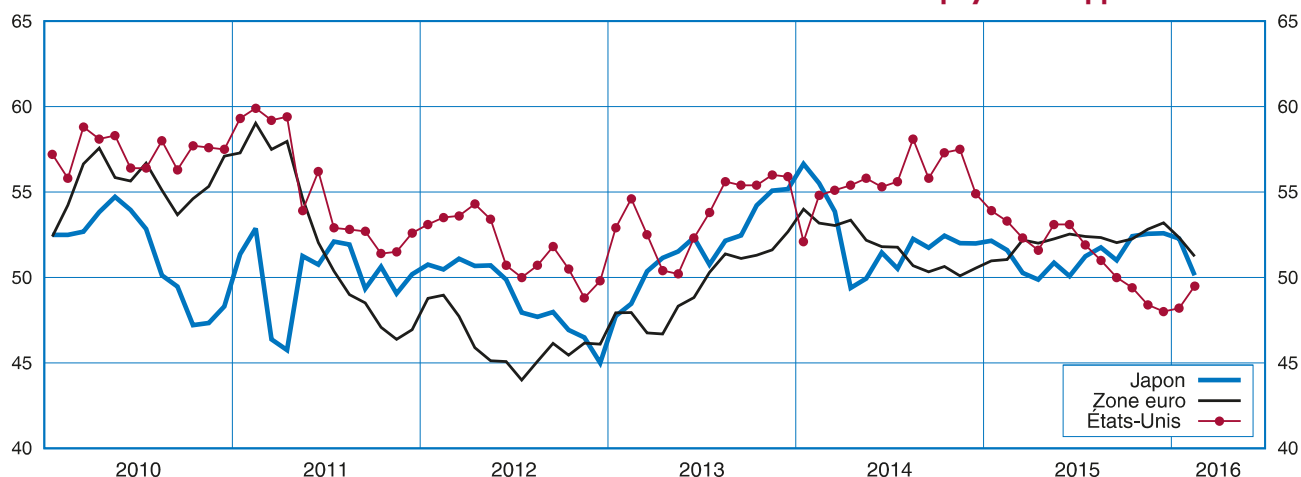
Encore un peu de carburant pour le pouvoir d'achat et la consommation

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.

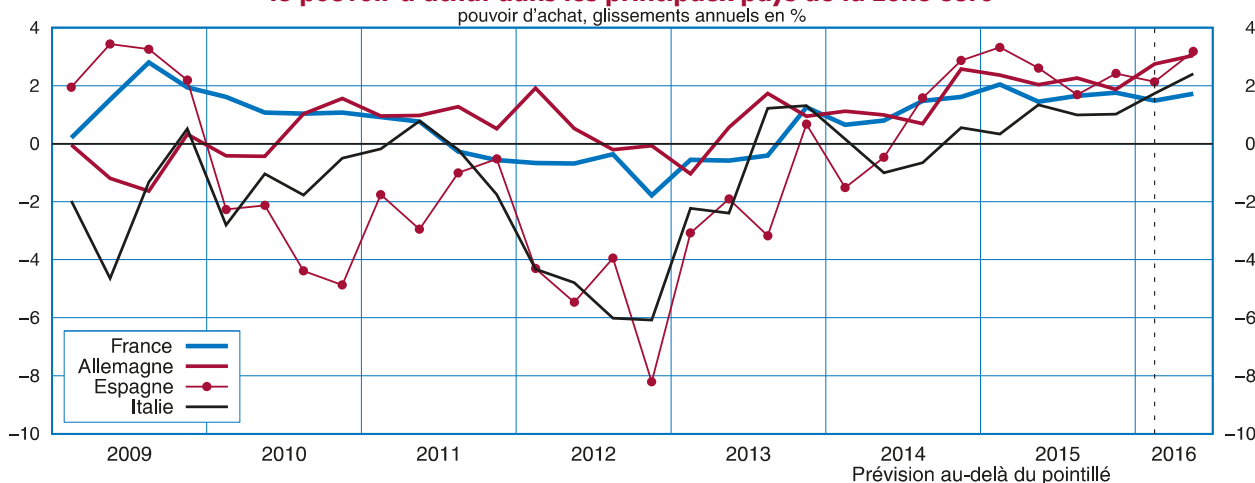
La consommation des ménages bénéficierait de la nouvelle baisse des prix du pétrole

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 deviendrait 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 deviendrait 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 %).

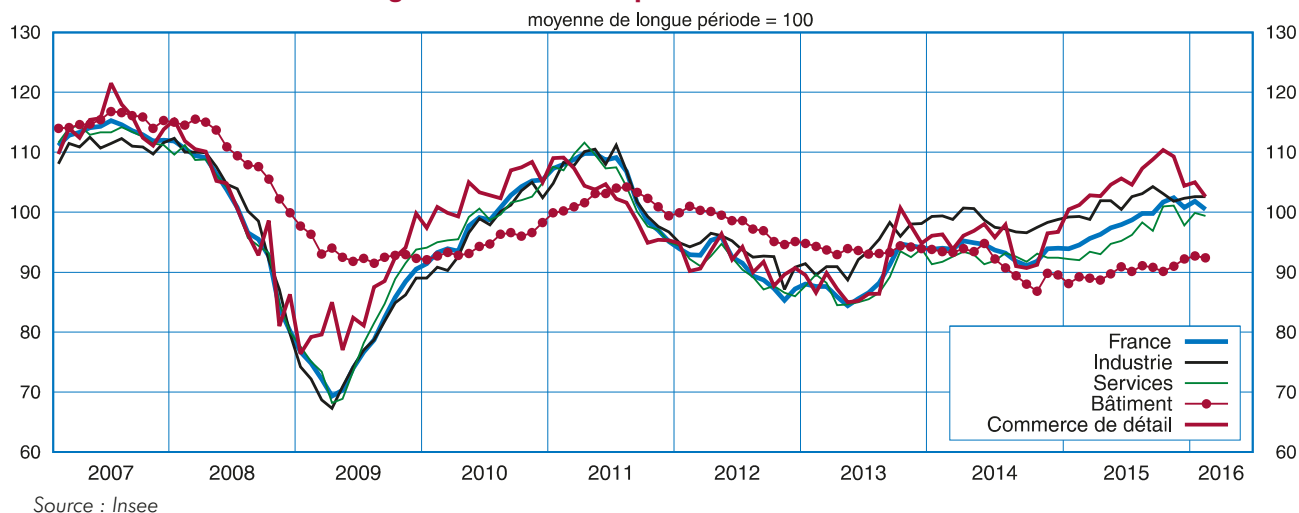
L'activité de services progresserait encore modérément

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).

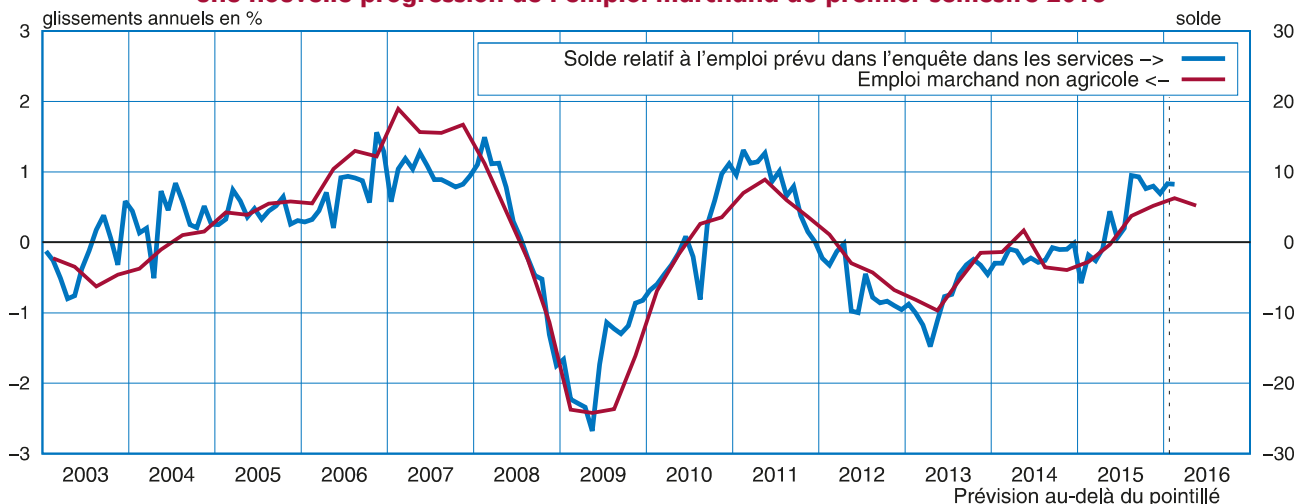
Le chômage diminuerait de nouveau légèrement au premier semestre 2016

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

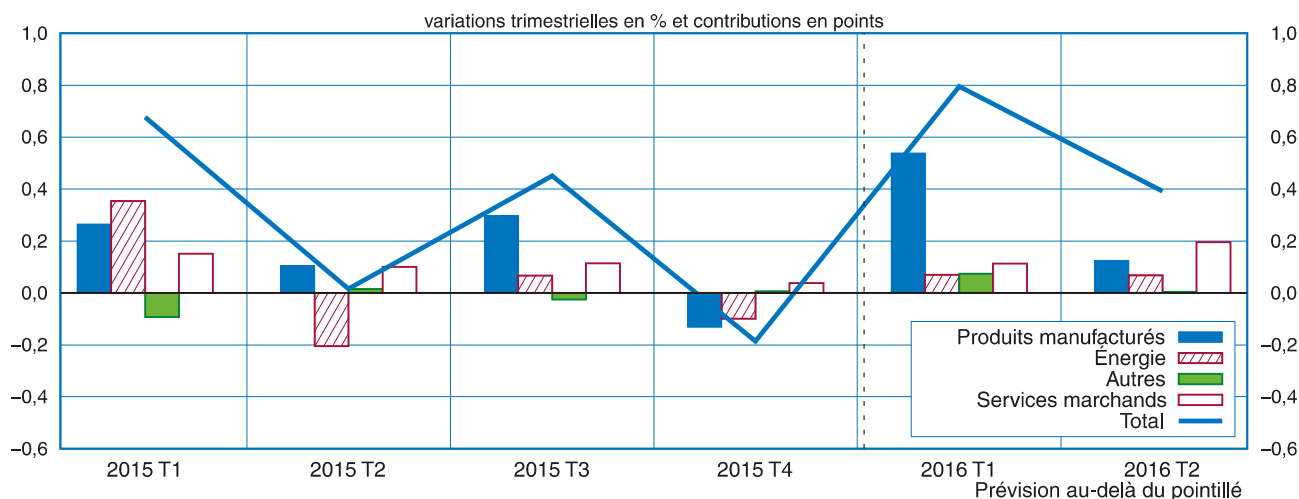
La consommation des ménages retrouverait du tonus

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

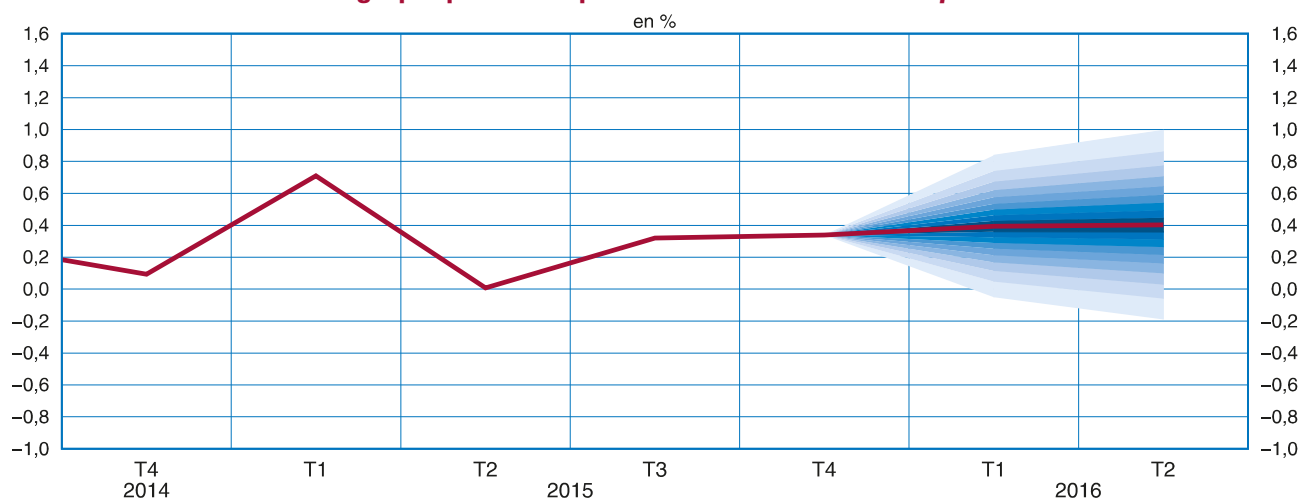
PIB : produit intérieur brut

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

Dossiers



Les raisons d'une croissance plus forte au Royaume-Uni qu'en France depuis mi-2013

Yaëlle Hauseux

**Département de la
conjoncture
Division Enquêtes de
conjoncture**

Julien Pramil

**Département de la
conjoncture
Division Synthèse
conjoncturelle**

De 2000 à mi-2013, les conjonctures française et britannique étaient voisines, malgré quelques différences : croissance soutenue de 2000 à 2008, récession en 2008 et 2009 puis reprise jusqu'à mi-2013 (en France, l'essentiel de la reprise s'est fait avant 2011). Depuis mi-2013, en revanche, l'activité est dynamique au Royaume-Uni alors qu'elle progresse faiblement en France. Au total en deux ans et demi, le PIB a crû de 6,4 % outre-Manche contre seulement 1,6 % en France, soit 4,9 points d'écart. Pourtant, ces deux économies sont comparables : la composition sectorielle de leur production est proche et n'explique pas les différences observées, et la structure de leur demande se ressemble.

L'écart de croissance depuis mi-2013 s'explique principalement par la consommation, l'investissement des ménages et l'investissement public ; en revanche, la consommation publique et le commerce extérieur n'y ont quasiment pas contribué et le comportement de demande des entreprises apparaît secondaire.

Au-delà du décompte des contributions, les modélisations de la consommation et de l'investissement des ménages dans les deux pays suggèrent que trois facteurs peuvent expliquer cette forte divergence conjoncturelle.

Tout d'abord, alors que le partage de la valeur ajoutée a été relativement semblable et que le pouvoir d'achat a évolué au même rythme de part et d'autre de la Manche depuis 2013, le fonctionnement du marché du travail britannique s'est traduit par un partage de la masse salariale en faveur de l'emploi et au détriment des salaires. La baisse du chômage a probablement favorisé un recul de l'épargne de précaution au Royaume-Uni et donc une hausse de la consommation. En France, le chômage a progressé sur la période et, par ailleurs, la sensibilité directe de l'épargne au chômage est beaucoup plus réduite. Cet effet aurait contribué pour +1,7 point de PIB au différentiel de croissance observé entre les deux pays depuis mi-2013.

Ensuite, les politiques monétaires ont été accommodantes dans les deux pays. Au Royaume-Uni, ceci a entraîné une plus forte hausse du prix des actifs (prix de l'immobilier et indices boursiers), ce qui s'est répercuté sur la consommation et l'investissement des ménages par des effets de richesse puissants. Au total, le contexte monétaire et financier expliquerait +2,2 points de l'écart de croissance entre les deux pays depuis mi-2013.

Enfin, la politique budgétaire a été plus favorable au Royaume-Uni depuis 2010 et a contribué à l'écart de croissance entre les deux pays à travers deux canaux principaux : un investissement public plus dynamique et une imposition sur les ménages moins défavorable sur leur consommation. La contribution de la politique budgétaire au différentiel de croissance depuis mi-2013 est évaluée à +1,1 point de PIB.

Cependant, ces facteurs de différence s'estomperaient, pour certains dès le premier semestre 2016. Le taux de chômage britannique est proche du niveau frictionnel et les difficultés de recrutement sont particulièrement aiguës : le potentiel de désépargne de précaution serait épuisé, ce qui entraînerait un ralentissement de la consommation. Par ailleurs, confronté à un déficit des administrations publiques important, le gouvernement britannique prévoit dès 2016 de limiter ses dépenses. Enfin, le durcissement attendu à moyen terme de la politique monétaire de la Banque d'Angleterre pourrait freiner les prix des actifs et donc les effets de richesse.

Les raisons d'une croissance plus forte au Royaume-Uni qu'en France depuis mi-2013

Depuis mi-2013, l'activité est bien plus dynamique au Royaume-Uni qu'en France

Jusque mi-2013, les cycles conjoncturels d'activité français et britanniques ont été en phase

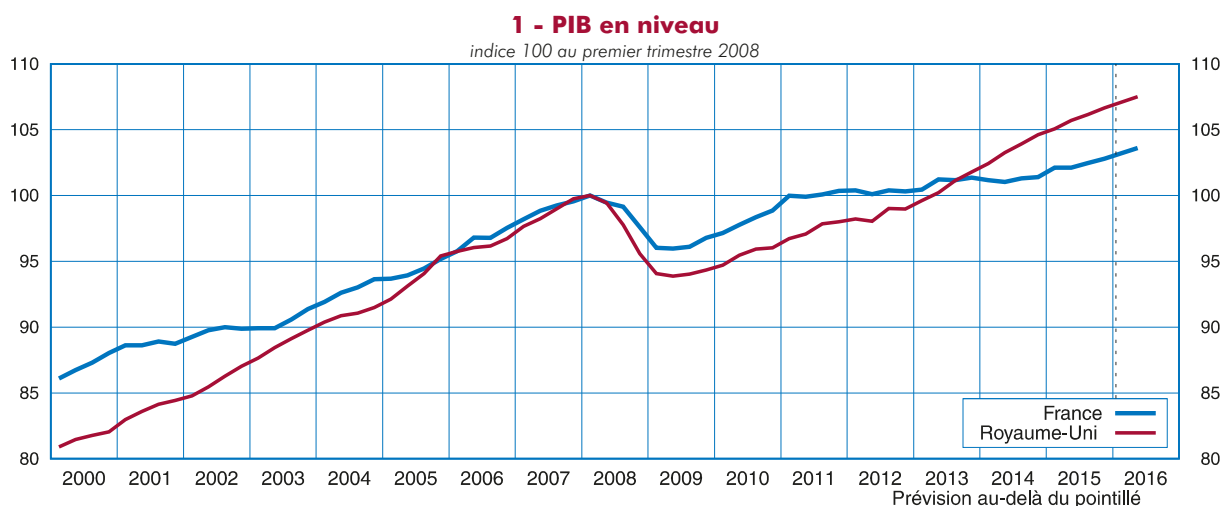
Les croissances française et britannique des dernières années ont permis aux deux pays de retrouver leur niveau d'avant-crise, au premier trimestre 2011 pour la France, et au deuxième trimestre 2013 pour le Royaume-Uni (*graphique 1*). Depuis le troisième trimestre 2013, la croissance britannique est quatre fois plus dynamique (+6,4 %) que celle de sa voisine (+1,6 %), soit un différentiel de 4,9 points en dix trimestres.

Depuis le début des années 2000 jusqu'à la crise de 2008, la croissance des deux pays a été comparable, quoique un peu plus forte au Royaume-Uni qu'en France (+2,9 % contre +2,1 % par an en moyenne). Les deux pays ont été affectés par la grande récession, le Royaume-Uni étant plus durement touché : du deuxième trimestre 2008 au troisième trimestre 2009, le PIB britannique a baissé de 6,0 % alors que le PIB français a reculé de 3,9 %. Puis l'ampleur de la reprise a été proche : du quatrième trimestre 2009 au deuxième trimestre 2013, le PIB s'est élevé de 6,6 % au Royaume-Uni et de 5,3 % en France.

D'où vient l'écart de croissance depuis mi-2013 ? Une décomposition du PIB dans l'approche « production » et dans l'approche « demande » permet d'abord de distinguer quelles sont les composantes de cet écart ; les dépenses des ménages et des administrations publiques apparaissent comme les principaux facteurs. Puis une analyse économique du dynamisme récent de ces composantes permet de comprendre l'origine de cet écart entre les deux pays.

La composition sectorielle des deux pays est proche

Le décalage conjoncturel depuis mi-2013 ne provient pas d'une différence dans la composition sectorielle de l'économie. En effet, les valeurs ajoutées britannique et française ont des compositions proches (*graphique 2*). L'industrie, la construction ou les activités immobilières représentent des parts semblables dans la valeur ajoutée brute des deux pays. Les seules légères différences concernent les activités financières et d'assurance qui sont plus importantes au Royaume-Uni (8 %) qu'en France (4 %), tandis que l'activité de l'administration publique, de la défense, de l'éducation, de la santé et de l'action sociale est plus développée en France (23 % contre 18 %). Ainsi, en calculant un effet de composition comme l'écart de croissance imputable à la seule différence de structure, la composition sectorielle a joué marginalement, et en faveur de la croissance française, dans l'écart observé depuis mi-2013 (+0,4 point) ; entre 2000 et 2008, elle avait contribué à l'écart de croissance globale à hauteur de +1,3 point de croissance cumulée en faveur du Royaume-Uni.



Sources : Insee, ONS

Les raisons d'une croissance plus forte au Royaume-Uni qu'en France depuis mi-2013

Les dynamiques sectorielles diffèrent, notamment dans les services

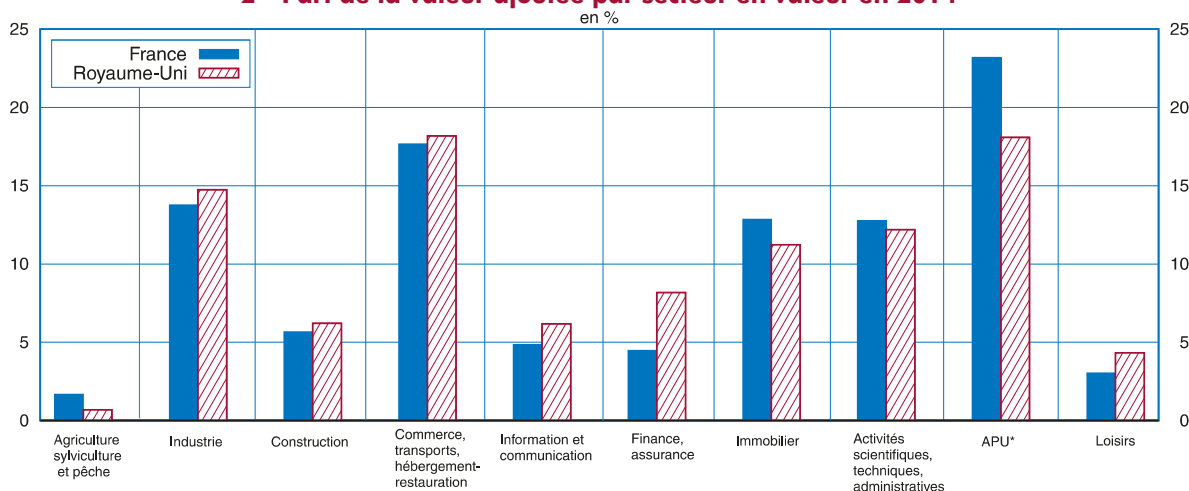
En revanche, les dynamiques sectorielles diffèrent fortement depuis mi-2013. Sur l'écart de croissance de la valeur ajoutée totale (+5,2 points) en faveur du Royaume-Uni, 3,8 points proviennent du dynamisme plus affirmé des services privés (*tableau 1*), en particulier dans le secteur des transports et de l'hôtellerie-restauration (+1,8 point) et celui des professions scientifiques, techniques et administratives (+1,6 point). La construction a aussi joué un rôle significatif et contribue pour +1,2 point, le secteur ayant été particulièrement robuste au Royaume-Uni (+1,0 % de croissance trimestrielle en moyenne depuis mi-2013) alors qu'il régressait en France (-0,9 % en moyenne).

De leur côté, les contributions à la croissance de l'industrie et des services non marchands sont voisines dans les deux pays depuis mi-2013. L'industrie a légèrement contribué à la croissance du Royaume-Uni, mais après s'être fortement contractée lors de la grande récession, si bien que son niveau est aujourd'hui inférieur de près de 10 % à son pic d'avant-crise (contre seulement 3,4 % en France).

La reprise britannique depuis mi-2013 est principalement portée par la consommation des ménages et l'investissement

Le décalage conjoncturel entre la France et le Royaume-Uni s'explique par des différences de dynamisme au sein des différents postes de la demande plutôt que par des effets de composition. La consommation des ménages, l'investissement des ménages et l'investissement public s'avèrent être les principaux contributeurs à la différence de croissance du PIB depuis mi-2013 ; la consommation publique et l'investissement des entreprises ont pesé dans une moindre mesure et le commerce extérieur n'a pas eu d'influence significative.

2 - Part de la valeur ajoutée par secteur en valeur en 2014



* APU : Administrations publiques

Sources : Insee, ONS

Tableau 1 - Contributions des secteurs à la croissance (volumes chaînés)

Périodes	France (1)			Royaume-Uni (2)			Écart ((2)-(1))		
	T2 2008-T3 2009	T4 2009-T2 2013	T3 2013-T4 2015	T2 2008-T3 2009	T4 2009-T2 2013	T3 2013-T4 2015	T2 2008-T3 2009	T4 2009-T2 2013	T3 2013-T4 2015
PIB total	-3,9	5,3	1,6	-6,0	6,6	6,4	-2,1	1,3	4,9
VA totale	-3,5	5,3	1,6	-5,9	6,7	6,8	-2,4	1,4	5,2
Industrie totale	-1,1	0,9	0,0	-1,8	-0,1	0,3	-0,6	-1,0	0,3
Construction	-0,6	-0,5	-0,5	-1,0	0,2	0,7	-0,4	0,7	1,2
Services privés	-2,3	4,1	1,4	-3,3	6,1	5,2	-1,0	2,0	3,8
Autres (APU, défense, éducation, etc.)	0,4	0,8	0,7	0,1	0,6	0,6	-0,4	-0,3	-0,1

Lecture : Entre le troisième trimestre 2013 et le quatrième trimestre 2015, la contribution des services privés à la croissance de la valeur ajoutée totale est de +5,2 points au Royaume-Uni et +1,4 point en France. La différence de contribution des services privés entre le Royaume-Uni et la France à la croissance de la valeur ajoutée est de +3,8 points sur cette période.

Sources : Insee, ONS

Les raisons d'une croissance plus forte au Royaume-Uni qu'en France depuis mi-2013

La structure de la demande est comparable

Comme pour la valeur ajoutée, la France et le Royaume-Uni ont une structure de demande assez similaire. Cependant, la consommation des ménages occupe une part plus importante dans le PIB britannique (62 % en 2014) que dans le PIB français (53 %).

Le constat est inversé pour la consommation des administrations publiques (en 2014, 24 % du PIB en France contre 20 % au Royaume-Uni). De même, l'investissement occupe une place plus importante dans le PIB français : 22 % contre 17 % au Royaume-Uni. En effet, la part de l'investissement des entreprises est plus élevée en France (13 % contre 9 % au Royaume-Uni), alors que les poids de l'investissement des ménages (environ 5 %) et de l'investissement public (4 %) sont comparables. Par actif, les deux pays ont une répartition équivalente de l'investissement entre la construction, l'équipement et la propriété intellectuelle.

Les parts des exportations et importations sont très proches, autour de 30 % du PIB dans les deux pays, bien qu'il existe des différences de répartition : la part des exportations de services est nettement plus élevée au Royaume-Uni qu'en France (43 % des exportations totales contre 27 % en France) du fait de la spécialisation du Royaume-Uni dans les services aux entreprises et les services financiers.

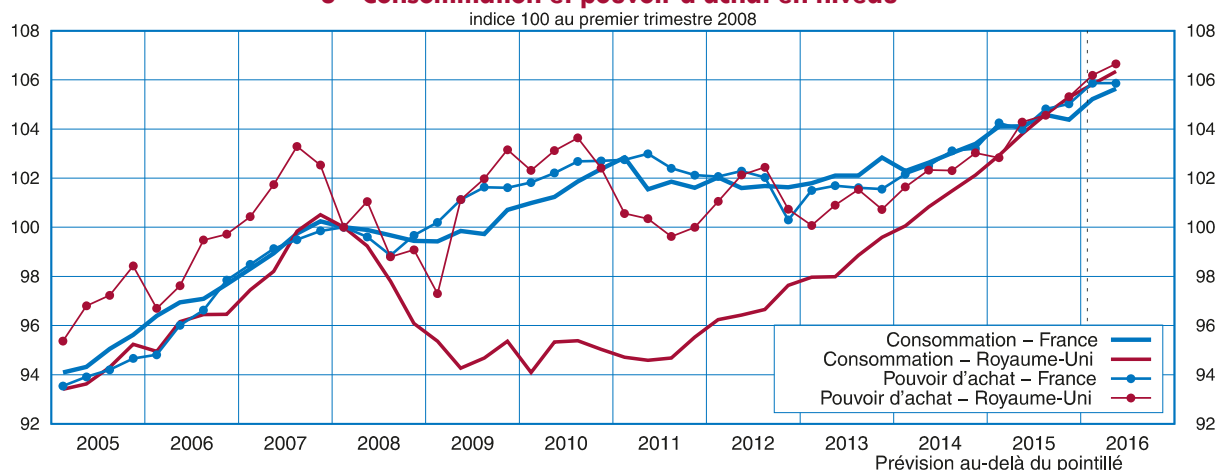
En calculant un effet de composition, c'est-à-dire la croissance imputable à la seule différence de structure de la demande, cet effet apparaît avoir joué de façon négligeable depuis mi-2013.

La consommation des ménages est nettement plus dynamique outre-Manche depuis mi-2013

Sur la période 2000-2007, la consommation des ménages a été plus dynamique au Royaume-Uni (+0,8 % en moyenne par trimestre) qu'en France (+0,5 %). En 2008-2009, la crise a eu un effet très différent sur la consommation de part et d'autre de la Manche : au Royaume-Uni, elle s'est contractée de 5,3 % entre le deuxième trimestre 2008 et le troisième trimestre 2009 (soit une contribution de -3,3 points à la croissance du PIB) alors qu'en France, elle a stagné sur la même période (*graphique 3*).

Après la crise, la consommation a redémarré plus tardivement au Royaume-Uni, mais de façon beaucoup plus forte, de sorte qu'elle a *in fine* rejoint le niveau français, relativement au pic d'avant-crise. Au total, la consommation des ménages contribue pour +3,4 points aux 4,9 points de différentiel de croissance entre le Royaume-Uni et la France depuis mi-2013 (*tableau 2*). Ces divergences dans le profil de la consommation des ménages proviennent essentiellement des comportements d'épargne, les ménages britanniques ayant nettement haussé leur taux d'épargne en 2008 et l'abaissant fortement depuis mi-2010 (*graphique 4*). Cela n'est pas dû aux dynamiques respectives de leur pouvoir d'achat : en effet, les pouvoirs d'achat des ménages britanniques et français évoluent de façon quasiment parallèle depuis 2008 (*graphique 3*).

3 - Consommation et pouvoir d'achat en niveau



Sources : Insee, ONS

Les raisons d'une croissance plus forte au Royaume-Uni qu'en France depuis mi-2013

L'investissement des ménages et l'investissement public ont fortement contribué à la différence de croissance depuis mi-2013

Entre 2000 et 2007, l'investissement ou formation brute de capital fixe (FBCF) augmentait à un rythme similaire en France et au Royaume-Uni. La crise a eu un effet nettement plus marqué au Royaume-Uni où la FBCF s'est contractée de plus de 20 % entre le premier trimestre 2008 et le troisième trimestre 2009 (contre environ 11 % en France, *graphique 5*). La reprise est en revanche plus forte au Royaume-Uni : l'investissement augmente vigoureusement depuis 2013 (alors qu'il se contracte depuis 2012 en France) et il a quasiment retrouvé son niveau d'avant-crise fin 2015 (alors qu'en France, il est inférieur de près de 10 % à son niveau de début 2008).

Au total, l'investissement contribue pour +2,5 points à l'écart de croissance entre la France et le Royaume-Uni depuis mi-2013. L'écart ne provient guère de l'investissement des entreprises, malgré son poids majeur. En effet, sur cette période, l'investissement des entreprises a augmenté dans les deux pays et ne contribue que pour +0,2 point à l'écart de croissance, l'amélioration des conditions de financement ayant été similaire dans les deux pays. Pourtant, l'effet accélérateur de la demande sur l'investissement des entreprises (Eudeline et al., 2013) aurait dû stimuler davantage la FBCF britannique. Si l'on considère en outre le comportement de stockage comme étant celui des entreprises, cela renforce le constat que le différentiel de croissance d'activité des deux côtés de la Manche ne résulte pas de leur demande : en effet, les stocks contribuent à réduire l'écart de croissance (-1,1 point), ce qui résulte d'une contribution forte en France depuis mi-2013 et quasi nulle au Royaume-Uni. Le comportement de demande des entreprises n'est pas étudié plus en détail dans ce dossier, sa contribution ne permettant de comprendre le plus grand dynamisme de la croissance britannique depuis mi-2013.

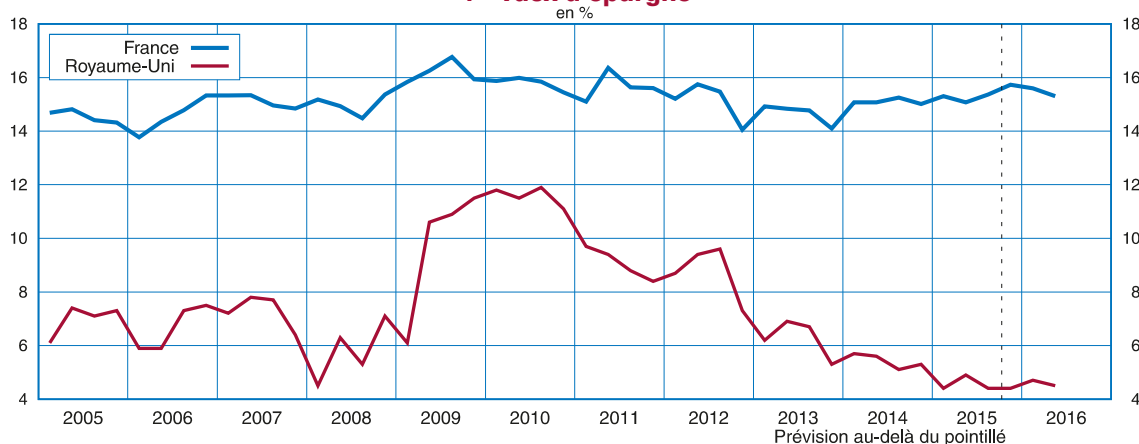
Tableau 2 - Contributions des postes de demande à la croissance (volumes chaînés)

Périodes	en %								
	France (1)			Royaume-Uni (2)			Écart ((2)-(1))		
	T2 2008- T3 2009	T4 2009- T2 2013	T3 2013- T4 2015	T2 2008- T3 2009	T4 2009- T2 2013	T3 2013- T4 2015	T2 2008- T3 2009	T4 2009- T2 2013	T3 2013- T4 2015
PIB total	-3,9	5,3	1,6	-6,0	6,6	6,4	-2,1	1,3	4,9
Consommation des ménages	-0,2	1,3	1,2	-3,3	2,2	4,6	-3,1	0,9	3,4
Consommation publique	0,9	1,4	1,0	0,7	0,6	1,1	-0,2	-0,8	0,1
FBCF totale	-2,7	1,1	-0,2	-2,9	1,4	2,3	-0,2	0,3	2,5
dont entreprises	-1,9	1,2	0,8	-2,0	1,8	1,0	-0,1	0,6	0,2
dont ménages	-1,0	0,1	-0,5	-1,5	0,5	1,0	-0,5	0,4	1,6
dont publique	0,2	-0,1	-0,4	0,5	-0,6	0,4	0,3	-0,5	0,7
Commerce extérieur	-0,3	0,3	-1,8	1,1	-0,1	-1,8	1,4	-0,4	0,0
Stocks (solde)	-1,6	1,3	1,3	-1,6	2,6	0,2	0,0	1,4	-1,1

Lecture : Entre le troisième trimestre 2013 et le quatrième trimestre 2015, la contribution de la consommation des ménages à la croissance du PIB est de +4,6 points au Royaume-Uni et +1,2 point en France. La différence de contribution de la consommation des ménages entre le Royaume-Uni et la France à la croissance du PIB est de +3,4 points sur cette période.

Sources : Insee, ONS

4 - Taux d'épargne



Sources : Insee, ONS

Les raisons d'une croissance plus forte au Royaume-Uni qu'en France depuis mi-2013

La consommation publique et le commerce extérieur ont peu contribué aux différences de conjoncture depuis mi-2013

Ce sont donc principalement l'investissement des ménages (+1,6 point) et l'investissement public (+0,7 point) qui contribuent à l'écart de dynamisme de la FBCF : depuis mi-2013, ces investissements ont crû au Royaume-Uni alors qu'ils se sont contractés en France.

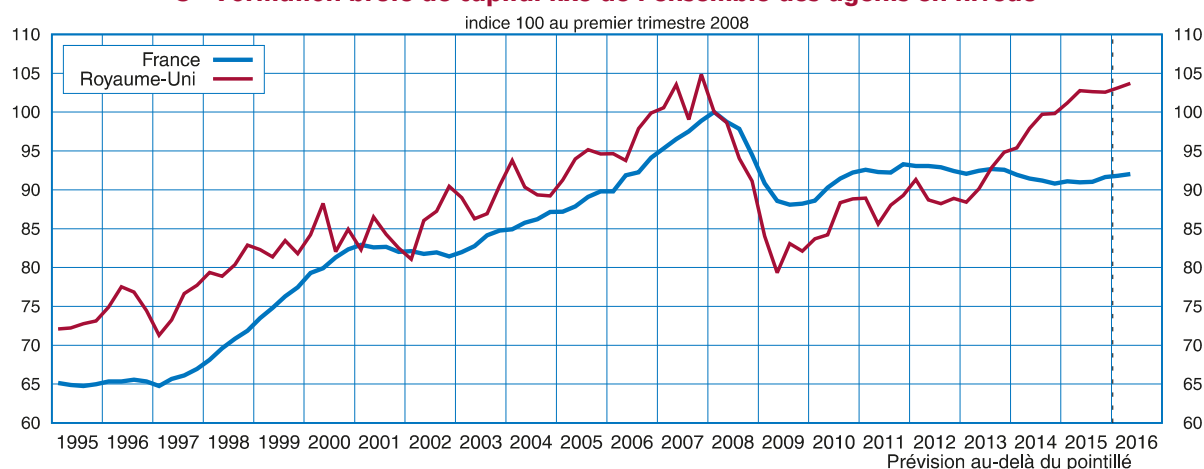
La consommation des administrations publiques a été nettement plus dynamique au Royaume-Uni qu'en France sur la période 2000-2007 (+0,9 % contre +0,4 % par trimestre en moyenne). Depuis 2008, les rythmes de croissance sont très proches dans les deux pays, si bien que la consommation publique contribue peu à l'écart de croissance observé depuis mi-2013 (+0,1 point).

Alors qu'avant la crise, les exportations de biens et services britanniques étaient un peu moins dynamiques qu'en France, la chute en 2008-2009 a été moins marquée outre-Manche et la reprise a cependant été plus nette. Côté importations, les rythmes de croissance entre 2000 et 2007, ainsi que la contraction ont été très comparables de part et d'autre de la Manche. Depuis mi-2013, les exportations et les importations sont à peine plus dynamiques en France qu'au Royaume-Uni et les échanges extérieurs ne contribuent pas à la différence de croissance. Pourtant, le dynamisme du PIB britannique aurait dû stimuler davantage les importations par rapport aux exportations et ainsi peser négativement sur l'écart de croissance entre les deux pays. De même, la forte appréciation de la livre par rapport aux monnaies de ses partenaires commerciaux (+20 % de mi-2013 à fin 2015) aurait pu contribuer davantage au différentiel de croissance.

Les ressorts du dynamisme de la croissance britannique depuis mi-2013

La décomposition du PIB suivant chacun de ses postes de la demande permet de distinguer quels agents et quels types de dépenses contribuent comptablement au différentiel de conjoncture sur la période récente entre les deux pays mais ne permet pas d'en identifier les causes. À partir d'équations économétriques modélisant le comportement de consommation et d'investissement des ménages, et des contributions de la dépense publique, trois facteurs principaux à l'origine de cette différence conjoncturelle entre la France et le Royaume-Uni depuis mi-2013 peuvent alors être isolés (*encadré 1*).

5 - Formation brute de capital fixe de l'ensemble des agents en niveau



Sources : Insee, ONS

Les raisons d'une croissance plus forte au Royaume-Uni qu'en France depuis mi-2013

Encadré 1 - Contribution des postes de demande au différentiel de conjoncture entre le Royaume-Uni et la France

Le PIB peut être décomposé selon les principaux postes de demandes :

$$PIB = C_{APU} + C_{Ménages} + I_{APU} + I_{Ménages} + I_{Entreprises} + (X - M) + \Delta S$$

où C est la consommation, I l'investissement, (X - M) la balance commerciale et ΔS la variation des stocks.

L'écart entre les évolutions des croissances française et britannique sur différentes périodes peut se décomposer suivant les contributions au PIB de chacun de ces postes de demande (tableau 2). Celles-ci permettent de comprendre les facteurs du différentiel de conjoncture sur la période récente entre les deux pays et une partie peut directement être reliée aux politiques budgétaires, au contexte financier et au marché de l'emploi.

Les écarts de contributions du secteur public (consommation et investissement) sont dus aux différences entre les politiques budgétaires des deux pays. Ainsi, 0,8 point de l'écart est directement imputable au différentiel de politique budgétaire.

L'équation de consommation des ménages (annexe) permet de décomposer les effets dus au contexte monétaire et financier (contribution des taux d'intérêt et des effets de richesse aux variations de la consommation des ménages), ceux provenant de la politique budgétaire (somme de la contribution des impôts indirects sur le déflateur de la consommation présent dans le pouvoir d'achat¹ et de la contribution des impôts et subventions directs dans le revenu disponible brut également présents dans le pouvoir d'achat²) et ceux provenant du marché du travail (par le taux de chômage). Sous ces hypothèses, les variables financières contribuent pour +3,1 points à l'écart de +5,2 points entre les évolutions des consommations britanniques et françaises de mi-2013 à fin 2015, la politique budgétaire contribue pour +0,5 point et le marché du travail contribue pour +1,4 point. En tenant compte du poids de la consommation dans le PIB, leurs contributions par le canal de la consommation des ménages à l'écart entre les évolutions du PIB britannique et français sont donc respectivement de +1,5 point, de +0,3 point et de +1,4 point.

L'investissement des ménages contribue pour +1,6 point à l'écart de croissance entre les deux pays. Grâce aux équations retenues (annexe), les effets peuvent être séparés entre le contexte monétaire et financier (dû aux prix des actifs et aux taux d'intérêt), la politique budgétaire (à travers le pouvoir d'achat, comme dans l'équation de consommation) et le marché du travail (par l'emploi salarié total). Il en ressort que le contexte financier a contribué

pour +16 points à l'écart de 35 points entre les évolutions d'investissement des ménages français et britanniques entre mi-2013 et fin 2015, la politique budgétaire n'a presque pas contribué, et l'emploi a contribué pour +6 points. La contribution de la politique de la BoE par le canal de l'investissement des ménages à l'écart entre les évolutions du PIB britannique et français est donc d'environ +0,7 point, celle du marché du travail est de +0,3 point.

Le commerce extérieur et l'investissement des entreprises contribuant moins à l'écart de variation du PIB entre les deux pays, aucune décomposition plus précise de ces grandeurs n'a été réalisée. Pourtant les politiques budgétaires, le contexte financier et le marché de l'emploi peuvent avoir des conséquences importantes sur ces grandeurs, à la fois de manière directe et indirecte. L'investissement des entreprises a pu être stimulé par la politique monétaire : une baisse des taux d'intérêt et une hausse du prix des actifs peuvent avoir des effets sur l'investissement des entreprises en facilitant son financement, et par des effets de richesse (Hauseux *et al.*, 2015). En France, Hauseux *et al.* montrent qu'une hausse des prix de l'immobilier soutiendrait l'investissement en bâtiments non résidentiels mais n'aurait pas d'effet sur les investissements en actifs productifs. Par ailleurs, une baisse des taux d'intérêt entraînerait une diminution du coût d'usage du capital, ce qui permettrait une progression des dépenses d'investissement. Au Royaume-Uni, Reuschke et MacLennan (2014) montrent que les prix de l'immobilier ont un effet sur l'investissement des petites entreprises. D'autres études mettent en évidence un lien entre le prix de l'immobilier et la création d'entreprises (Adelino *et al.*, 2013) grâce au canal du collatéral. La politique budgétaire a aussi pu influencer les dépenses d'investissement des entreprises en agissant directement sur leur taux de marge. Des réformes comme le CICE ou la mesure de suramortissement en France peuvent stimuler l'investissement des entreprises. La politique monétaire peut aussi avoir des conséquences sur le commerce extérieur en influençant le taux de change. De même, les exportations peuvent être favorisées par une politique budgétaire qui améliore la compétitivité des entreprises. De manière indirecte, la soutien de ces facteurs à la demande intérieure a certainement stimulé les importations britanniques, ce qui a contribué négativement à l'écart de croissance entre les deux pays. Dans ce dossier, les composantes ont été analysées directement et isolément, il n'y a pas de modèle permettant de « boucler » l'impact des différentes composantes sur les autres, notamment de la demande sur l'investissement et les importations. ■

1. En modifiant les évolutions du déflateur de la consommation (composante du pouvoir d'achat) dans l'équation de consommation à l'aide de l'IPCH à taxation constante, on calcule la contribution des impôts indirects à partir du simulé de l'équation d'origine et du nouveau simulé obtenu.

2. En modifiant les évolutions du revenu disponible brut (composante du pouvoir d'achat) dans l'équation de consommation pour qu'il suive les évolutions d'un revenu disponible brut hors mesure sur les impôts et subventions (RDB_hm) :

$\Delta RDB_hm / RDB_hm = \Delta RDB / RDB$

$-(tx_croissance_impôts - tx_croissance_spontanée_impôts) * impôts / RDB$

$-(tx_croissance_prestations_réelles) * prestations / RDB$

Les raisons d'une croissance plus forte au Royaume-Uni qu'en France depuis mi-2013

D'abord, les évolutions du marché du travail et leurs mécanismes de transmission aux comportements des ménages expliquent +1,7 point de l'écart de croissance (*tableau 3*). En effet, alors que le pouvoir d'achat réel a progressé à des rythmes similaires dans les deux pays, le fonctionnement spécifique du marché du travail britannique a généré une forte progression de l'emploi, au détriment des salaires. La baisse du chômage britannique a permis au taux d'épargne de retrouver son niveau moyen d'avant-crise, ce qui a bénéficié à la consommation des ménages. Ensuite, les différences de contexte financier (prix des actifs, taux d'intérêt) et surtout de canaux de transmission beaucoup plus puissants au Royaume-Uni (effets de richesse) expliqueraient +2,2 points du différentiel. Enfin la politique budgétaire a été beaucoup plus accommodante au Royaume-Uni qu'en France depuis 2010, ce qui aurait contribué à hauteur de +1,1 point de PIB au différentiel de croissance depuis mi-2013, essentiellement via l'investissement public.

À hausse comparable du pouvoir d'achat, l'emploi a été bien plus dynamique au Royaume-Uni depuis mi-2013

Le pouvoir d'achat progresse de façon comparable depuis mi-2013

Alors que le pouvoir d'achat était nettement plus dynamique au Royaume-Uni au début de la décennie 2000, il s'est contracté lors de la crise, tandis qu'il a simplement ralenti en France (*tableau 4*). Depuis mi-2013, le pouvoir d'achat augmente sur un rythme comparable de part et d'autre de la Manche (+4,4 % au Royaume-Uni contre +3,3 % en France). Il progresse même un peu plus vite côté britannique si l'on considère la seule masse salariale en termes réels (+5,4 % contre +4,0 %), même si celle-ci n'a pas encore rattrapé son niveau d'avant-crise.

Cependant, le partage emploi-salaire est très différent entre les deux pays : depuis mi-2013, l'emploi a fortement accéléré au Royaume-Uni tandis que les salaires ont été bien plus dynamiques en France.

Tableau 3 - Récapitulatif des contributions à l'écart de croissance

Contribution à la croissance du PIB britannique - Contribution à la croissance du PIB français	Contribution à l'écart de croissance entre le Royaume-Uni et la France depuis mi-2013 via :				Total
	Consommation des ménages	Investissement des ménages	Consommation et investissement publics	Autres postes de la demande	
Politiques budgétaires	0,3	0,0	0,8	-	1,1
Contexte monétaire et financier	1,5	0,7	-	-	2,2
Marché du travail	1,4	0,3	-	-	1,7
Contribution à l'écart observé	3,2	1,0	0,8	-	5,0
Autres facteurs	0,2	0,6	-0,3	-0,6	-0,1
Contribution totale	3,4	1,6	0,5	-0,6	4,9

Sources : Insee, ONS

Tableau 4 - Évolution de l'emploi, des salaires par tête et du pouvoir d'achat en France et au Royaume-Uni
en %

Périodes	France (1)				Royaume-Uni (2)				Écart ((2)-(1))			
	T2 2008- T4 2015	T2 2008- T3 2009	T4 2009- T2 2013	T3 2013- T4 2015	T2 2008- T4 2015	T2 2008- T3 2009	T4 2009- T2 2013	T3 2013- T4 2015	T2 2008- T4 2015	T2 2008- T3 2009	T4 2009- T2 2013	T3 2013- T4 2015
Emploi total	0,9	-1,4	1,3	1,0	5,8	-2,1	3,0	5,0	5,0	-0,7	1,7	4,0
SMPT réel *	9,2	3,8	2,0	3,1	-5,6	0,0	-6,5	1,0	-14,7	-3,8	-8,5	-2,1
Masse salariale réelle *	8,5	2,1	2,3	4,0	-2,0	-2,3	-4,8	5,4	-10,5	-4,4	-7,1	1,4
Pouvoir d'achat *	5,1	1,6	0,1	3,3	5,3	2,0	-1,1	4,4	0,2	0,4	-1,1	1,1
Prix	4,1	-1,3	5,6	-0,2	19,1	3,7	12,4	2,2	15,0	4,9	6,8	2,4

* prévisions Insee pour le quatrième trimestre 2015.

Sources : Insee, ONS

Les raisons d'une croissance plus forte au Royaume-Uni qu'en France depuis mi-2013

Au Royaume-Uni, l'emploi s'est nettement redressé

Depuis mi-2013, la dynamique de l'emploi diverge nettement entre les deux pays (*encadré 2*) : l'emploi britannique a bondi (+5,0 %) tandis qu'il a légèrement progressé en France (+1,0 %). Aussi, l'emploi total a largement dépassé son niveau d'avant-crise au Royaume-Uni (+5,8 %), alors qu'il n'est que légèrement supérieur en France (+0,9 %). Pourtant, de 2000 à 2012, la trajectoire de l'emploi a été à peu près comparable dans les deux pays. De 2000 à fin 2007, l'emploi y a augmenté : environ +8 % au Royaume-Uni et +6 % en France. Puis lors de la crise de 2008, l'emploi a un peu plus baissé au Royaume-Uni, mais la reprise de 2011 y a également été plus forte (*graphique 6*).

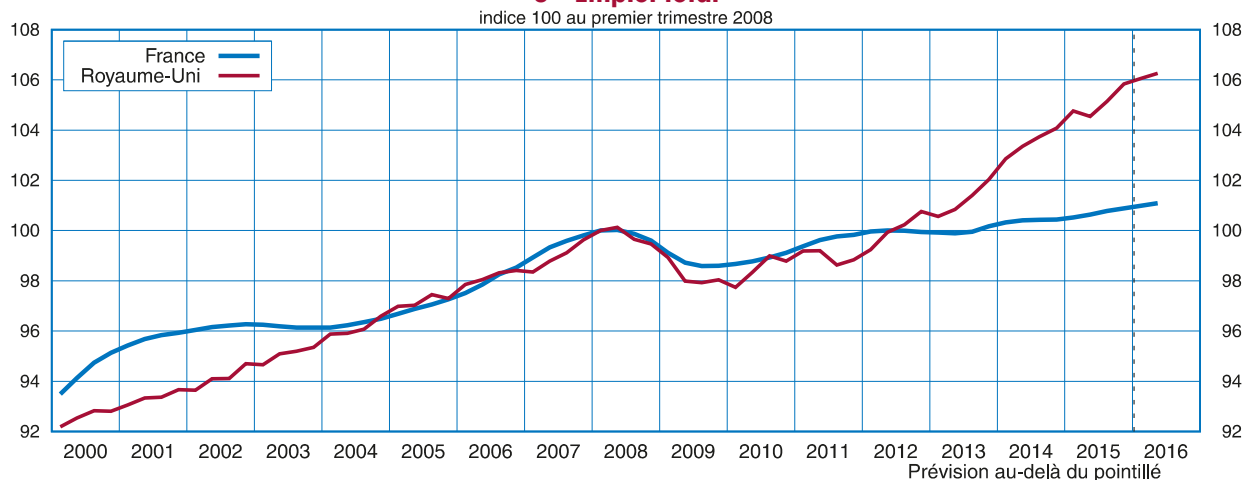
Le chômage a fortement baissé au Royaume-Uni

Ces évolutions de l'emploi se répercutent sur le chômage. La crise a entraîné une hausse plus importante du chômage au Royaume-Uni (*graphique 7*) : le taux de chômage s'est accru de 2,8 points entre le premier trimestre 2008 et le premier trimestre 2010 contre 2,2 points en France. Entre 2010 et fin 2011, il a continué d'augmenter au Royaume-Uni (+0,4 point), alors qu'en France, il a été quasi stable (+0,1 point). Depuis 2011, il a chuté au Royaume-Uni (-3,3 points), tandis qu'il a augmenté en France (+0,9 point entre le dernier trimestre 2011 et fin 2015).

Les salaires réels ont été bien plus dynamiques en France

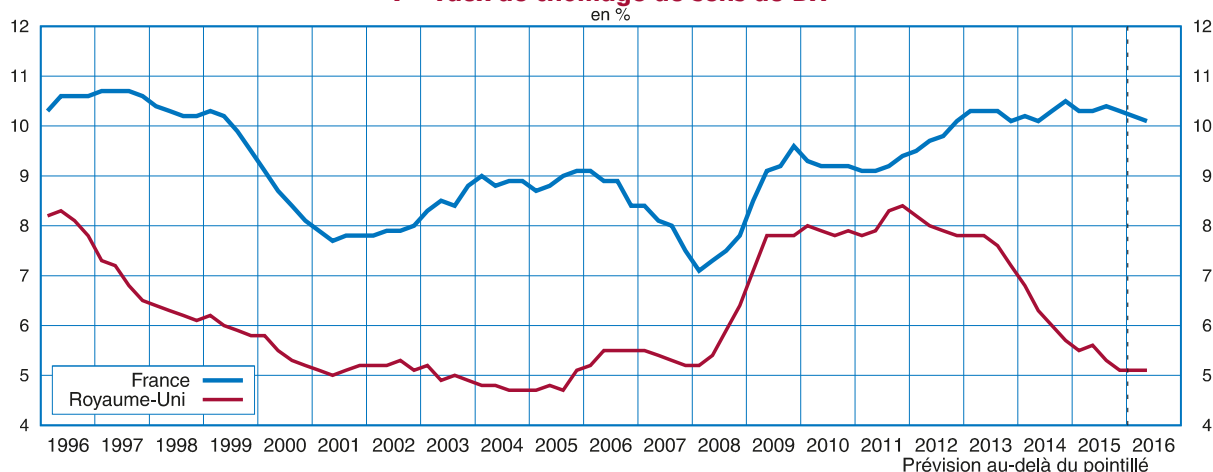
Le dynamisme de l'emploi britannique a pour contrepartie le repli des salaires par tête. Au quatrième trimestre 2015, les salaires par tête réels sont encore nettement inférieurs au Royaume-Uni à leur niveau d'avant-crise : -5,6 % contre +9,2 % en France. Ils se sont très nettement affaiblis, notamment entre fin 2009 et mi-2013, lorsque les salaires nominaux progressaient bien moins vite que les prix ; mais même depuis mi-2013, les salaires réels sont restés moins dynamiques au Royaume-Uni (+1,0 %) qu'en France (+3,1 %) en dépit du fort regain de l'activité outre-Manche.

6 - Emploi total



Sources : Insee, ONS

7 - Taux de chômage au sens du BIT



Sources : Insee, ONS

Les raisons d'une croissance plus forte au Royaume-Uni qu'en France depuis mi-2013

Encadré 2 - Des marchés du travail différents entre la France et le Royaume-Uni

La reprise de l'emploi au Royaume-Uni s'est accompagnée d'un recul de la productivité

Le dynamisme de l'emploi au Royaume-Uni a été nettement plus fort relativement à la valeur ajoutée depuis 2008, et ce dans l'ensemble des secteurs de l'économie (Jess et al., 2013). La productivité moyenne par tête a ralenti de façon beaucoup plus marquée qu'en France (*graphique 1*). Ainsi, au quatrième trimestre 2015, la productivité française est 1,7 % supérieure à celle d'avant-crise, alors qu'au Royaume-Uni elle ne l'est que de 0,9 %. Cet écart est amplifié si l'on tient compte de la tendance des gains de productivité avant la crise : elle était plus importante au Royaume-Uni entre 2000 et 2007, donc l'écart par rapport à la tendance est de 12 % au Royaume-Uni contre 7 % en France.

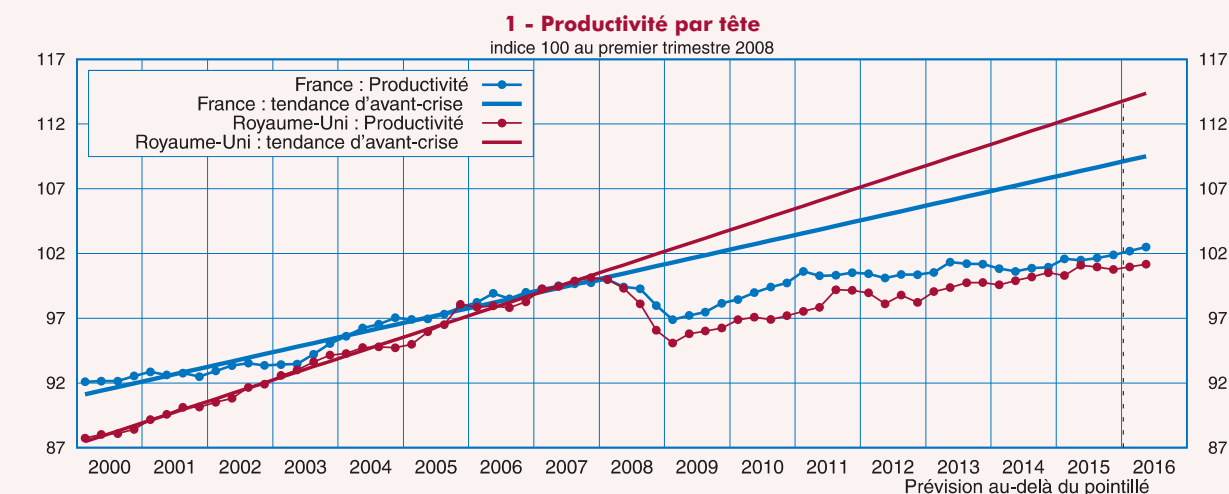
Cette différence résulte à la fois de la flexibilité du marché du travail britannique et de mesures conjoncturelles menées pour l'emploi

Les ressorts du dynamisme de l'emploi au Royaume-Uni sont l'objet de nombreuses études (voir notamment Jess et al., 2013 et COE, 2015). Elles montrent en quoi les résultats obtenus par le Royaume-Uni en matière d'emploi sont imputables d'abord au contexte de réformes structurelles menées avant la crise visant à déréguler le marché du travail, à réduire les cotisations sociales pour les employeurs et incitant à la reprise rapide d'emploi (mesure d'« activation » des chômeurs dans le cadre du programme « *welfare to work* » notamment en baissant les montants et les durées d'indemnisation des chômeurs).

Elles proviennent également d'un certain nombre de mesures conjoncturelles en faveur de l'emploi au début de la crise : primes

à l'embauche pour les entreprises embauchant un chômeur de longue durée, mesures ciblées pour les chômeurs sans expérience, pour les jeunes, augmentation du nombre de formations, accroissement des effectifs du service public de l'emploi, puis lancement du « *Work programme* » destiné à impliquer davantage les opérateurs privés rémunérés dans le suivi des chômeurs. Depuis 2011, les réformes ont porté sur le droit du travail (simplification des procédures de licenciement, création du statut de travailleur actionnaire) et l'élargissement du marché du travail (poursuite de la politique de ciblage chez les jeunes, suppression de l'âge de départ obligatoire à la retraite et report progressif de l'âge légal, mesures de prises en charge par l'État des frais liés à la garde des enfants en bas âge).

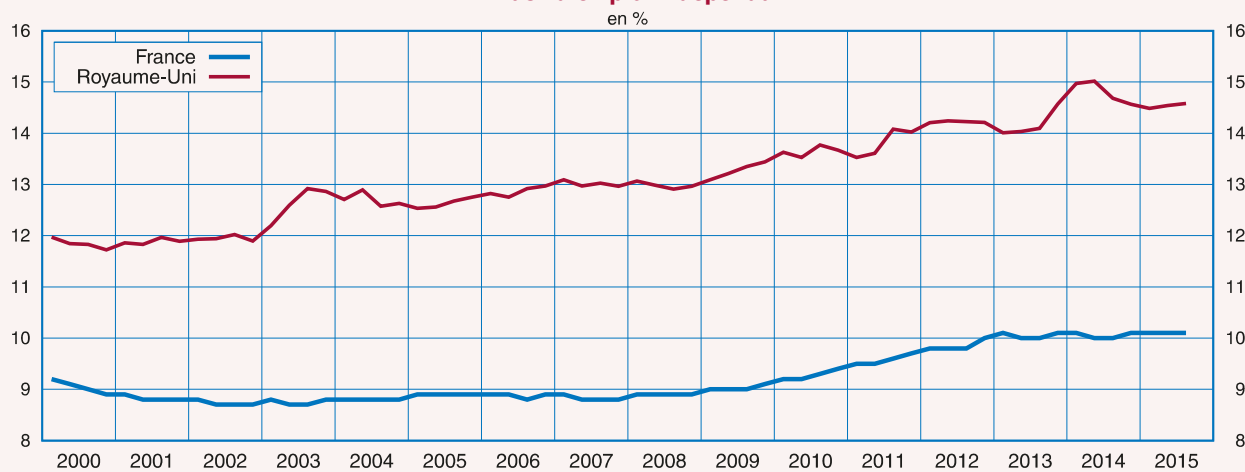
La hausse de l'emploi indépendant au Royaume-Uni est un facteur potentiel de son dynamisme relatif. Pourtant, relativement à l'emploi total, la tendance à la hausse de l'emploi indépendant est comparable en France et au Royaume-Uni (*graphique 2*). De la même manière, si la proportion de salariés à temps partiel est nettement plus importante au Royaume-Uni (26,9 % en 2014) qu'en France (11,8 % en 2014), son évolution ne permet pas en soi d'expliquer l'écart de dynamisme de l'emploi entre les deux pays. En revanche, le recours aux contrats « zéro heure » (qui n'offrent aucune garantie au salarié en termes de nombre minimal d'heures travaillées) s'est fortement accru au cours des quatre dernières années, passant de 250 000 titulaires en 2012 à 580 000 en 2013 puis 740 000 en 2015 (correspondant à environ 1,5 million de contrats). Cet accroissement reflète une organisation du travail rendue de plus en plus flexible, sur des contrats de durée moyenne réduite. ■



Sources : Insee, ONS

Les raisons d'une croissance plus forte au Royaume-Uni qu'en France depuis mi-2013

2 - Taux d'emploi indépendant



Sources : Insee, ONS

Le dynamisme de l'emploi et la baisse du chômage qui en résulte au Royaume-Uni expliquent 1,7 point de l'écart de croissance entre les deux pays

La reprise exceptionnelle de l'emploi britannique, notamment salarié, alors que la masse salariale réelle a évolué sur un rythme très comparable à la France, a soutenu la consommation, à travers la réduction de l'épargne de précaution liée à la baisse du chômage, et l'investissement des ménages. Au total, cet effet a contribué à hauteur de +1,7 point à l'écart de croissance sur les deux dernières années (tableau 3, encadré 1).

Un environnement monétaire et financier plus favorable et des canaux de transmission plus puissants au Royaume-Uni

La Banque d'Angleterre (BoE) et la Banque centrale européenne (BCE) ont soutenu le système financier et l'activité économique en lançant des politiques monétaires plus souples depuis 2008, la BoE ayant mené une politique plus accommodante que la BCE et l'a fait plus tôt. Si la baisse des taux d'intérêt qui s'en est suivie a été comparable depuis mi-2013, l'efficacité des canaux de transmission de cette politique a contribué à la plus ample reprise britannique, relativement à la croissance française, via notamment une plus forte hausse du prix des actifs et des effets de richesse associés.

La BoE comme la BCE ont abaissé leurs taux directeurs (graphique 8). Entre janvier 2008 et juin 2009, le taux directeur de la BoE est ainsi passé de +5,5 % à +0,5 %, il est resté à ce niveau jusqu'à présent. Le taux directeur de la BCE a moins baissé durant la crise (de +4,0 % à +1,0 %) puis il a diminué continûment, et a atteint un niveau historiquement bas (+0,05 %) depuis septembre 2014. Ces politiques monétaires expansionnistes n'ont pas entraîné de regain d'inflation, en partie du fait de la baisse concomitante des prix des matières premières : depuis début 2015, l'inflation est quasiment nulle en France comme au Royaume-Uni.

Les taux directeurs étant déjà au plus bas et l'inflation maîtrisée, la BCE et la BoE ont mis en place des politiques dites « non conventionnelles » pour réduire davantage les taux d'intérêt de long terme. Ainsi, les deux banques centrales communiquent sur la trajectoire future de leur taux directeur pour guider les anticipations des agents (« forward guidance ») : la BoE a relié explicitement le niveau de son taux directeur au taux de chômage ; le gouverneur de la BCE a déclaré en juillet 2013 que les taux resteraient au même niveau ou baisseraient pour une période de temps prolongée.

Les taux directeurs des banques centrales sont au plus bas, avec une inflation faible

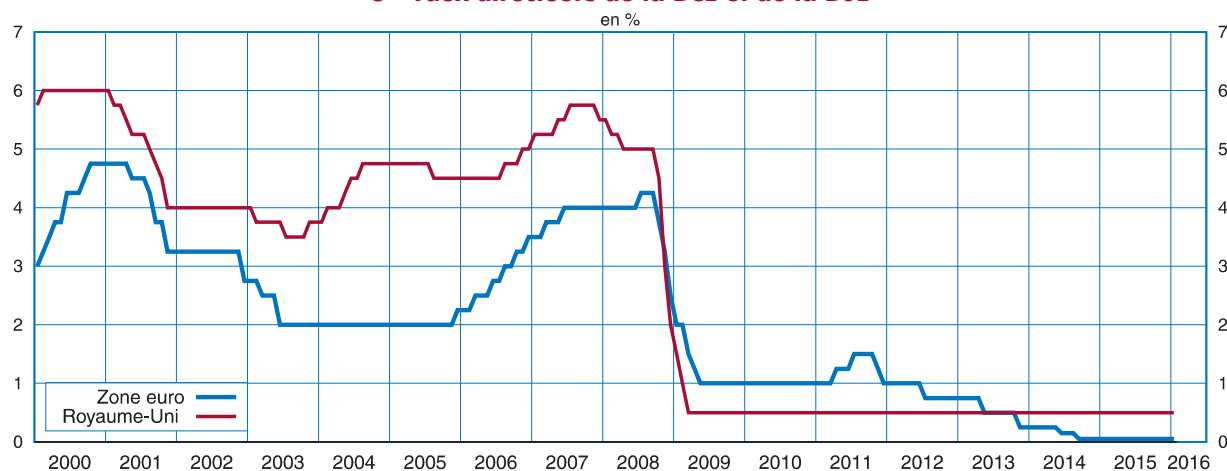
La BoE et la BCE ont toutes deux mis en œuvre des politiques non conventionnelles, mais d'une ampleur supérieure au Royaume-Uni

Les raisons d'une croissance plus forte au Royaume-Uni qu'en France depuis mi-2013

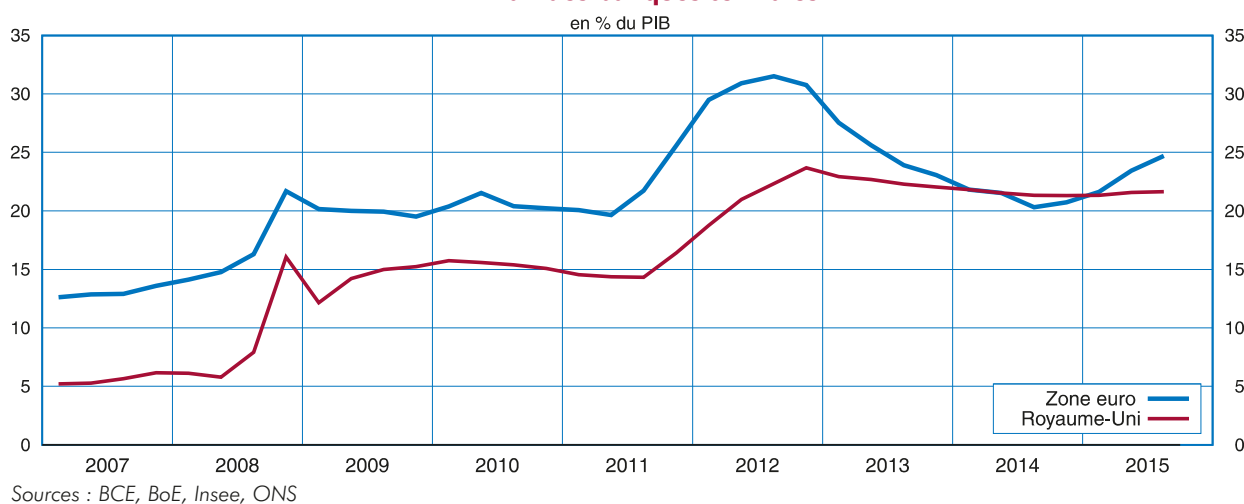
En parallèle d'une « *forward guidance* », la BoE et la BCE ont mené des politiques non conventionnelles à base de rachat de titres conduisant à augmenter considérablement leur bilan dès 2008 (*graphique 9*). Les actifs de la BoE ont été multipliés par près de trois entre août et octobre 2008, quand ceux de la BCE n'ont augmenté que de 40 %. En 2011, une nouvelle vague a été mise en place par les deux banques, la BCE a augmenté de 60 % le total de ses actifs entre juillet 2011 et juillet 2012, la BoE a réhaussé de 68 % ses actifs entre septembre 2011 et novembre 2012. Le bilan de la BoE est ensuite resté stable alors que celui de la BCE a baissé d'un tiers entre septembre 2012 et septembre 2014, avant de croître à nouveau nettement (+35 % entre septembre 2014 et décembre 2015) avec notamment la mesure d'« assouplissement quantitatif » (ou « *quantitative easing* », QE) annoncée en janvier 2015.

Cet assouplissement quantitatif s'est fait en parallèle d'un assouplissement qualitatif puisque la composition des actifs aux bilans des banques centrales a changé depuis la crise. Compte tenu d'un financement sur le marché obligataire plus développé au Royaume-Uni qu'en France où les entreprises se financent davantage auprès des banques, le QE de la BoE s'est orienté très vite vers l'achat direct de titres obligataires et quasi exclusivement vers des titres de dette publique. De son côté la BCE a préféré d'abord alimenter la liquidité bancaire et elle a étendu son programme d'achats à la dette publique bien plus tardivement que la BoE, en mars 2015 (Fawley et Neely, 2015 et Héam *et al.*, 2015).

8 - Taux directeurs de la BCE et de la BoE



9 - Bilan des banques centrales



Les raisons d'une croissance plus forte au Royaume-Uni qu'en France depuis mi-2013

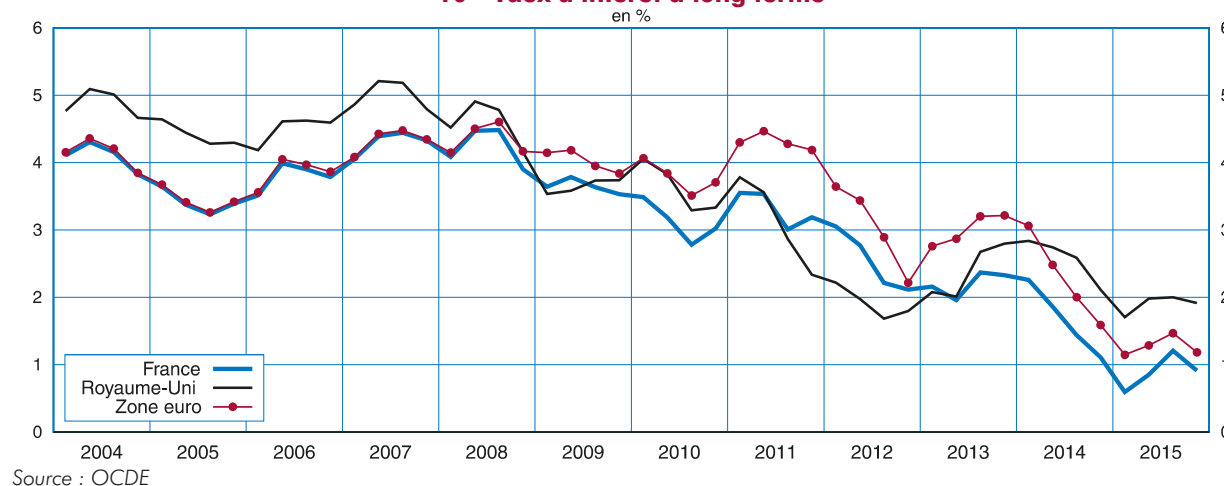
Les taux d'intérêt sont au plus bas dans les deux pays

L'ensemble de ces outils monétaires a permis aux taux d'intérêt de long terme publics et privés de diminuer continûment depuis 2008 et d'atteindre des niveaux historiquement bas (*graphique 10*). En théorie, une baisse des taux d'intérêt de long terme a des effets sur la demande des agents. En baissant le coût du capital, elle stimule l'investissement. L'effet direct sur la consommation est plus ambigu : l'effet de revenu est négatif du fait d'une baisse des revenus de l'épargne mais l'effet de substitution est positif puisque les ménages sont incités à consommer davantage au détriment d'une épargne dont le rendement est plus faible. Globalement, la baisse des taux étant relativement proche entre les deux pays, les taux d'intérêt ne contribuent quasiment pas à l'écart de croissance constaté entre 2013 et 2015.

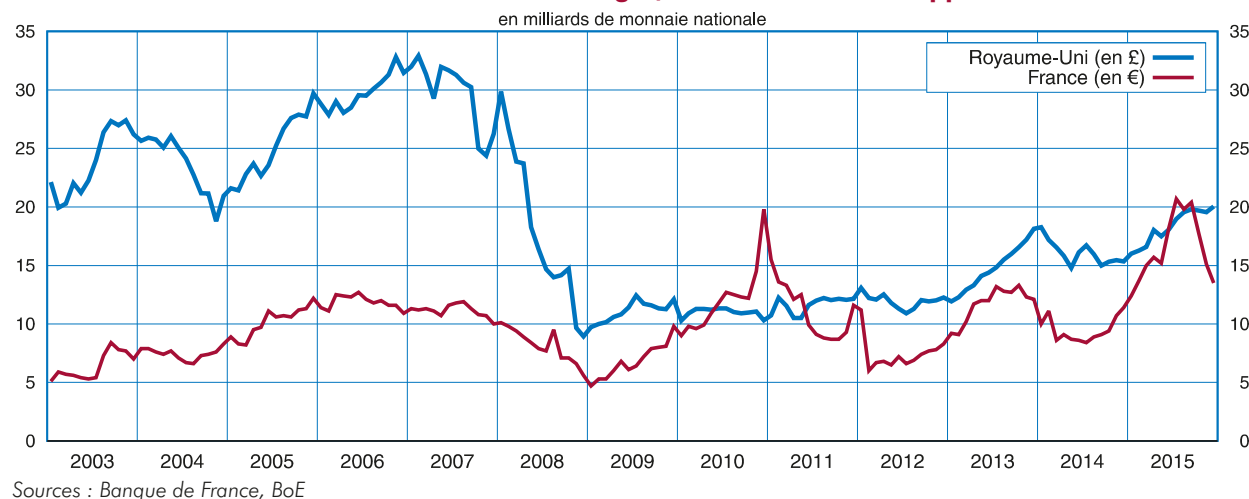
Depuis mi-2013, les crédits accordés aux ménages britanniques sont très dynamiques

Les flux de crédits accordés aux ménages ont évolué de façon différente en France et au Royaume-Uni (*graphique 11*), malgré le profil similaire des taux d'intérêt. En France, les flux de crédit aux ménages oscillent autour d'un même niveau depuis les années 2000 (environ 10 milliards d'euros par mois de crédits à l'habitat des ménages approuvés). Sur la période récente, ils ont fortement augmenté du fait de nombreuses renégociations de crédit suscitées par le très bas niveau des taux d'intérêt, cette hausse des flux n'a donc pas entraîné une augmentation des stocks. Au Royaume-Uni, ils ont fortement reculé lors de la grande récession, puis sont restés quasi stables jusqu'à fin 2012 ; ils sont ensuite vivement repartis (+ 70 % entre début 2013 et fin 2015).

10 - Taux d'intérêt à long terme



11 - Crédits à l'habitat des ménages, montants mensuels approuvés



Les raisons d'une croissance plus forte au Royaume-Uni qu'en France depuis mi-2013

Cette hausse n'est pas uniquement liée au niveau bas des taux d'intérêt mais aussi à la hausse des prix des actifs et à des mesures mises en place pour favoriser le crédit des ménages. Notamment, le programme *Help to Buy* est entré en vigueur au Royaume-Uni au 1^{er} avril 2013 et vise à faciliter l'achat de biens immobiliers neufs par les ménages : tous les ménages ayant un capital représentant au minimum 5 % de la valeur du bien immobilier escompté (devant être inférieur à 600 000 livres) peuvent se voir proposer un prêt égal à 20 % de la valeur du bien par l'État. Ce prêt est gratuit les cinq premières années et facilite l'obtention d'un prêt auprès d'un institut privé pour le reste de la valeur de l'achat. En 2014, environ 30 000 opérations ont été financées. Par la suite le dispositif a été étendu, en particulier en fournissant des garanties d'État pour les prêts immobiliers.

En France, depuis 1995, il est possible de bénéficier d'un prêt à taux zéro (PTZ) pour financer, sous condition de ressources, une partie de l'achat d'une première résidence principale. Les conditions d'accès au PTZ (fonction des ressources des acquéreurs et de la zone géographique), le type de logement pour lequel l'aide est possible (neuf, ancien avec travaux importants, respectant des normes écologiques...) ainsi que le montant du prêt ont évolué régulièrement depuis sa création. En particulier, en 2011, le PTZ+ est entré en vigueur : en supprimant les conditions de ressources, le nombre de bénéficiaires a fortement augmenté (plus de 300 000 opérations financées).

Ensuite, alors qu'au Royaume-Uni le dispositif d'aide au financement s'étendait, il s'est restreint en France. En 2012, les conditions d'octroi du PTZ+ se sont resserrées, et le nombre de bénéficiaires a diminué (130 000 opérations financées) : le PTZ+ est octroyé sous conditions de ressources et uniquement pour des logements neufs (ou anciens avec des travaux importants). En janvier 2013, les conditions d'accès se sont davantage restreintes : les logements devaient respecter des normes de performance énergétique, et les plafonds de ressources ont été abaissés (60 000 opérations financées). Le dispositif s'est recentré davantage en 2014 pour aider les primo-accédants dans des zones en moins forte pénurie de foncier. En revanche, depuis janvier 2016, le dispositif est à nouveau étendu : les montants des prêts et les plafonds de ressources sont augmentés. Dans sa dernière version, comme avec le programme *Help to Buy*, le prêt est gratuit les cinq premières années, il représente au plus 40 % du coût de l'opération (coût de la construction ou de l'achat et honoraires de négociation), coût plafonné en fonction de la zone et du nombre de personnes destinées à occuper le logement. Ainsi, les deux dispositifs sont comparables, mais entre 2013 et 2015, période durant laquelle l'écart de conjoncture entre la France et le Royaume-Uni s'est creusé, le dispositif britannique d'aide au financement est monté en puissance alors que le dispositif français a été réduit.

Les prix des actifs financiers et non financiers ont fortement augmenté au Royaume-Uni

Les politiques monétaires peuvent avoir un effet direct sur le prix des actifs et *via* le canal du crédit. D'une part, des achats massifs d'actifs lors d'une politique d'assouplissement qualitatif entraînent une hausse de la demande de ces actifs, donc leur prix augmente. D'autre part, une baisse des taux d'intérêt des crédits peut entraîner une élévation des capacités d'emprunt, ce qui aboutit à une hausse de leur demande et une hausse des prix des actifs.

Les prix des actifs financiers et non financiers ont dépassé leur niveau d'avant-crise au Royaume-Uni depuis plusieurs trimestres, alors qu'en France, leur remontée est plus récente.

Les raisons d'une croissance plus forte au Royaume-Uni qu'en France depuis mi-2013

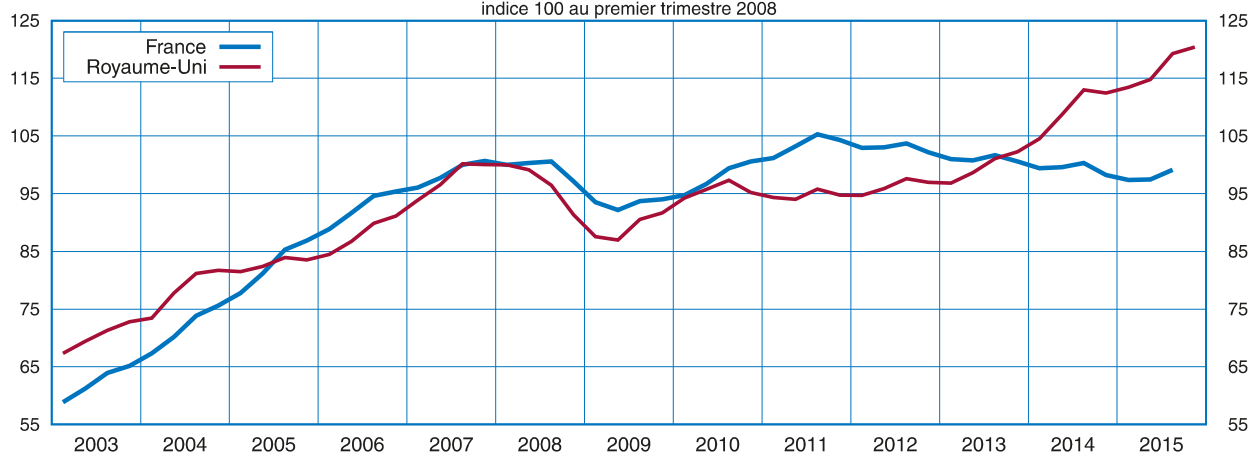
Au Royaume-Uni, depuis 2013, les flux de crédits immobiliers sont particulièrement vigoureux et l'inflation immobilière est plus forte (*graphique 12*). Les prix de l'immobilier ont même dépassé les niveaux d'avant-crise depuis mi-2013. Au contraire, en France, les prix immobiliers étaient assez dynamiques avant 2009 (entre 2004 et 2008, les prix ont augmenté en moyenne de 2,0 % par trimestre), mais depuis 2011, les prix ont baissé (-7,4 % entre le troisième trimestre 2011 et le deuxième trimestre 2015) et ne se sont légèrement redressés qu'au troisième trimestre 2015.

Concernant le prix des actifs financiers, les différences sont apparues depuis la crise de 2008 (*graphique 13*). En effet, si les indices boursiers français (CAC 40) et britannique (FTSE 100) ont évolué à des rythmes proches avant 2008, le FTSE 100 est reparti plus tôt, dès 2009, et a atteint un record historique en mai 2015 ; alors que le CAC 40, malgré une amélioration depuis 2015, est encore inférieur de 20 % à son pic de mai 2007.

Les effets de richesse immobilière sur la consommation des ménages sont plus forts au Royaume-Uni qu'en France

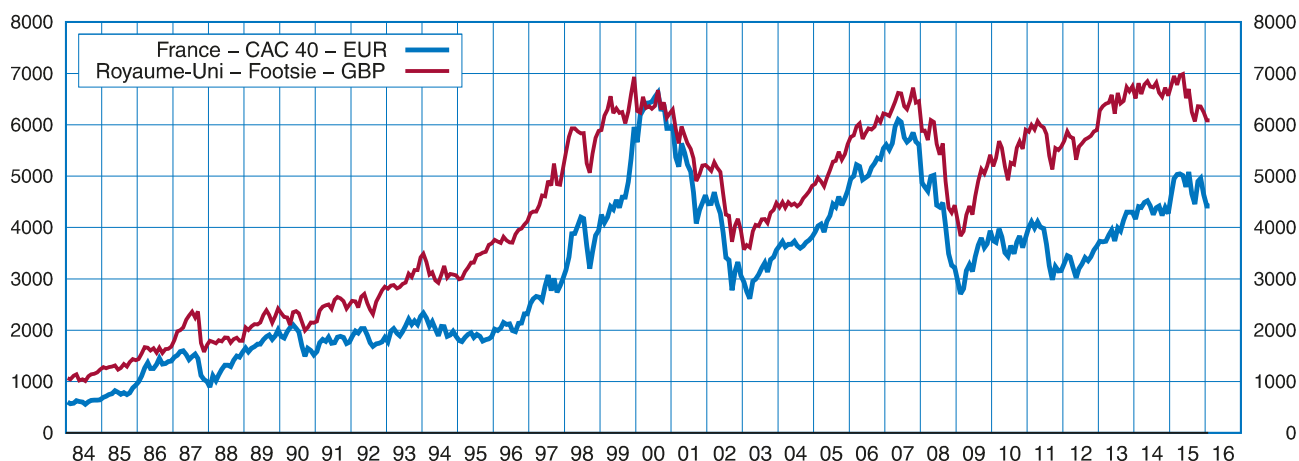
La structure du patrimoine des ménages n'est pas similaire en France et au Royaume-Uni, principalement du fait des différents systèmes de retraite : en 2014, 69 % de la valeur nette du patrimoine des ménages français est constituée d'actifs non financiers (pour l'essentiel des actifs de la construction et des terrains) contre 55 % au Royaume-Uni. Le système par capitalisation en vigueur outre-Manche augmente mécaniquement les actifs financiers détenus par les ménages, et réduit la part de la richesse immobilière. Toutefois, les parts des logements (y compris terrains) dans la richesse nette du passif et des systèmes d'assurance sont du même ordre dans les deux pays (environ 80 % en 2014).

12 - Prix de l'immobilier
indice 100 au premier trimestre 2008



Sources : Insee, ONS

13 - Indices boursiers



Sources : FTSE, NYSE Euronext

Les raisons d'une croissance plus forte au Royaume-Uni qu'en France depuis mi-2013

Les parts de propriétaires en France (65,1 %) et au Royaume-Uni (64,8 %) sont proches en 2014, et élevées relativement aux autres pays européens. Ainsi, la structure du patrimoine des ménages en France comme au Royaume-Uni peut favoriser des effets de richesse : taux de propriétaires élevé et part importante de la richesse immobilière.

Cependant, la part des crédits dans l'actif total net du passif et des systèmes d'assurance est bien plus faible en France (14 % en 2014) qu'au Royaume-Uni (26 %). Les ménages sont beaucoup plus endettés outre-Manche : au Royaume-Uni, leur endettement représente 127 % de leur revenu disponible en 2014 tandis qu'en France le taux d'endettement est de 86 %. De plus, les crédits accordés au Royaume-Uni sont plus propices aux effets de richesse puisqu'ils sont souvent réalisés avec un bien immobilier en collatéral, y compris pour des crédits à la consommation (*encadré 3*). Ainsi, de nombreuses études ont conclu que le développement du crédit outre-Manche a favorisé la consommation des ménages, et que les effets de richesse immobilière sur la consommation des ménages sont forts au Royaume-Uni et faibles ou inexistantes en France (Chauvin et Damette, 2010 et Aviat *et al.*, 2007). Slacalek (2009) a également évalué les effets de richesse financière dans les deux pays : il conclut que ceux-ci sont deux fois plus importants outre-Manche, mais moindres comparés aux effets de richesse immobilière au Royaume-Uni. En France, Chauvin et Damette (2010) et Slacalek (2009) concluent que les effets financiers dominent les effets immobiliers. La modélisation de la consommation des ménages présentée dans ce dossier ne permet pas de faire ressortir des effets de richesse financière en France, mais au Royaume-Uni, elle a un effet sur le long terme du même ordre que celui de la richesse immobilière (*annexe*).

Au total, le contexte financier, principalement à travers les prix des actifs, explique +2,2 points de l'écart de croissance depuis 2 ans

Au total, de mi-2013 à fin 2015, le contexte financier et ses canaux de transmission contribuent à hauteur de +2,2 points à l'écart de croissance total : +1,5 point de PIB via la consommation des ménages et +0,7 point de PIB via leur investissement en logement, surtout à travers les prix des actifs et notamment grâce à des effets de richesse (*annexe*).

Encadré 3 - La croissance des prix de l'immobilier peut avoir des effets sur les dépenses des ménages et des entreprises

Trois mécanismes relient directement l'activité économique aux prix des actifs (Boone *et al.*, 1998) :

- le coût du capital est fonction décroissante du prix des actifs : une hausse du prix des actifs entraîne une baisse du coût du capital et stimule les investissements,
- le canal du crédit dépend du prix des actifs : une hausse du prix des actifs augmente la valeur du collatéral et le nombre de projets profitables en réduisant les risques qui leur sont associés (Hauseux *et al.*, 2015),
- les « effets de richesse » regroupent les différents mécanismes par lesquels la demande d'un agent est fonction croissante de sa

richesse, et donc du prix des actifs ; ils proviennent du comportement de l'agent, qui peut adapter sa consommation ou ses investissements en fonction de sa richesse actuelle et de sa richesse anticipée et dépendent de l'environnement monétaire et financier.

Les comportements des agents ne sont pas identiques concernant les actifs immobiliers et les actifs financiers. En effet, l'utilité qu'apportent les actifs financiers ne dépend que de leur valeur, alors qu'un bien immobilier fournit aussi un service de logement. Comme chacun doit se loger, une hausse des prix de l'immobilier peut entraîner des effets de richesse chez les propriétaires mais au contraire, réduire la consommation des futurs propriétaires et des locataires. L'effet sur la consommation totale peut donc être ambigu. ■

Les raisons d'une croissance plus forte au Royaume-Uni qu'en France depuis mi-2013

Une impulsion budgétaire plus favorable au Royaume-Uni

Le Royaume-Uni et la France ont tous deux un déficit public élevé

Le poids des dépenses et des recettes publiques est plus élevé en France, essentiellement du fait du système de retraite

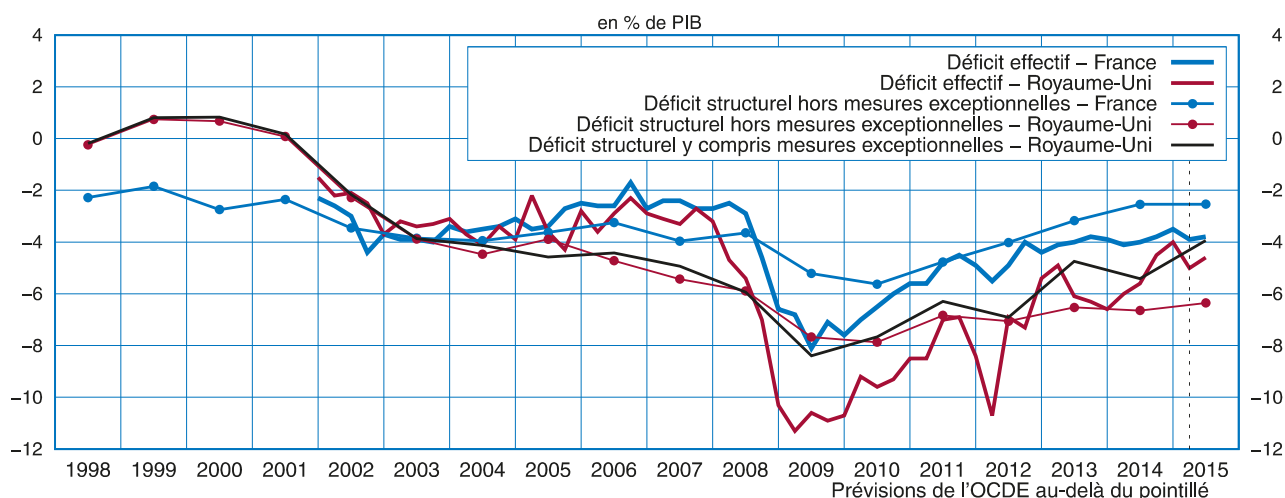
Depuis 2010, l'effort budgétaire est deux fois plus marqué en France qu'au Royaume-Uni

Le Royaume-Uni et la France ont un déficit public parmi les plus élevés en Europe : en 2014, il représentait encore 5,7 % du PIB au Royaume-Uni et 3,9 % en France (graphique 14). Comme chez leurs partenaires européens, le déficit de ces deux pays avait fortement augmenté durant la crise avant de s'amoinrir ensuite : au Royaume-Uni, il est passé de 10,6 % du PIB à 4,9 % entre mi-2009 et mi-2013, en France de 8,1 % à 4,1 %. Depuis mi-2013, il s'est moins réduit qu'ailleurs (-0,2 point en France et au Royaume-Uni contre -1,5 point dans l'Union Européenne).

Le Royaume-Uni et la France ont une structure de finances publiques comparable, sauf en ce qui concerne le système de retraite : il est par répartition et intégré dans le giron public en France, par capitalisation et hors de la sphère publique dans le cas britannique. En effet, si les dépenses publiques françaises (58 % du PIB en 2014) sont nettement supérieures à celles d'outre-Manche (43 % du PIB en 2014), c'est en grande partie dû à la différence entre les systèmes de retraite. De la même manière, les recettes totales provenant des impôts et cotisations sociales sont proches entre les deux pays : elles représentent, en 2014, 48 % du PIB en France et 36 % du PIB au Royaume-Uni, l'écart provenant principalement des cotisations sociales liées au système de retraite.

Le déficit public dépend fortement du cycle économique : par exemple en période de basse conjoncture, les dépenses liées aux prestations sociales augmentent alors que les recettes liées aux impôts diminuent, ce qui entraîne une hausse du déficit. Pour corriger de ces effets ainsi que de mesures de recettes exceptionnelles, le déficit structurel est en général retenu pour mesurer l'effort budgétaire réalisé par le pays. Cet agrégat ne peut pas être mesuré directement : il est estimé par rapport à une croissance potentielle, qui est elle-même une estimation. Divers organismes, en particulier des instituts internationaux comme le FMI, l'OCDE ou la Commission européenne, réalisent ces estimations avec des méthodes comparables. À cette aune, le déficit public a plus diminué en France qu'au Royaume-Uni. D'après l'OCDE, le déficit structurel hors mesures exceptionnelles en France est passé de 5,5 % du PIB en 2010 à 2,5 % en 2015 soit une amélioration de 3 points (graphique 14) ; au Royaume-Uni, sur la même période il est passé de 7,9 % à 6,6 % soit une amélioration moindre, de 1,3 point.

14 - Déficit effectif et déficit structurel



Notes : - Des mesures budgétaires sont dites exceptionnelles lorsqu'elles permettent de réduire ponctuellement le déficit d'un exercice budgétaire. Depuis 2008, ces mesures ne modifient pas sensiblement le profil du déficit français. En revanche, au Royaume-Uni, plusieurs mesures exceptionnelles ont permis de réduire significativement le déficit : transfert à l'Etat des actifs du régime de retraite de la Poste britannique (Royal Mail) en 2012, vagues de privatisation de Royal Mail depuis 2013 ainsi que le reversement des excédents de trésorerie de la BoE depuis 2013.
- Les données de déficit structurel hors mesures exceptionnelles sont annuelles ; les autres séries sont trimestrielles. Les prévisions de l'OCDE portent sur le déficit structurel en 2015.

Sources : OCDE (déficit structurel), Insee (déficit effectif France), ONS (déficit effectif Royaume-Uni)

Les raisons d'une croissance plus forte au Royaume-Uni qu'en France depuis mi-2013

Les politiques budgétaires expliquent +1,1 point de l'écart de croissance entre les deux pays depuis mi-2013

Depuis la crise, au Royaume-Uni, la réduction du déficit public a davantage porté sur une modération des dépenses – qui ont reculé en part de PIB – et une hausse de la fiscalité indirecte, tandis qu'en France, elle a plutôt consisté en une hausse de la fiscalité directe.

Pour comprendre quelle part de l'écart de croissance depuis mi-2013 peut être expliquée par la différence entre les politiques budgétaires menées par les deux pays, il est nécessaire de distinguer selon les différents postes de demande : les contributions de la consommation publique et de l'investissement public sont directes alors que l'effet des mesures budgétaires sur la consommation et l'investissement des ménages sont indirectes, via leur pouvoir d'achat (*encadré 1*). Au total, la contribution des politiques budgétaires à l'écart de croissance entre les deux pays de mi-2013 à fin 2015 serait de +1,1 point, principalement du fait de l'investissement public, plus dynamique au Royaume-Uni (écart de +0,7 point).

Au premier semestre 2016, le différentiel de conjoncture entre la France et le Royaume-Uni se réduirait

Au premier semestre 2016, l'écart conjoncturel entre la France et le Royaume-Uni s'estomperait. La croissance dans les deux pays serait proche chacun des deux premiers trimestres de 2016, principalement du fait de la consommation des ménages. Cette dernière ralentirait outre-Manche alors qu'elle accélérerait en France.

Outre-Manche, les difficultés de recrutement étant élevées, au plus haut depuis 2005, le taux de chômage se stabiliserait autour de 5,1 %. Le potentiel de recul de l'épargne de précaution serait épuisé et la consommation des ménages ralentirait au Royaume-Uni. Le ralentissement de la consommation pourrait être d'autant plus important si le taux d'épargne remontait plus nettement qu'anticipé ; l'insertion des contrats « zéro heure » semble notamment plus incertaine que les autres emplois, toute montée d'incertitude pourrait aviver l'épargne de précaution. En France, le chômage reculerait légèrement ; les évolutions du taux de chômage ne contribueraient donc plus à l'écart de dynamisme de la consommation des deux pays. Au contraire, la consommation des ménages français accélérerait nettement au premier semestre 2016 : +0,8 % au premier trimestre et +0,4 % au deuxième trimestre, après -0,2 % au quatrième trimestre 2015. Cette vigueur résulterait d'une part de celle du pouvoir d'achat et d'autre part de facteurs temporaires : les dépenses en énergie rebondiraient après un automne particulièrement doux, les dépenses en équipement de logement seraient renforcées par l'anticipation du changement de standard de diffusion télévisuelle début avril, enfin les dépenses en hébergement-restauration se stabiliseraient après leur recul fin 2015.

Le différentiel de conjoncture entre les deux pays se réduirait donc à court terme, surtout du fait de la consommation. Par ailleurs, les efforts pour réduire le déficit public pourraient conduire à ralentir davantage les investissements publics outre-Manche, d'autant plus que le déficit structurel reste bien plus important au Royaume-Uni qu'en France. Au-delà du premier semestre, le durcissement attendu de la politique monétaire de la Banque d'Angleterre pourrait freiner les prix des actifs et donc les effets de richesse au Royaume-Uni. ■

Bibliographie

- Adelino M., Schoar A., Severino F.** (2013), « House prices, Collateral and Self-Employment », *NBER Working Papers* n° 18868, mars.
- Aviat A., Bricongne J.-C. et Pionnier P.-A.** (2007), « Richesse patrimoniale et consommation : un lien ténu en France, fort aux États-Unis », *Note de conjoncture*, décembre, p. 37-52.
- Boone L., Giorno C. et Richardson P.** (1998), « Stock Market Fluctuations and Consumption Behaviour: Some Recent Evidence », *OECD Economics Department Working Papers* n° 208, OECD Publishing.
- Chauvin V. et Damette O.** (2010), « Effets de richesse : le cas français », *Économie et statistiques*, n° 438-440, p. 111-140.
- Conseil d'Orientation pour l'Emploi (COE, 2015)**, *Les réformes des marchés du travail en Europe*, rapport, 2015.
- Eudeline J.-F., Gorin Y. et Zakartchouk A.** (2013), « En France, l'investissement des entreprises repartira-t-il en 2014 ? », *Note de conjoncture*, décembre, p. 19-39.
- Faure M. E., Soual H. et Kerdrain C.** (2012), « La consommation des ménages dans la crise », *Note de conjoncture*, juin, p. 23-37.
- Fawley B. W. et Neely C. I.** (2013), « Four stories of Quantitative Easing », *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, janvier/février, p. 51-88.
- Hauseux Y., Marc B., Audenaert D. et Chevalier C.-M.** (2015), « Le prix du foncier n'aurait pas d'effet direct sur l'investissement en actifs productifs », *Note de conjoncture*, juin, p. 22-37.
- Héam J.-C., Marc B., Lee R. et Pak M.** (2015), « L'assouplissement quantitatif de la BCE a fait baisser les taux d'intérêt et contribue à la reprise de la zone euro », *Note de conjoncture*, décembre, p. 41-61.
- Jess N., Pramit J. et Roucher D.** (2013), « À la recherche de la productivité britannique perdue », *Note de conjoncture*, décembre, p. 41-56.
- Reuschke D. et MacLennan D.** (2014), « Housing Assets and Small Business Investment: Exploring Links for Theory and Policy », *Regional Studies*, 48:4, p. 744-757.
- Slacalek J.** (2009), « What drives personal consumption ? The role of housing and financial wealth », *DIW working paper*, n° 647.
- Sutter C., Faubert V. et Monnet E.** (2015), « Malgré la reprise du pouvoir d'achat, la construction de logements continuerait de baisser en 2015 », *Note de conjoncture*, juin, p. 39-52.
- Stock J. H. et Watson M. W.** (1993), « A Simple Estimator of Cointegrating Vectors in Higher Order Integrated Systems », *Econometrica*, vol. 61, n° 4, juillet, p. 783-820.

Les raisons d'une croissance plus forte au Royaume-Uni qu'en France depuis mi-2013

Annexe - Les équations de consommation et d'investissement des ménages

I. Les équations de consommation

Pour comprendre le comportement d'épargne des ménages, la consommation des ménages est souvent simulée par une équation à correction d'erreur qui permet de capter à la fois la tendance de long terme et les ajustements de court terme autour de cette tendance. La modélisation contraint l'élasticité unitaire de la consommation au revenu total dans le long terme. Les déterminants classiques du taux d'épargne sont les richesses, financière et immobilière, qui rendent compte de l'effet de richesse, le taux de chômage et l'inflation.

La consommation des ménages a été modélisée pour la France et le Royaume-Uni en testant plusieurs formes de long terme utilisant les déterminants ci-dessus. Il en ressort dans le cas français que seul le pouvoir d'achat détermine le long terme de l'équation de consommation, ce qui revient à dire que le taux d'épargne est stationnaire sur la période d'estimation. En particulier, aucun effet de richesse dans le long terme, ni d'effet du taux de chômage n'ont pu ressortir de manière significative (Faure *et al.*, 2012).

Au contraire, au Royaume-Uni, ces deux grandeurs contribuent aux évolutions de la cible de long terme du taux d'épargne. Depuis la crise de 2008, ils contribuent souvent davantage aux évolutions de la consommation des ménages britanniques que le pouvoir d'achat : ils expliquent plus de la moitié du dynamisme de la consommation entre mi-2013 et fin 2015 quand le pouvoir d'achat contribue pour un peu plus d'un quart.

Équation de consommation des ménages en France

$$\Delta c_t = 2,12 - 0,16(c_{t-1} - y_{t-1}) + 0,01I_{95T1-T3} + 0,01I_{96T1-T4} - 0,01I_{93T1} - 0,01I_{2011T2} \\ + 0,12\Delta_4 y_t^{HI} - 0,004\Delta u_t + 0,05\Delta r_t + 0,003\Delta OAT_t + 0,00003DJU_t$$

(3,72) (3,72) (6,20) (5,79) (4,21) (4,22) (4,50) (2,90) (2,07) (3,06) (2,14)

Période d'estimation 1990T1-2014T4

R² ajusté = 0,68

Student entre parenthèses

Équation de consommation des ménages au Royaume-Uni

$$\Delta c_t = 0,22 - 0,10(c_{t-1} - y_{t-1} - 0,11r_{t-1} - 0,14rf_{t-1} - 0,01u_{t-1}) + 0,20\Delta y_t - 0,01\Delta u_t + 0,07\Delta r_t - 0,01I_{2009T2-2010T1}$$

(3,51) (3,44) (5,05) (4,11) (2,86) (3,34)

Période d'estimation 1990T1-2014T4

R² ajusté = 0,51

Estimation en deux étapes avec DOLS (dynamic ordinary least squares, ou moindres carrés ordinaires dynamiques) dans le long terme (Stock et Watson, 1993)

Où :

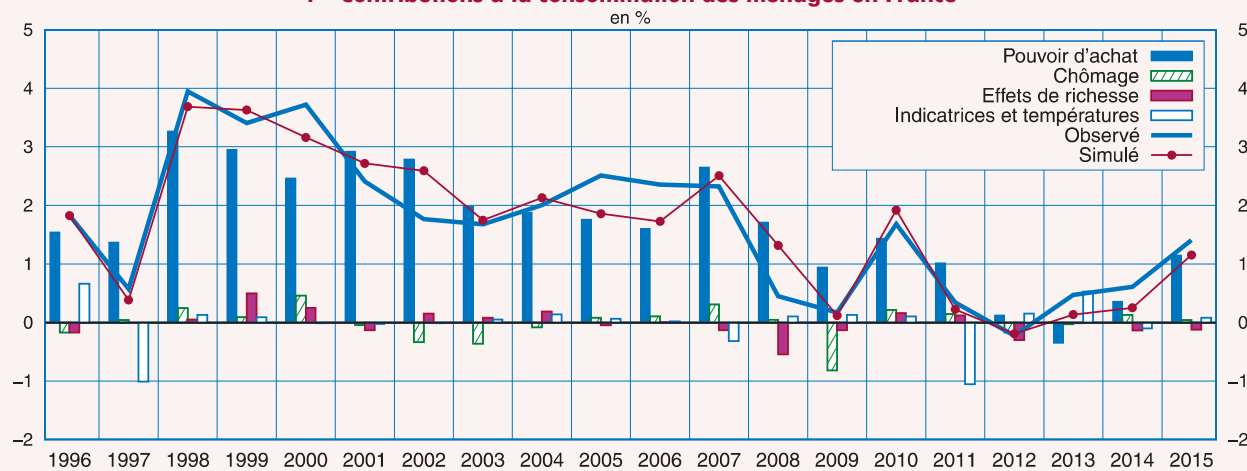
- c_t est le logarithme de la consommation des ménages aux prix de l'année précédente chaînés,
- y_t le logarithme du revenu disponible brut déflaté par le prix de la consommation des ménages,
- y_t^{HI} le logarithme du revenu disponible brut hors impôts déflaté par le prix de la consommation des ménages,
- r_t le logarithme de la richesse immobilière des ménages (définie comme l'ensemble des actifs logements y compris terrains supportant des bâtiments) divisée par le revenu disponible brut,
- rf_t le logarithme de la richesse financière des ménages divisée par le revenu disponible brut,
- u_t le taux de chômage au sens du BIT en %,
- DJU_t l'indicateur de degrés jours unifiés¹,
- OAT_t le taux d'intérêt réel des obligations d'État à 10 ans en %,
- et I_X une indicatrice pour la date X (les indicatrices représentent des mesures de politiques spécifiques destinées à la consommation, notamment d'automobiles : primes à la casse en 2009 au Royaume-Uni, en 1993, 1995, 1996 et 2011 en France).

Les variables entrant dans les équations de long terme sont toutes intégrées d'ordre 1. Les résidus de la relation de long terme française sont stationnaires, le test de Johansen valide l'existence d'une unique relation de cointégration pour le Royaume-Uni, et le test de Shin valide la relation de long terme britannique.

1. La série des degrés jours unifiés est une série qui rend compte de l'écart journalier entre la température observée et 18°C : c'est la différence entre la température de référence (18°C) et la température moyenne du jour (température maximale - température minimale). S'il fait plus froid que 18°C, le DJU est positif ; s'il fait plus chaud que 18°C, le DJU vaut 0.

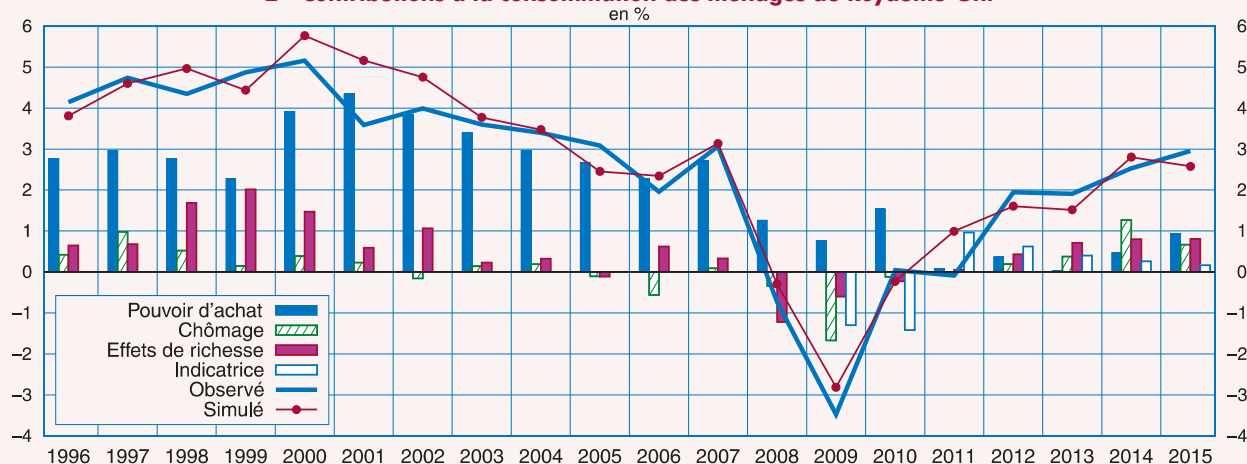
Les raisons d'une croissance plus forte au Royaume-Uni qu'en France depuis mi-2013

1 - Contributions à la consommation des ménages en France



Source : Insee

2 - Contributions à la consommation des ménages au Royaume-Uni



Sources : ONS, Nationwide, calculs Insee

II. Les équations d'investissement des ménages

L'investissement des ménages en logement en France peut être modélisé par une équation à correction d'erreur (Sutter *et al.*, 2015). La même équation a été reproduite dans le cas du Royaume-Uni. Seul le pouvoir d'achat ressort comme déterminant de long terme. Dans le court terme, les prix de l'immobilier sont significatifs. Les données d'investissement des ménages en construction n'étant disponibles que depuis 1998, l'équation britannique est estimée sur une période relativement courte (du premier trimestre 1998 au dernier trimestre 2014). Comme pour l'équation française, les estimations sont faites en une étape.

D'après l'équation retenue, les évolutions de l'investissement des ménages au Royaume-Uni sont principalement liées à la dynamique des prix de l'immobilier. Ainsi, depuis mi-2013, les prix de l'immobilier expliquent quasiment toute la hausse observée de l'investissement des ménages, la contribution annuelle du pouvoir d'achat et de l'emploi étant moitié moindre sur cette période.

Équation d'investissement des ménages en logement en France

$$\Delta i_t = 0,50 - 0,05(i_{t-1} - y_{t-1} - 0,79px_anc_r_{t-1} + 3,1d\acute{e}f_inv_{t-1} - 0,07part_30_59_{t-1}) + 0,33\Delta i_t + 1,84\Delta emp_t - 0,01\Delta_4 hypo_t$$

(3,42) (2,26) (3,74) (4,08) (4,51)

Période d'estimation 1991T2-2014T4

R² ajusté = 0,73

Les raisons d'une croissance plus forte au Royaume-Uni qu'en France depuis mi-2013

Équation d'investissement des ménages en logement au Royaume-Uni

$$\Delta i_t = 0,13 - 0,07(i_{t-1} - y_{t-1}) + 2,58\Delta emp_{it} + 1,27\Delta px_anc_r_t + 0,002\Delta footsie_t$$

$\begin{matrix} (2,80) & (3,11) & (2,03) & (6,09) & (1,83) \end{matrix}$

Période d'estimation 1998T1-2014T4

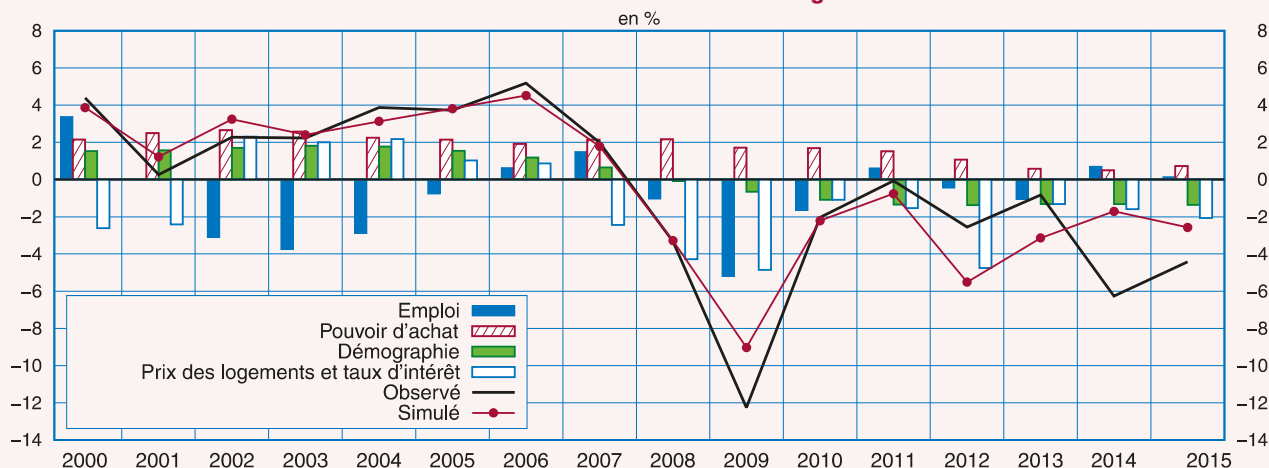
R² ajusté = 0,44

Les variables entrant dans la relation de long terme sont bien intégrées d'ordre 1 et les résidus de la relation de long terme sont stationnaires.

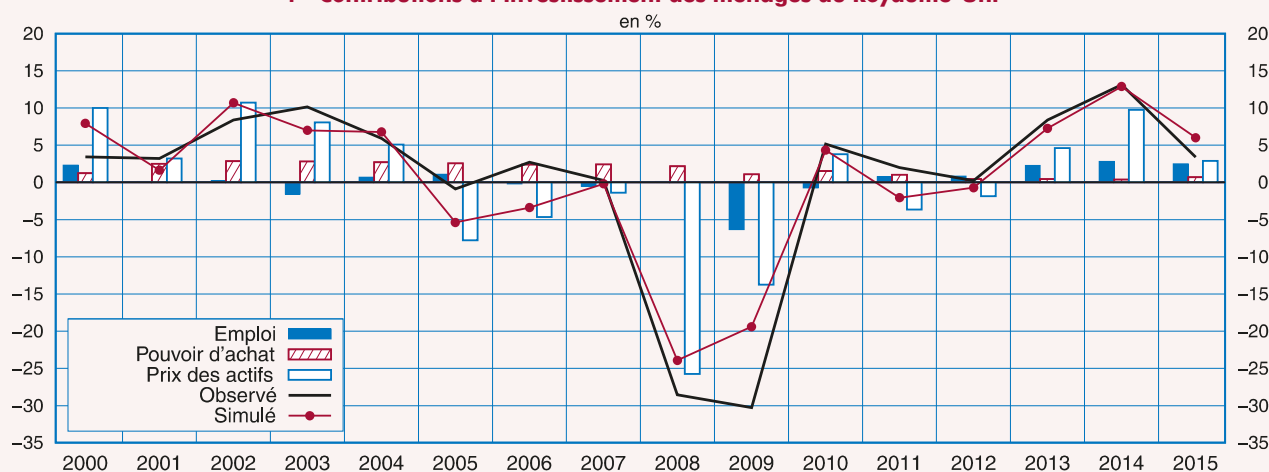
Où :

- i_t est le logarithme de l'investissement des ménages en construction au prix de l'année précédente chaînés,
- y_t le logarithme du revenu disponible brut déflaté par le prix de la consommation des ménages,
- emp_{it} le logarithme de l'emploi salarié total,
- $px_anc_r_t$ le logarithme du prix de l'immobilier rapporté au prix de la consommation des ménages,
- $défl_inv_t$ le logarithme du prix de l'investissement en construction des ménages rapporté au prix de la consommation des ménages,
- $part_30_59_t$ la part des 30-59 ans dans la population,
- $hypo_t$ le différentiel sur un an du taux nominal effectif des prêts immobiliers accordés aux particuliers,
- $footsie_t$ le rapport entre l'indice boursier Footsie 100 et le prix de la consommation des ménages.

3 - Contributions à l'investissement des ménages en France



4 - Contributions à l'investissement des ménages au Royaume-Uni



Qui a bénéficié de la chute du prix du pétrole ?

Clément Bortoli
Kévin Milin

**Département de la
conjoncture
Division Synthèse
conjoncturelle**

Depuis l'été 2014, le cours du pétrole a fortement chuté : alors que le baril de Brent valait 112 \$ (82 €) en juin 2014, il oscille depuis début 2016 autour de 40 \$ (36 €). Le prix du gaz importé en Europe a également considérablement baissé depuis 2014. Pour les pays importateurs de matières premières énergétiques, cette chute des cours constitue un transfert de richesse depuis les pays producteurs. Pour la France, elle a ainsi représenté une économie de 23 milliards d'euros en 2015 par rapport à 2013. Ce gain est d'abord reçu par les branches de première transformation des énergies fossiles (raffinage du pétrole et fabrication de combustible gazeux) puis transmis rapidement aux autres branches et aux ménages.

Parmi les différentes catégories de ménages, toutes ont gagné en pouvoir d'achat à des degrés divers selon leurs revenus et leur lieu de résidence. Parmi les entreprises, les principales bénéficiaires de la chute du cours des matières premières énergétiques appartiennent aux branches qui en sont fortement consommatrices : industrie chimique et services de transport principalement. Pour ces branches, la baisse du prix des hydrocarbures a contribué à la reconstitution de leurs marges entre 2013 et 2015, via la hausse du prix de valeur ajoutée. Mais la baisse du prix des énergies fossiles se transmet ensuite progressivement à l'ensemble de l'économie, car les branches qui en ont bénéficié les premières abaissent à leur tour leur prix de production. Le comportement de marge des entreprises a toutefois différé en 2015 selon les branches : l'industrie chimique a déjà répercuté dans le prix de ses produits la quasi-totalité de la baisse de ses coûts intervenue entre 2013 et 2015, ce qui a surtout bénéficié aux ménages et aux branches utilisatrices en aval (agriculture et plasturgie principalement). Pour le fret routier, la transmission est plus lente : fin 2015, la baisse du coût des consommations intermédiaires en carburant n'a été répercutée qu'à hauteur de 40 % dans les prix de cette branche, surtout au bénéfice des commerçants. Enfin, le lien entre le prix du transport aérien et le cours du Brent est plus ténu depuis 2009 ; après avoir compressé leurs marges lors de la hausse des cours des produits pétroliers, les entreprises les ont reconstituées depuis mi-2014 et n'ont qu'à peine baissé leur prix en moyenne entre 2013 et 2015.

Qui a bénéficié de la chute du prix du pétrole ?

La baisse du prix des hydrocarbures depuis l'été 2014 a représenté une économie de 23 milliards d'euros en 2015 pour la France

Depuis l'été 2014, le prix du pétrole et du gaz ont chuté

Depuis l'été 2014, les cours du pétrole et du gaz ont chuté avec une ampleur comparable au contre-choc pétrolier de 1985-1986 et à la baisse des prix de 2008-2009. Ainsi, le prix du baril de Brent s'est établi en moyenne à 31 \$ en janvier 2016 (soit 28 €), alors qu'il valait 112 \$ en juin 2014 (82 €, *graphique 1*). De même, le prix du gaz importé en Europe a chuté depuis décembre 2014 : le cours du million de *British Thermal Unit* (mmBTU) est passé de 7,98 € à 4,93 € en janvier 2016. En effet, le prix du gaz importé en Europe suit celui du Brent, avec environ un semestre de retard et une élasticité à terme de 80 % (*encadré 1*).

Début 2016, le cours moyen du Brent est inférieur de 56 % à son niveau de 2013

En moyenne annuelle, le prix du Brent est passé de 82 € en 2013 à 47 € en 2015, soit une baisse de 42 %, et le prix du mmBTU de gaz naturel importé est passé de 8,88 € à 6,54 € sur la même période (en moyenne annuelle), soit une baisse de 26 %. Depuis début 2016, le baril de Brent oscille autour de 40 \$, soit 36 €, niveau auquel il a été conventionnellement figé en prévision et qui est inférieur de 56 % au prix moyen de 2013. Compte tenu des délais usuels de transmission entre prix du pétrole et prix du gaz naturel importé en Europe, ce dernier devrait continuer de baisser tout au long du premier semestre 2016 : il atteindrait ainsi 4,50 € par mmBTU en juin, soit un niveau inférieur de 49 % au cours moyen de 2013.

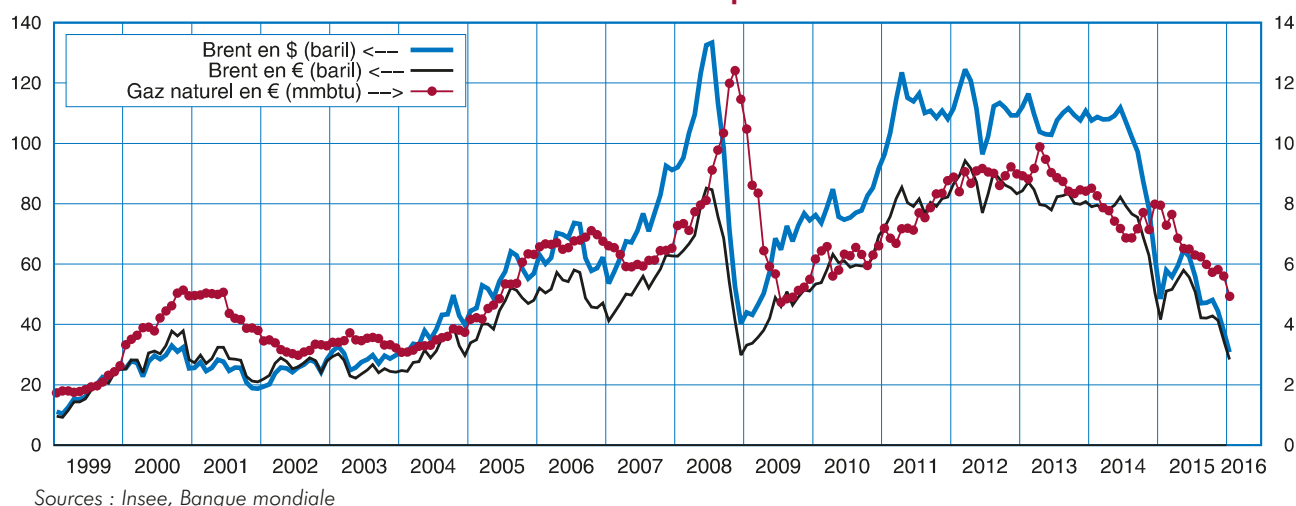
La France est importatrice nette d'hydrocarbures bruts et de produits pétroliers raffinés

Cette chute du prix des matières premières énergétiques représente un transfert de richesse entre pays producteurs et pays importateurs dont la France. Ainsi, pour l'année 2013, le montant des importations nettes en hydrocarbures bruts était de 48,2 milliards d'euros, se décomposant en 33,2 milliards d'euros de pétrole brut et 14,9 milliards d'euros de gaz naturel, auxquels s'ajoutaient 14,2 milliards d'euros d'importations nettes de produits raffinés (*annexe 1*).

L'allègement de la facture énergétique dû à la baisse du prix des hydrocarbures a représenté environ 23 milliards d'euros en 2015

De ces ordres de grandeur, il est possible de déduire le montant de l'économie dont ont bénéficié les résidents français en raison de la chute des cours des hydrocarbures bruts depuis l'été 2014. La baisse de 42 % du prix du baril de Brent entre le niveau moyen de 2013 et celui de 2015 a représenté une économie d'environ 14,1 milliards d'euros en 2015 pour la nation. De même, la baisse du prix du gaz importé en Europe a généré une économie d'environ 3,9 milliards d'euros. La chute du cours des hydrocarbures bénéficie également à l'économie française via les importations nettes de produits raffinés, dont les prix ont chuté dans le sillage de ceux du pétrole : de 10 % entre 2013 et 2014, puis de 30 % entre 2014 et 2015.

1 - Cours des matières premières



Qui a bénéficié de la chute du prix du pétrole ?

Encadré 1 - Modélisation du prix du gaz naturel importé en Europe

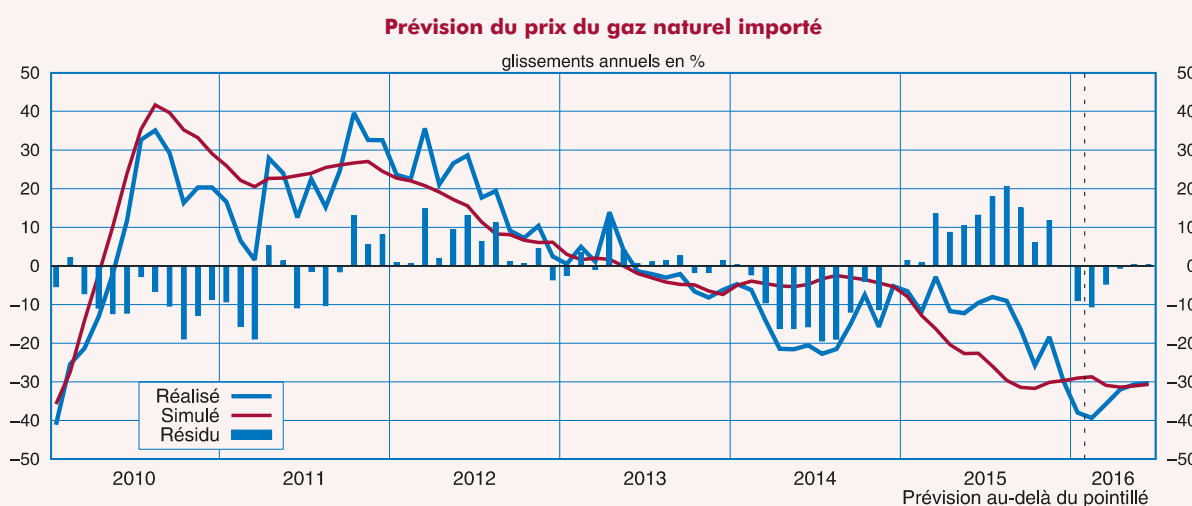
La Banque mondiale publie chaque mois le prix du marché au comptant du gaz importé en Europe. Cette série est une bonne approximation du prix du gaz naturel importé en France, puisque celui-ci est proche du prix moyen européen (SoeS, 2014). Afin de mesurer le lien entre le cours du Brent et le prix du gaz naturel importé (en euros), une modélisation à correction d'erreur est utilisée, avec le prix du pétrole comme unique variable explicative.

Dans la partie représentant le court terme de l'équation, la période antérieure à 2009 est distinguée car depuis cette date, le délai de transmission du prix du pétrole à celui du gaz s'est raccourci. Pour pallier le caractère hétéroscédastique des résidus, les estimateurs de la variance des coefficients sont corrigés par la méthode de Newey-West. L'équation, estimée en une étape sur la période s'étalant de janvier 1991 à juin 2014, s'écrit :

$$\begin{aligned} \Delta \log(\text{gaz}_t) = & -0,16 - 0,12 \cdot (\log(\text{gaz}_{t-1}) - 0,78 \cdot \log(\text{brent}_{t-1})) \\ & + 0,48 \cdot \Delta \log(\text{gaz}_{t-3}) \cdot \mathbf{1}_{t \in 2000-2009} + 0,09 \cdot \Delta \log(\text{brent}_{t-4}) + 0,08 \cdot \Delta \log(\text{brent}_{t-6}) \cdot \mathbf{1}_{t < 2009} \\ & + 0,12 \cdot \Delta \log(\text{brent}_{t-7}) + 0,12 \cdot \Delta \log(\text{brent}_{t-8}) + 0,07 \cdot \Delta \log(\text{brent}_{t-9}) + \epsilon_t^{\text{gaz}} \end{aligned}$$

$R^2 = 0,43$
 $DW = 2,0$

Le prix du gaz suit les variations du cours du Brent avec environ six mois de retard et l'élasticité de long terme s'avère forte, de l'ordre de 80 %. Le modèle obtenu permet de prévoir le prix du gaz naturel pour le premier semestre 2016 (*graphique*). Sous l'hypothèse d'une stabilisation du cours du pétrole à 40 \$ (36 €) à l'horizon de mi-2016, conformément au scénario retenu (*fiche Pétrole et matières premières*), le glissement annuel du prix du gaz naturel importé resterait fortement négatif d'ici mi-2016 (-31 % en juin 2016 après -38 % en janvier 2016). Le million de *British Thermal Unit* atteindrait ainsi 4,50 € en juin 2016, soit 0,43 € de moins qu'en janvier 2016.



Sources : Banque mondiale, calculs Insee

Qui a bénéficié de la chute du prix du pétrole ?

En 2015, ces baisses représentent une économie d'environ 5,2 milliards d'euros. Au total, à volumes d'importations de 2013 inchangés, le transfert de richesse reçu par l'économie française par rapport à 2013 s'élève à 7 milliards d'euros en 2014 et 23 milliards d'euros en 2015 (*tableau 1*). Compte tenu des bas niveaux atteints par les cours début 2016, sous l'hypothèse conventionnelle de leur stabilité en prévision (*fiche Pétrole et matières premières*), l'économie totale pourrait être bien plus importante en 2016 : environ 34 milliards d'euros relativement à la situation de 2013.

Premier effet direct, la baisse du prix des hydrocarbures se transmet à l'économie via la baisse des produits raffinés et des prix du gaz distribué

Le prix des hydrocarbures bruts se transmet d'abord aux prix des produits raffinés et du gaz distribué

La baisse du prix des hydrocarbures se transmet d'abord aux prix des produits transformés

La baisse du prix des hydrocarbures bénéficie dans un premier temps aux branches qui les consomment directement dans leur processus de production : la branche de cokéfaction-raffinage principalement et, de manière marginale, l'industrie de chimie de base pour le pétrole ; la branche fabriquant et distribuant des combustibles gazeux transformés (notamment le gaz de ville) pour le gaz. Le contenu en hydrocarbures bruts des produits raffinés comme celui du combustible gazeux est d'environ 63 %.

Les prix des produits raffinés réagissent rapidement aux variations du prix du Brent

Des modèles économétriques permettent d'étudier la rapidité avec laquelle la baisse du cours du pétrole se transmet aux prix de consommation des produits pétroliers raffinés (*encadré 2*). Ainsi, la variation des prix du pétrole se transmet à ceux du fioul et des carburants en moins d'un mois. Ces prix réagissent plus rapidement à une hausse qu'à une baisse du cours du pétrole, mais cette asymétrie tend à s'estomper avec le temps sur longue période. Il est donc possible de négliger le comportement de marge des raffineurs et de considérer qu'ils répercutent dans des délais brefs et de manière quasi intégrale la baisse des cours du pétrole via celle de leur prix de production.

La baisse du cours du gaz se transmet aussi au prix facturé aux clients, quoique plus lentement

Le délai de transmission des prix du gaz naturel importé au gaz distribué est plus délicat à estimer sur longue période. En effet, la structure du marché du gaz en France a profondément changé depuis deux décennies. Ce marché s'est progressivement libéralisé depuis 2000 : des offres de marché sont venues concurrencer le tarif réglementé proposé par l'opérateur historique, qui n'est d'ailleurs plus accessible aux professionnels depuis le 1^{er} janvier 2016. De plus, la fréquence de revalorisation de la partie du tarif permettant à l'opérateur historique de couvrir ses coûts d'approvisionnement en gaz a changé : de trimestrielle, elle est devenue mensuelle en 2013. Enfin, ces revalorisations sont déterminées par une formule modifiée régulièrement, qui inclut notamment des prix de cotation du Brent et du fioul, ainsi que des contrats futurs sur le prix du gaz. Un audit annuel de la Commission de régulation de l'énergie (CRE) vérifie si la formule tarifaire reflète bien les évolutions du coût d'approvisionnement en gaz sur le marché de gros.

Tableau 1 - Économie réalisée au titre des importations énergétiques par rapport à 2013

en milliards d'euros

	2014	2015
Pétrole brut	3,1	14,1
Gaz	2,2	3,9
Carburants	1,4	5,2
Total	6,8	23,3

Source : Insee

Qui a bénéficié de la chute du prix du pétrole ?

Ainsi, la baisse du cours du gaz se transmet désormais en moins d'un an au tarif réglementé et, par effet d'entraînement, aux prix proposés par l'ensemble des fournisseurs à leurs clients, particuliers ou entreprises : le glissement annuel du prix de production de la branche fabricant et distribuant des combustibles gazeux suit celui du prix du gaz importé en Europe avec une élasticité d'environ 60 %, ce qui correspond au contenu du combustible gazeux en hydrocarbures (*graphique 2*). Le glissement annuel du prix à la consommation de gaz naturel est très proche de celui des prix à la production ; il en diffère toutefois légèrement car il est affecté par la fiscalité, contrairement au prix de production qui est hors taxes.

En 2015, les ménages ont fait une économie directe de 10,5 milliards d'euros par rapport à 2013 et les entreprises 14,2 milliards d'euros

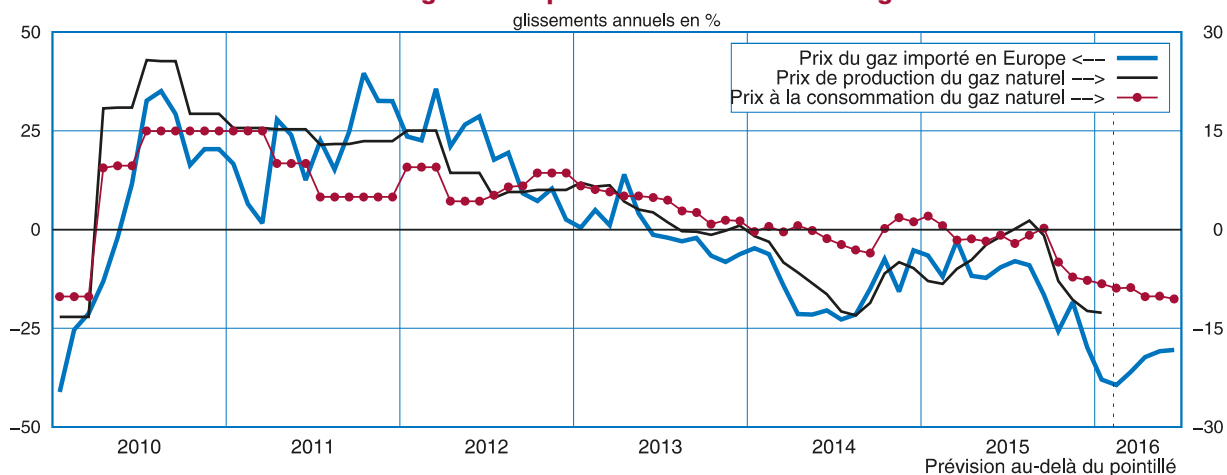
La baisse du prix des hydrocarbures représente une économie pour les agents résidents...

... « toutes choses égales par ailleurs »

La baisse du prix des hydrocarbures représente une économie nette pour les ménages et pour les entreprises. En effet, les achats de carburant représentent 5 % de la consommation des ménages en valeur, et les dépenses de gaz 1 %. Pour les entreprises, les achats de carburant correspondent à 3 % des consommations intermédiaires, et ceux de gaz 1 %. Les agents privés bénéficient directement de la baisse du prix des produits énergétiques au travers de leurs dépenses.

Le montant de cette économie peut être chiffré en étudiant la différence entre l'évolution effective des prix des produits énergétiques en 2014 et 2015 et celle qui aurait eu lieu sans baisses du cours du pétrole et du gaz importés. Pour pouvoir comparer ces deux évolutions, il est nécessaire de raisonner « toutes choses égales par ailleurs », notamment en considérant d'une part les volumes de demande en ces produits inchangés et en supposant d'autre part que la fiscalité évolue de manière identique dans les deux scénarios. Un modèle macroéconomique « bouclé » pourrait alors permettre de déterminer l'utilisation que les ménages font des gains de pouvoir d'achat correspondant à l'allègement de la facture énergétique (épargne, report vers d'autres types de consommation ou surcroît d'investissement en logement) : les conséquences de ce comportement global de consommation et d'investissement ne sont toutefois pas étudiées dans ce dossier. De même, les calculs sont effectués à salaires inchangés : le ralentissement des salaires que pourrait entraîner la faiblesse de l'inflation ainsi que l'indexation plus automatique des minima sociaux ne sont pas pris en compte. Enfin, une approche similaire a été adoptée pour les entreprises : si la répercussion de leur baisse de coûts dans leurs prix de production est étudiée, l'impact du surcroît de marge provoqué par la baisse du prix des hydrocarbures sur leurs dépenses d'investissement est ignoré.

2 - Prix du gaz importé, prix de production de la branche fabricant et distribuant les combustibles gazeux et prix à la consommation du gaz de ville



Sources : Insee, Banque mondiale

Qui a bénéficié de la chute du prix du pétrole ?

Encadré 2 - En moyenne, 78 % d'une baisse du cours du Brent se transmet aux prix des produits pétroliers raffinés en moins d'un mois

Seule une partie du prix des produits pétroliers réagit aux variations de cours du pétrole. En effet, en France, une part importante du prix des produits pétroliers est constituée d'impôts. Ainsi, au premier semestre 2015, les taxes représentaient en moyenne 60 % du prix des carburants, et 27 % du prix du fioul domestique. Deux taxes différentes s'appliquent aux produits pétroliers :

- la taxe intérieure de consommation sur les produits énergétiques (TICPE) porte sur les quantités consommées ; les régions peuvent moduler son montant selon deux tranches, la quasi-totalité des régions ayant choisi la tranche la plus élevée ;

Tranches de la taxe intérieure de consommation sur les produits énergétiques en 2015

Montant TICPE (centimes/L)	minimal	maximal
Gazole	45,67	48,17
Supercarburants sans plomb	60,64	63,14

- la taxe sur la valeur ajoutée (TVA), identique pour tous les types de carburants, s'applique au prix hors toutes taxes augmenté des taxes pétrolières. Son taux est fixé à 20 % depuis le 1^{er} janvier 2014.

La relation entre le prix « toutes taxes comprises » (P_{TTC}) et le prix « hors taxe » (P_{HTT}) s'écrit :

$$P_{TTC} = (P_{HTT} + TICPE) \cdot (1 + T_{TVA})$$

Des modèles à correction d'erreurs permettent d'estimer les durées de transmission des variations du cours du pétrole aux prix à la consommation hors toutes taxes des carburants et du fioul domestique. Les variations hebdomadaires (en euros) des prix hors taxe des différents types de produits raffinés, diffusés par la direction des Ressources énergétiques et minérales (Direm), sont modélisées à l'aide des variations hebdomadaires (en euros) du prix du baril de Brent. Pour assurer la stabilité des modèles, la période d'estimation est restreinte de janvier 2009 à décembre 2014.

À long terme, les prix à la consommation sont modélisés par le cours du Brent et par une tendance linéaire qui capte l'évolution à la hausse des marges des intermédiaires. Les producteurs de produits pétroliers et des services de distribution réagissent différemment selon que le cours du Brent augmente ou diminue, parce que l'information entre concurrents est imparfaite ou qu'il existe une asymétrie dans le coût d'ajustement des stocks (Audenis *et al.*, 2002). Par conséquent, les parties « court terme » des équations distinguent les hausses et les baisses du prix du Brent en euros. Ainsi, les équations estimées s'écrivent :

$$\Delta P_t = c + \lambda_1(P_{t-1} - \lambda_2 \cdot \text{Brent}_{t-1} - \lambda_3 \cdot t) + \sum_{i=1}^{n_1} \alpha_i \cdot \Delta P_{t-i} + \sum_{i=0}^{n_2} \eta_i \cdot \Delta \text{Brent}_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{n_3} \rho_i \cdot \Delta \text{Brent}_{t-i}^- + \varepsilon_t^p$$

Où :

- P_t : prix au litre hors taxe du produit pétrolier concerné (gazole, sans-plomb 95 ou 98, fioul domestique), de source Direm.
- ΔBrent^+ et ΔBrent^- : hausses et baisses hebdomadaires des prix du Brent, l'existence d'asymétrie étant vérifiée à l'aide de tests de Wald¹.

Coefficients issus du modèle

Variables/produits	Gazole	Sans-plomb 95*	Sans-plomb 98*	Fioul domestique*
c	0,9 (1,8)	1,2 (1,8)	0 (0,1)	0,2 (0,5)
λ_1	-0,1 (-4,3)	-0,1 (-4,3)	-0,1 (-5,1)	-0,1 (-2,6)
λ_2	0,8 (19,7)	0,7 (20,1)	0,7 (22,4)	0,7 (11,8)
λ_3	0,0 (-1,1)	0,0 (0,5)	0,0 (2,6)	
α_1			0,2 (6,1)	0,1 (2,0)
η_0	0,5 (17,3)	0,5 (9,9)	0,5 (10)	0,5 (9,9)
ρ_0	0,4 (12,9)	0,4 (9,0)	0,4 (11,3)	0,3 (8,3)
η_1	0,1 (4,6)	0,1 (2,9)		
ρ_1	0,1 (3,2)	0,2 (4,1)		
η_4		0,1 (2,1)	0,1 (2,0)	
R ² ajusté	0,76	0,61	0,65	0,64
DW	2,0	1,8	2,1	2,0
p-valeur du test de Wald	0,03	0,73	0,44	0,01

* une correction de Newey-West est utilisée afin de prendre en compte l'hétéroscédasticité du modèle. Les statistiques de Student relatives à chaque coefficient sont indiquées entre parenthèses.

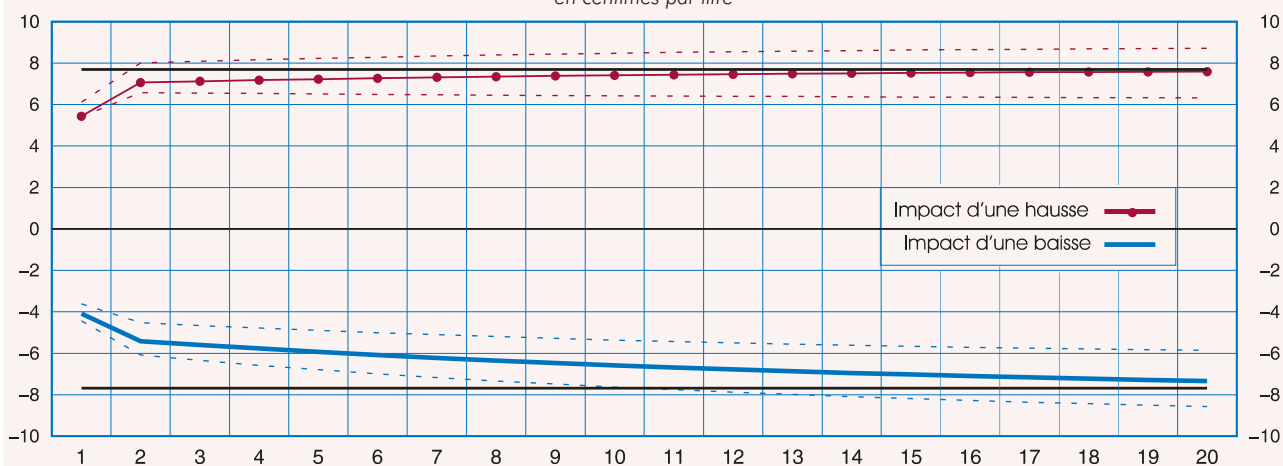
1. Le test de Wald est un test d'égalité jointe de coefficients. Dans le cadre de notre étude, l'hypothèse s'écrit $\forall i \in [1; \text{Min}(n_2, n_3)]$, $\eta_i = \rho_i$ contre l'hypothèse alternative $\exists i \in [1; \text{Min}(n_2, n_3)]$, $\eta_i \neq \rho_i$.

Qui a bénéficié de la chute du prix du pétrole ?

Ainsi, à long terme, un choc de 10 € sur le prix du baril de Brent se traduit par une variation de 7 à 8 centimes sur le prix au litre hors taxe des produits raffinés. L'asymétrie des réponses du prix du gazole à un choc négatif (-10 €) ou positif (+10 €) sur le cours du Brent est illustrée par les fonctions de réaction (*graphique*). Les intervalles de confiance à 68 % pour ces fonctions de réponse ont également été calculés par *Bootstrap* (1000 itérations).

Pour tous les types de produits raffinés, les effets d'une hausse et d'une baisse du cours du Brent sont symétriques à long terme. En revanche, des asymétries peuvent être observées à court terme, les prix s'ajustant en général plus rapidement à une hausse qu'à une baisse du prix du pétrole. Ainsi, 75 % d'une hausse du cours du Brent est répercutée de manière instantanée (moins d'une semaine) sur le prix du gazole, alors que l'ajustement n'est que de 52 % en cas de baisse. De même, au bout de trois semaines, le prix du gazole s'ajuste de manière quasi complète en cas de hausse du cours du pétrole (96 %) alors qu'une baisse de ce dernier ne se transmet qu'à 73 % selon le même délai. Cette asymétrie est moins sensible pour le prix de l'essence sans plomb (conformément aux résultats de Gautier *et al.*, 2012) : en effet, l'ajustement instantané du prix de l'essence est moins fort que celui du gazole en cas de hausse du cours du Brent (65 %) et plus important dans le cas d'une baisse (63 %). Cette relative symétrie s'observe également au bout de trois semaines, où 94 % d'une hausse comme d'une baisse du cours du Brent se transmet au prix de l'essence sans plomb (un ordre de grandeur comparable à celui observé sur le prix du gazole en cas de hausse du cours du pétrole). Enfin, les chocs sur le prix du Brent se transmettent plus lentement au prix du fioul domestique qu'aux prix des autres produits pétroliers, l'ajustement étant néanmoins plus rapide pour une hausse (81 % est en moyenne transmis au bout de trois semaines) que pour une baisse (64 %). ■

Impact d'une hausse et d'une baisse de 10 euros du baril de Brent sur le prix du gazole
en centimes par litre



Note : l'axe des abscisses représente le nombre de semaines après une hausse (ou baisse) du Brent ; l'axe des ordonnées représente l'effet sur le prix du gazole.
Source : Insee

En 2015, la baisse du prix des produits raffinés a surtout bénéficié aux entreprises

Dans un premier temps, les entreprises s'avèrent être les premières bénéficiaires de la baisse du prix du pétrole (*tableau 2*). En effet, la baisse du prix des produits pétroliers leur a permis d'économiser 2,7 milliards d'euros en 2014 et 12,3 milliards d'euros en 2015. Les ménages ont également largement profité de cette baisse : pour eux, l'économie réalisée s'est élevée à 2,3 milliards d'euros en 2014 et 8,6 milliards d'euros en 2015.

La baisse du prix du gaz a bénéficié autant aux ménages qu'aux entreprises

La diminution du prix du gaz importé a représenté une économie globale de 2,2 milliards d'euros pour la France par rapport à l'année 2013 en 2014, et de 3,9 milliards d'euros en 2015. Elle apparaît répartie de manière équitable entre ménages et entreprises : l'économie réalisée pour chacun de ces deux types d'agents s'élève à 1,1 milliard d'euros en 2014 et 2,0 milliards d'euros en 2015 (*tableau 3*).

À des degrés divers, tous les ménages ont gagné en pouvoir d'achat, quels que soient leur revenu et leur lieu de résidence

Le « chèque » énergétique a constitué une part significative des gains de pouvoir d'achat en 2014 et 2015

Les ménages ont économisé directement 3,4 milliards d'euros en 2014 grâce à la baisse du prix du pétrole et du gaz, puis 7,1 milliards d'euros supplémentaires en 2015. Cette économie a contribué à hauteur de +0,3 point à la hausse de leur pouvoir d'achat en 2014 (+1,1 %), puis de +0,5 point en 2015 (+1,7 %). L'enquête « Budget de famille » de 2011 permet d'évaluer les gains selon le niveau de revenu des ménages ainsi que leur lieu de résidence.

Qui a bénéficié de la chute du prix du pétrole ?

Pour la plupart des ménages, le gain tiré de la baisse de prix des carburants est proportionnel au revenu

Le montant des économies sur le gaz et le fioul ne dépend pas, lui, du niveau de revenu

En 2011, les ménages ont, en moyenne, consacré 4,8 % de leurs dépenses annuelles en « carburants et lubrifiants »¹. Pour les 80 % des ménages les moins aisés, le montant dépensé en produits pétroliers augmente globalement en ligne avec le niveau de vie : en conséquence, le gain de pouvoir d'achat que représente la baisse des prix du carburant est le même pour la plupart de ces ménages². Pour les 20 % des ménages les plus aisés, le poids des carburants dans les dépenses, et plus encore dans le revenu, et donc le gain associé à la baisse de leurs prix, sont nettement plus faibles (*graphique 3*).

En revanche, le montant des dépenses liées à l'achat de gaz et de fioul domestique (en moyenne 2 % de la consommation) est sensiblement le même pour la plupart des classes de ménages (hormis pour les 10 % les plus modestes et pour les 20 % les plus aisés). De ce fait, le poids du gaz et du fioul domestique dans le budget des ménages diminue globalement lorsque le revenu augmente. Ainsi, l'amélioration du pouvoir d'achat liée à la baisse du prix du gaz et du fioul domestique a été plus forte pour les ménages modestes que pour les ménages aisés. Ces gains sont néanmoins secondaires, comparés à l'économie réalisée sur l'achat de carburants.

1. En 2015, les carburants représentent environ 97 % de la consommation du poste « carburants et lubrifiants ».

2. Ce constat, dressé à partir des statistiques de 2011, pourrait toutefois être légèrement modifié par la forte baisse des prix des carburants. En effet, selon Calvet et Marical (2011), les ménages les plus aisés réagissent moins fortement aux variations du prix des carburants que les ménages modestes, à court terme comme à long terme.

Tableau 2 - Économie imputable à la baisse des prix des produits pétroliers selon les différents agents de l'économie

en milliards d'euros en écart à 2013

		2014	2015
Allègement de la facture pétrolière pour la France	...via les importations de produits raffinés	1,4	5,2
	...via les raffineries nationales	3,0	13,6
	...via le pétrole brut utilisé par la chimie de base	0,1	0,5
	Total	4,6	19,3
	Baisse de taxe induite	0,5	2,2
Économie réalisée par les agents résidents	Ménages	2,3	8,6
	Entreprises	2,7	12,3
	Autres	0,1	0,6

Source : Insee

Tableau 3 - Économie imputable à la baisse des prix du gaz selon les différents agents de l'économie

en milliards d'euros en écart à 2013

		2014	2015
Allègement de la facture gazière pour la France	Total	2,2	3,9
	Baisse de taxe induite	0,2	0,3
Économie réalisée par les agents résidents	Ménages	1,1	2,0
	Entreprises	1,1	2,0
	Autres	0,2	0,3

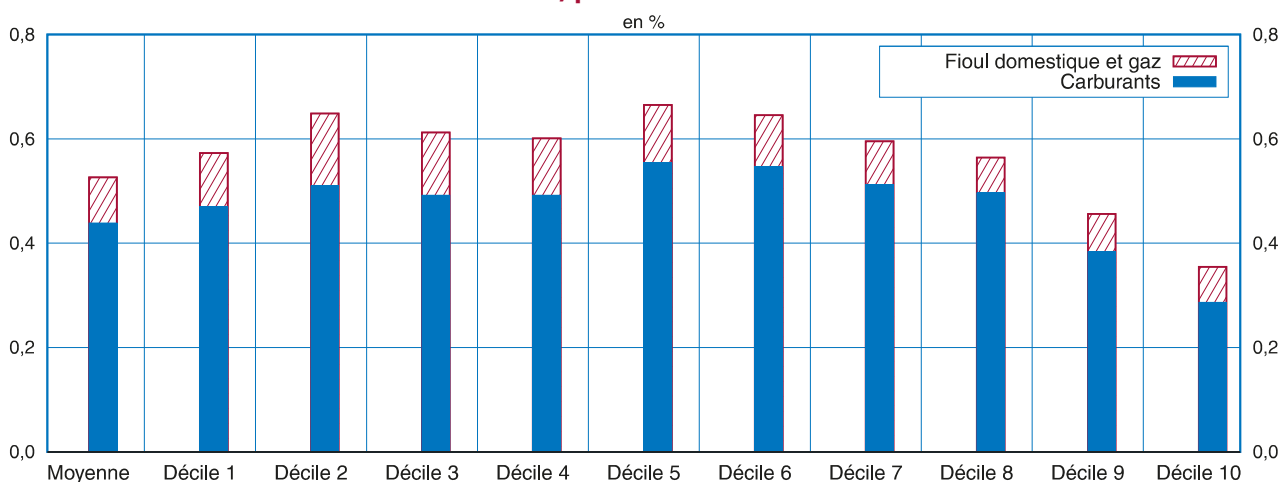
Source : Insee

Qui a bénéficié de la chute du prix du pétrole ?

Les gains de pouvoir d'achat liés à la baisse du prix des matières premières énergétiques est nettement moindre en Île-de-France que dans les autres régions

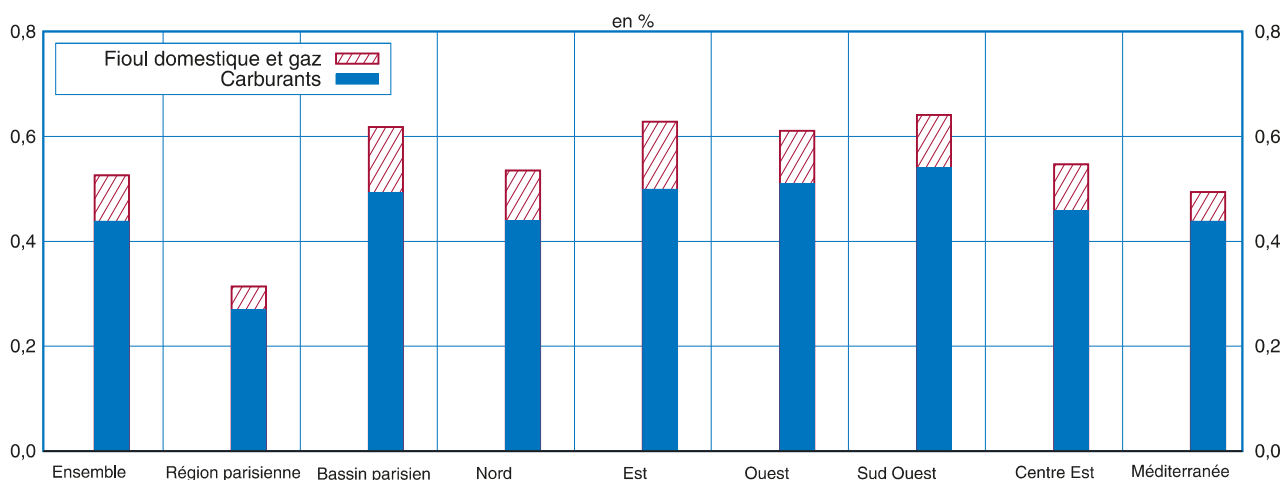
Les dépenses annuelles moyennes des ménages en carburants, fioul et gaz diffèrent également selon le lieu de résidence. Ainsi, les ménages vivant en région parisienne consacrent en moyenne 2,9 % de leurs dépenses aux achats de carburants lorsque les ménages vivant en dehors de la région parisienne y consacrent entre 5 et 6 % de leurs dépenses. Par ailleurs, le niveau de dépense en gaz et de fioul domestique dépend du climat de la zone géographique de résidence. Ainsi, les ménages vivant sur le pourtour méditerranéen dépensent en moyenne deux fois moins pour leur chauffage que les ménages vivant dans l'Est de la France. Ainsi, les gains de pouvoir d'achat liés à la baisse du prix des matières premières énergétiques d'un ménage dépendent aussi de son lieu de résidence : globalement, ils sont nettement moindres pour les ménages d'Île-de-France que pour ceux habitant le reste du pays (*graphique 4*).

3 - Gain de pouvoir d'achat annuel lié à la baisse du prix des matières premières énergétiques en 2015, par décile de revenu



Source : Insee

4 - Gain de pouvoir d'achat annuel lié à la baisse du prix des matières premières énergétiques en 2015, par lieu de résidence (nomenclature ZEAT)



Note : zones géographiques au sens de la nomenclature ZEAT (zone d'études et d'aménagement du territoire). La « région parisienne » correspond à l'Île-de-France.

Source : Insee

Qui a bénéficié de la chute du prix du pétrole ?

Parmi les entreprises, l'industrie chimique et les services de transport sont les premières branches bénéficiaires

Parmi les entreprises, celles des services de transport et de la chimie sont les premières bénéficiaires de la baisse des prix des matières premières énergétiques

Pour ces branches, l'économie réalisée correspond à une part significative de la valeur ajoutée

Le redressement du taux de marge des entreprises non financières doit beaucoup aux économies réalisées sur les dépenses en énergie

Dans leur ensemble, les entreprises ont bénéficié d'un gain direct de 3,8 milliards d'euros en 2014 et 14,2 milliards d'euros en 2015 ([tableau 4](#)). Les services de transport sont la première branche bénéficiaire de la baisse des produits énergétique : en 2015, l'économie réalisée par rapport à 2013 serait de 4,5 milliards d'euros. Cette somme se concentre sur les entreprises de fret et celles de transport aérien. Les entreprises des « autres branches industrielles » ont elles aussi largement bénéficié de la baisse des cours des hydrocarbures : 4,0 milliards d'euros en 2015. Au sein de cette branche hétérogène, la principale industrie bénéficiaire est la chimie de base, consommatrice importante de gaz, de pétrole brut et de produits raffinés. Dans une moindre mesure, les entreprises dans la construction, l'agriculture et les services aux entreprises ont également profité de la baisse du prix des produits énergétiques.

Le « chèque » énergétique dont ont bénéficié les branches marchandes en 2015 représente au total 1,3 % de la valeur ajoutée des sociétés non financières ([tableau 5](#)). En termes de valeur ajoutée, l'économie est la plus importante est réalisée par les services de transport (5,1 % de la valeur ajoutée de 2013), les « autres branches industrielles » (3,4 %) et l'agriculture (3,3 %).

Ces dépenses énergétiques moins coûteuses ont aidé les entreprises des services de transport et des « autres branches industrielles » à restaurer leur taux de marge. En effet, le repli du prix des produits énergétiques se traduit par une baisse du prix des consommations intermédiaires nécessaires au processus de production. À prix de production donné (par exemple en cas d'ajustement incomplet ou retardé), cette baisse induit mécaniquement une hausse du prix de la valeur ajoutée : par exemple, ce dernier a augmenté de 2,5 % en 2015 pour les services de transport et de 3,4 % dans les autres branches industrielles.

Tableau 4 - Principales branches bénéficiaires de la baisse du prix des matières premières énergétiques

en milliards d'euros en écart à 2013

	2014	2015
Économie sur le pétrole	2,7	12,3
Économie sur le gaz	1,1	2,0
Total	3,8	14,2
Services de transport	1,0	4,5
dont fret	0,4	2,0
dont transport aérien	0,3	1,3
Autres branches industrielles	1,1	4,0
dont chimie de base	0,7	2,9
Agriculture	0,2	1,0
Construction	0,2	0,9
Services aux entreprises	0,2	1,0

Source : Insee

Tableau 5 - Part du « chèque » énergétique dans la valeur ajoutée des branches

en % en écart à 2013

	2014	2015
Total Sociétés non financières	0,4	1,3
Services de transport	1,1	5,1
Autres branches industrielles	1,0	3,4
Agriculture	0,8	3,3
Construction	0,2	0,8

Source : Insee

Qui a bénéficié de la chute du prix du pétrole ?

Le différentiel de dynamisme entre les prix de valeur ajoutée et les prix à la consommation contribue positivement au taux de marge : dans une décomposition comptable de ce taux (voir fiche *Résultats des entreprises*), cet effet peut être isolé et est appelé « termes de l'échange ». Ainsi, entre 2013 et 2015, le taux de marge des services de transport est passé de 27,7 % à 30,8 % et les termes de l'échange ont contribué pour +2,1 points à cette augmentation de 3,2 points (*tableau 6*). Sur la même période, le taux de marge des « autres branches industrielles » est passé de 29,0 % à 34,0 % et les termes de l'échange ont contribué à hauteur de +2,2 points à cette augmentation de 4,9 points.

Les taux de marge d'autres branches ont également augmenté via les termes de l'échange...

Au total, le taux de marge de l'ensemble des sociétés non financières est passé de 29,7 % en 2013 à 31,1 % en 2015, soit +1,3 point : les termes de l'échange y contribuent pour +1,2 point. D'autres facteurs ont favorablement contribué au relèvement *ex ante* du taux de marge, notamment la mise en œuvre du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) et des allègements de cotisations employeurs dans le cadre du Pacte de responsabilité et de solidarité (+1,4 point), alors qu'inversement le plus grand dynamisme des salaires réels relativement aux gains de productivité a plutôt contribué à freiner la remontée du taux de marge (-1,3 point). Le taux de marge de certaines branches s'est même redressé, via la contribution des termes de l'échange, encore plus nettement que les branches directement affectées (services de transport et autres branches industrielles). Ainsi, entre 2013 et 2015, le taux de marge des entreprises fabriquant des biens d'équipement est passé de 26,6 % à 34,0 % et les termes de l'échange ont contribué pour +5,2 points à cette augmentation de 7,3 points. Sur la même période, le taux de marge des sociétés fabriquant des matériels de transport est passé de 34,4 % à 41,8 % et les termes de l'échange ont contribué pour +6,4 points à cette augmentation de 7,4 points.

... ce qui peut être le signe d'une diffusion de la baisse du prix du pétrole au reste de l'économie

Cette forte contribution des termes de l'échange à l'amélioration du taux de marge de branches ayant peu bénéficié de manière directe de la baisse du prix des produits pétroliers est singulière. Plusieurs explications peuvent être avancées. Certes, ces branches sont d'importantes consommatrices de matières premières non énergétiques, notamment métalliques, dont le prix a également chuté sur la période récente : cette baisse du prix des consommations intermédiaires a pu induire une hausse du prix de la valeur ajoutée de ces branches. De plus, la dépréciation de l'euro sur la même période a pu contribuer positivement au redressement du taux de marge des entreprises qui exportent principalement en devises. Cependant, cela peut être aussi le signe que la baisse des prix des produits énergétiques s'est diffusée dans l'économie au-delà des branches qui en ont bénéficié les premières : en effet, si les branches utilisant directement les hydrocarbures ajustent fortement leur prix de production, les branches utilisatrices de produits transformés peuvent choisir de bénéficier de cette baisse de coût sans la répercuter dans leurs prix.

Tableau 6 - Taux de marge, variation du taux de marge et contribution des termes de l'échange pour les branches dont le taux de marge a fortement augmenté

	Taux de marge (niveau)			Taux de marge (variation)		Contribution des termes de l'échange à la variation	
	2013	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Total Sociétés non financières	29,7	29,5	31,1	-0,3	1,6	0,1	1,1
Biens d'équipement	26,6	27,1	34,0	0,5	6,9	1,1	4,1
Matériels de transport	34,4	34,6	41,8	0,2	7,2	1,6	4,8
Autres branches industrielles	29,0	30,1	34,0	1,1	3,9	0,0	2,2
Services de transport	27,7	28,9	30,8	1,2	1,9	0,4	1,7

Prévision
Source : Insee

Qui a bénéficié de la chute du prix du pétrole ?

La baisse du prix des hydrocarbures a déjà commencé à se diffuser aux prix d'autres produits que les carburants et le combustible gazeux

Par le biais des consommations intermédiaires, la baisse du prix des matières premières énergétiques se transmet progressivement aux autres produits

L'économie réalisée est progressivement redistribuée aux consommateurs finals

Ce processus peut être suivi en étudiant le contenu en matières premières énergétiques de chaque produit

Au deuxième ordre, la quasi-totalité des biens et services ont un contenu en matières premières énergétiques non nul

Le contenu total des produits en matières premières énergétiques peut être calculé

L'impact bénéfique de la baisse du prix des matières premières énergétiques sur les marges des branches qui en sont fortement consommatrices peut être seulement transitoire. En effet, les branches fortement consommatrices de matières premières énergétiques peuvent redistribuer à terme le « chèque » qu'elles ont reçu au reste de l'économie, via une baisse de leurs prix de production. Ces baisses de prix profitent aux utilisateurs finals (au sens large, y compris à travers l'investissement des ménages, administrations publiques, entreprises ou les exportations) ou bien à d'autres branches productrices, par leurs emplois intermédiaires. Ces dernières peuvent à leur tour accroître leur marge ou répercuter la baisse de coût de production dans leur prix de production. Par ce dernier mécanisme, le « chèque » énergétique reçu est progressivement redistribué aux consommateurs finals.

Pour analyser l'impact potentiel intégral d'une baisse du prix du pétrole, on peut calculer un « contenu en matières premières énergétiques » de chaque produit, c'est à dire la proportion de matières premières énergétiques nécessaire à la fabrication d'une unité du produit en question (*annexe 2*). Au premier ordre, il s'agit uniquement de la part des consommations intermédiaires en pétrole brut et en gaz naturel dans la production du bien ou du service. Seuls trois produits ont un contenu non nul en matières premières énergétiques au premier ordre : les produits raffinés, les produits chimiques de base et les combustibles gazeux.

Au deuxième ordre, le nombre de produits ayant un contenu en matières premières énergétiques non nul s'accroît fortement puisque l'on prend en compte non seulement la consommation intermédiaire directe en hydrocarbures mais également le contenu de premier ordre en matières premières énergétiques des consommations intermédiaires (notamment du carburant) utilisées dans la production du bien ou du service. On retrouve les principales branches bénéficiaires identifiées précédemment, notamment les activités de transport, auxquelles s'ajoutent l'agriculture ou le génie civil.

Selon le même principe, il est possible de calculer un contenu en matière première énergétique de troisième ordre pour les différents biens et services, en ne considérant plus seulement les consommations intermédiaires en hydrocarbures et les consommations intermédiaires des consommations intermédiaires, mais aussi les consommations intermédiaires des consommations intermédiaires des consommations intermédiaires. En poursuivant ce processus convergent jusqu'à son terme, le contenu total en matière première énergétique des différents biens et services peut être obtenu. Les produits dont le contenu total en pétrole est le plus élevé sont également ceux qui ont un fort contenu au deuxième ordre : ainsi, les produits chimiques de base contiennent au total 20 % de pétrole (*graphique 5*), suivent ensuite les services de transports aériens (17 %), du fret (13 %) et des transports maritimes (10 %), les produits de la pêche (7 %) et de l'agriculture (5 %), ainsi que le génie civil (4 %). Parmi les biens et services qui intègrent le plus de pétrole au total, figurent également des produits dont le contenu de deuxième ordre est faible. Il s'agit principalement de produits de synthèse dont la fabrication nécessite des produits chimiques de base et de produits agroalimentaires issus de la transformation de produits agricoles. Les biens et services au contenu total en gaz élevé sont également ceux qui ont un fort contenu au deuxième ordre. Le contenu total en gaz de ces produits demeure néanmoins faible : 4 % pour le papier, 3 % pour le verre et 3 % pour les produits chimiques de base.

Qui a bénéficié de la chute du prix du pétrole ?

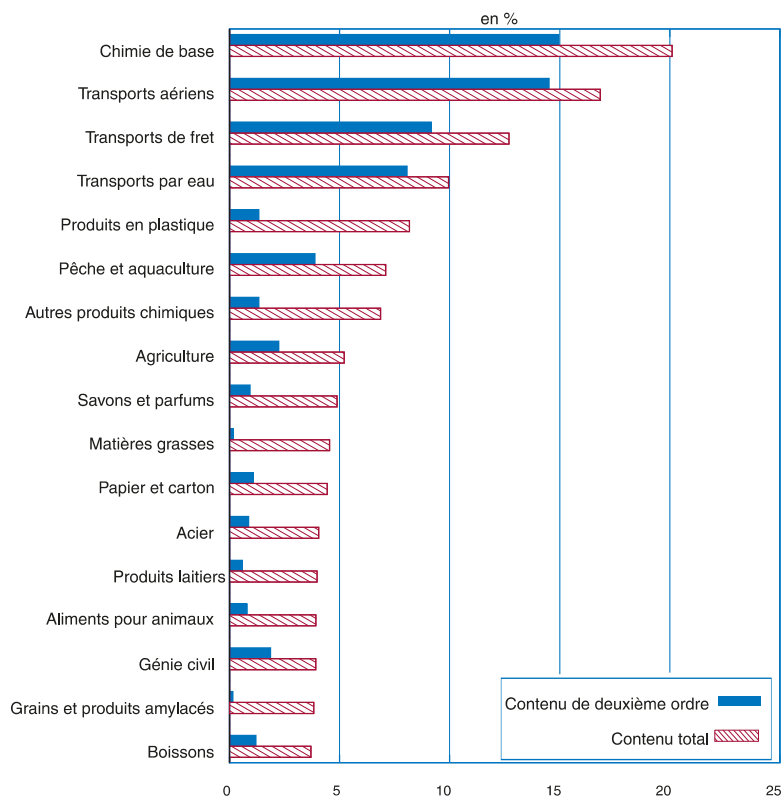
La modélisation économétrique des prix des produits peut être comparée au contenu des produits en pétrole ...

...ce qui permet de comprendre dans quelle mesure les branches ont redistribué les gains réalisés

Une fois identifiés les biens et services dont le processus de production est *in fine* gourmand en hydrocarbures, il est possible de mesurer le degré de transmission du « chèque » énergétique grâce à une modélisation économétrique reliant les prix de production des principales branches bénéficiaires aux variations du cours du Brent. Une élasticité moyenne peut alors être déduite et comparée au contenu total de la production de la branche en pétrole : s'ils sont proches, cela traduit qu'à terme les branches répercutent les variations des prix des produits pétroliers dans leurs prix de production.

À partir des équations estimées, il est ensuite possible de comparer le prix observé, le prix simulé et la cible simulée de long terme, pour chacune des branches étudiées. Alors que l'écart entre cible de long terme et prix simulé reflète le comportement de marge usuel des entreprises, la différence entre prix simulé et observé permet de déterminer si les entreprises se sont écartées de ce dernier sur la période récente : si le prix observé est systématiquement supérieur au prix simulé, cela signifie que la branche n'a pas répercuté la baisse du prix du pétrole sur son prix de production de façon aussi importante ou aussi rapide qu'elle le fait habituellement. La comparaison entre prix observé et cible de long terme permet d'évaluer le comportement de marge complet (habituel et extraordinaire) sur la période récente, et donc d'estimer dans quelle mesure les différentes branches ont déjà transféré en 2015 la baisse de coût imputable à celle du cours du Brent.

5 - Contenus en pétrole de deuxième ordre et total des biens et services dont la production est intensive en pétrole



Qui a bénéficié de la chute du prix du pétrole ?

Sur la période récente, le comportement de marge a été faible dans la chimie, moyen dans le fret et plus important dans les transports aériens

Le comportement de marge dans les branches aux contenus en matières premières énergétiques les plus intensifs est étudié

Cet exercice peut théoriquement être mené de manière exhaustive, en modélisant le lien entre prix de production et cours des matières premières énergétiques pour l'ensemble des branches. Dans ce dossier, ce phénomène est illustré en se limitant à l'étude des trois branches ayant le contenu en matières premières énergétiques le plus important : en dehors des branches de première transformation des hydrocarbures bruts (cokéfaction-raffinage pour le pétrole, fabrication et distribution de combustible gazeux pour le gaz), il s'agit de la chimie, des services de transport aérien et du transport routier de fret. À elles seules, ces trois branches ont bénéficié d'une économie de 6,3 milliards d'euros en 2015, soit presque la moitié du gain imputable à la baisse du prix des matières premières énergétiques reçu par l'ensemble des entreprises. L'étude n'est cependant pas exhaustive : par exemple, le comportement de marge du fret maritime, très gourmand en carburants, n'est pas examiné.

Le comportement de marge est faible dans la chimie...

Pour l'industrie chimique, la modélisation montre l'absence de comportement de marge à terme (*annexe 3*) : l'élasticité de long terme au prix du pétrole et du gaz est proche du contenu théorique en pétrole et en gaz. Il n'y a qu'à court terme qu'un comportement de marge est habituellement observé, et il reste faible. Ainsi en moyenne annuelle en 2015, cette branche a répercuté dans ses prix presque 90 % de la baisse de ses coûts de production générée par la baisse du prix du Brent.

...moyen dans le fret routier...

Comme pour l'industrie chimique, la modélisation du prix de production des services de fret routier montre l'absence de comportement de marge à terme, l'élasticité de long terme au prix du pétrole étant proche du contenu théorique en pétrole (*annexe 3*). Cependant, un comportement de marge d'ampleur habituelle est mis en évidence sur la période récente : entre 2013 et 2015, cette branche a redistribué au reste de l'économie environ 40 % des gains qu'elle a réalisés grâce à la baisse du cours du pétrole³.

...mais plus important dans le transport aérien

La modélisation du prix à la consommation des services de transport aérien montre l'absence de comportement de marge à terme dans cette branche également, l'élasticité de long terme au prix du pétrole étant proche du contenu théorique en pétrole (*annexe 3*). Cependant, la qualité du modèle se dégrade à partir de 2009, les prix du transport aérien apparaissant peu corrélés au cours du pétrole sur la période récente, et le lien entre les deux variables apparaît globalement ténu. De même que les compagnies aériennes n'ont répercuté qu'une faible partie des fluctuations du cours du pétrole entre 2009 et mi-2014, la branche n'a répercuté qu'environ 10 % de la baisse des prix du pétrole depuis mi-2014 sur les prix à la consommation, reconstituant ainsi ses marges. La moindre corrélation entre cours du Brent et prix du transport aérien depuis 2009 peut aussi refléter l'importance croissante des achats de carburants sur le marché à terme et des stratégies de couverture mises en place par les compagnies aériennes : les coûts de production de ces dernières et, partant, les prix qu'elles fixent sont de moins en moins sensibles à court terme aux fluctuations du cours du Brent.

3. En effet, malgré la possibilité offerte par la loi, depuis 2006, de réviser le prix du service de fret en fonction de la variation du prix du gazole, les contrats commerciaux peuvent inclure plutôt des clauses d'indexation lissée ou plafonnée, selon le Comité national routier, ce qui peut expliquer la lenteur de la transmission constatée *in fine*.

Qui a bénéficié de la chute du prix du pétrole ?

Les gains redistribués par l'industrie chimique et le fret routier profitent à la fois aux utilisateurs finals et à l'appareil productif national

Parmi les utilisateurs finals de la chimie, le reste du monde et les ménages sont les premiers bénéficiaires de cette redistribution

Par rapport à 2013, l'industrie chimique française a redistribué à ses clients finals 2,6 milliards d'euros en 2015 sur les 3,0 milliards d'euros reçus (montant légèrement supérieur aux 2,9 milliards d'euros reçus par la seule chimie de base), via la baisse du prix de ses produits (*tableau 7*). En premier lieu, le reste du monde a bénéficié de la baisse du prix des produits chimiques exportés : cette économie représente 0,9 milliard d'euros en 2015 par rapport à la situation de 2013. Parmi les utilisateurs finals résidents, ce sont les ménages qui en ont bénéficié le plus, au titre de leurs achats en produits de la chimie (principalement savon, parfum et produits d'entretien) : ils ont économisé 0,4 milliard d'euros en 2015 par rapport à 2013.

Parmi les branches, l'agriculture et la plasturgie en auraient surtout bénéficié

L'appareil productif résident a bénéficié également de la baisse du prix des consommations intermédiaires en produits chimiques : le gain réalisé par rapport à 2013 est de 1,2 milliard d'euros en 2015. Parmi les branches les plus intensives en produits chimiques, l'agriculture ainsi que la plasturgie ont été les principales bénéficiaires de cette économie : pour ces deux branches, le gain réalisé en 2015 par rapport à 2013 est de 0,2 milliard d'euros.

La redistribution du gain réalisé par le fret aurait surtout bénéficié aux commerçants

En 2015, la branche de fret routier a redistribué 0,8 milliard d'euros sur les 2,0 milliards qu'elle a économisés par rapport à 2013 grâce à la baisse du coût du carburant (*tableau 8*). Les entreprises de commerce seraient les bénéficiaires quasi exclusifs de cette redistribution.

Tableau 7 - Redistribution au reste de l'économie du gain réalisé par la branche chimie

en milliards d'euros en écart à 2013

	2014	2015
Économie réalisée	0,8	3,0
Redistribuée...	0,6	2,6
... aux autres entreprises	0,3	1,2
dont agriculture	0,0	0,2
dont fabrication de produits en plastique	0,0	0,2
... aux ménages	0,1	0,4
... au reste du monde	0,2	0,9

Source : Insee

Tableau 8 - Redistribution au reste de l'économie du gain réalisé par le fret routier

en milliards d'euros en écart à 2013

	2014	2015
Économie réalisée par le transport de fret	0,4	2,0
Redistribuée...	0,2	0,8
... aux autres entreprises	0,2	0,7
dont commerce	0,1	0,6
... au reste du monde	0,0	0,1

Source : Insee

Qui a bénéficié de la chute du prix du pétrole ?

Pour la chimie et le fret, la prise en compte des échanges extérieurs réduit le gain total

Cependant, ces estimations ne tiennent pas compte de la baisse de prix des importations de chimie et de services de transport qu'entraîne la diminution du prix des matières premières énergétiques. Sous l'hypothèse que le contenu en pétrole et le comportement de marge des entreprises étrangères sont comparables à ceux des entreprises françaises, la prise en compte de ce phénomène accroîtrait encore le montant du gain reçu, mais également du gain restitué au reste du monde via les exportations françaises. Pour les produits chimiques, dont la France est exportatrice nette, le gain restitué au reste du monde est supérieur d'environ 0,5 milliard d'euros en 2015 au gain reçu via les importations. À l'inverse, pour le fret routier, dont la France est importatrice nette, le gain reçu du reste du monde est supérieur d'environ 0,2 milliard d'euros au gain restitué via les exportations. Enfin, pour le transport aérien dont le solde extérieur est quasiment équilibré, la différence entre gains reçus et restitués au reste du monde est négligeable. Ainsi, sous l'hypothèse précitée, la prise en compte de ce phénomène réduirait de 0,3 milliard d'euros le gain réalisé par l'économie française en 2015.

La baisse du prix des hydrocarbures a un effet désinflationniste, y compris sur l'inflation sous-jacente, et est favorable à l'activité

La baisse du prix des hydrocarbures contribue directement à l'inflation d'ensemble...

Au total, la chute des cours des produits pétroliers a un effet désinflationniste. L'impact est d'abord direct et la baisse du cours des matières premières énergétiques continuerait de contribuer négativement à l'inflation à l'horizon de prévision. Ainsi, en juin 2016, les prix de l'énergie reculeraient de 5,4 % sur un an (contre -6,8 % en février, *fiche Prix à la consommation*). En conséquence, l'inflation totale qui est passée en territoire négatif en février (-0,2 %) y resterait en prévision (-0,1 % prévu en juin 2016).

... et empêcherait également à l'inflation sous-jacente de se redresser

Cette faible inflation n'est pas seulement due à l'effet direct de la diminution du prix des produits pétroliers. En effet, la baisse des cours des hydrocarbures se diffuse aux autres prix, selon les mécanismes présentés dans ce dossier, et freine les salaires via la boucle prix-salaires (voir par exemple Fortin *et al.*, 2014) : ainsi, la baisse du cours des hydrocarbures se transmet progressivement à l'inflation « sous-jacente ». Mais d'une part la transmission du coût des consommations intermédiaires aux prix de production n'est pas totale, et d'autre part différents facteurs, dont la dépréciation passée de l'euro, contribuent à rebours. En conséquence, la baisse des cours pétroliers ne ferait qu'entraver le redressement de l'inflation sous-jacente, qui se stabiliserait quasiment au cours du premier semestre 2016 (+0,7 % en juin 2016) après s'être légèrement redressée courant 2015.

Cette baisse est un choc exogène positif pour l'économie française

La baisse du prix des hydrocarbures est ainsi un choc exogène qui affecte positivement l'économie française. Elle représente pour les ménages un gain de pouvoir d'achat, et donc *in fine* une hausse de leur consommation et de leur investissement. Cela profite en partie aux entreprises résidentes et se traduit par une hausse de leur production, donc du produit intérieur brut. Par ailleurs, le redressement des marges dont bénéficient les entreprises favorise leur investissement et la baisse de leurs prix ; la partie redistribuée aux ménages sous forme de baisse des prix améliore encore davantage leur pouvoir d'achat. Ainsi, la baisse du prix des hydrocarbures profite à l'ensemble de l'économie française et contribue positivement à l'activité et par suite à l'emploi. Ces effets positifs sont amplifiés par l'augmentation de la demande intérieure de nos principaux partenaires commerciaux, importateurs nets de pétrole eux aussi. ■

Bibliographie

- Audenis C., Biscourp P., Riedinger N.** (2002), « Le prix des carburants est plus sensible à une hausse qu'à une baisse du brut », *Économie et statistique*, n° 359-360.
- Braibant M., Arthaut R.** (2011), « La confection d'un TES symétrique pour Eurostat et d'un tableau de contenu en importation », *Note méthodologique des comptes nationaux*, n° 20.
- Calvet L., Marical F.** (2011), « Consommation de carburant : effets des prix à court et à long terme par type de population », *Économie et statistiques*, n° 446, p. 25-44.
- Commission de régulation de l'énergie** (2014), *Rapport d'audit sur les coûts d'approvisionnement et hors approvisionnement de GDF Suez dans les tarifs réglementés de vente de gaz naturel*, mai.
- Commission de régulation de l'énergie** (2015), *Rapport sur les tarifs réglementés de vente de gaz GDF Suez : audit des coûts d'approvisionnement et hors approvisionnement*, mai.
- Fortin A., Milin K.** (2014), « Le risque d'inflation négative est réel mais il ne préjuge pas d'une entrée en déflation », *Note de conjoncture*, décembre, p. 37-56.
- Gautier E., Le Saout R.** (2012), « The dynamics of gasoline prices : evidence from daily French micro data », *Document de travail*, n° 375, Banque de France, avril.
- SOeS** (2015), « Prix du gaz et de l'électricité en France et dans l'Union européenne en 2014 », *Chiffres & statistiques*, n° 683, octobre. ■

Annexe 1 - Les données utilisées

Le cours du Brent utilisé dans le dossier est celui publié à fréquence mensuelle par l'Insee (*Information rapide* sur les « Prix du pétrole et des matières premières »). Cette série n'a toutefois pas pu être mobilisée pour la modélisation du prix des produits raffinés, effectuée à fréquence hebdomadaire : dans ce cas, c'est un prix de marché qui a été utilisé pour le cours du pétrole (indice ICE), tandis que les prix des carburants calculés chaque semaine par la direction des Ressources Énergétiques et Minérales (Direm) ont été mobilisés. Par ailleurs, le cours du gaz choisi comme référence dans ce dossier est le prix du gaz importé en Europe publié à fréquence mensuelle par la Banque mondiale : il permet d'approcher le prix du gaz naturel importé en France, puisque ce dernier est très proche du prix moyen européen (SoeS, 2014). Enfin, le cours du caoutchouc utilisé pour la modélisation des produits chimiques est le prix du caoutchouc n°1 RSS sur le marché de Kuala Lumpur.

Le dossier a également recours à de nombreuses données issues des comptes nationaux. Ainsi, le tableau entrées-sorties de 2013 a été mobilisé au niveau G (à 139 branches et produits) pour étudier la répartition des gains liés à la baisse du prix des matières premières énergétiques au sein de l'économie nationale. Cependant, même à ce niveau fin de nomenclature, la comptabilité nationale ne distingue pas le pétrole et le gaz. Le partage pétrole/gaz peut néanmoins être approché en fonction de l'usage des hydrocarbures dans l'appareil productif national : on fait l'hypothèse simplificatrice que les hydrocarbures utilisés pour produire des combustibles gazeux sont uniquement du gaz tandis que les deux autres types d'emplois (chimie et raffinage) ne concernent que le pétrole brut. Ainsi, les parts du pétrole et du gaz dans les hydrocarbures importés seraient respectivement de 69 % et de 31 %. Cet ordre de grandeur est conforme au partage pétrole/gaz observé dans les statistiques douanières à un niveau fin. Le contenu en matières premières énergétiques des différents produits a également été calculé en travaillant au niveau G : c'est

le Tableau entrées-sorties symétrique de 2012 qui a été utilisé. Enfin, la décomposition du taux de marge des différentes branches au niveau A17 de la nomenclature a été effectuée à partir des données trimestrielles des comptes de production et d'exploitation des 17 branches correspondantes.

L'enquête « Budget de famille », menée par l'Insee à un rythme quinquennal, a également été mobilisée afin de connaître la répartition des gains de pouvoirs d'achat entre les ménages, en particulier en fonction du niveau de revenu et du lieu de résidence. Cette enquête permet en effet de connaître la structure des dépenses des ménages, notamment les dépenses moyennes en produits pétroliers et en gaz. Les données utilisées dans le dossier sont issues du dernier exercice en date, effectué en 2011. De plus, des niveaux de revenus ont été déduits du montant total des dépenses à l'aide du compte de revenu des ménages par quintiles de 2003.

Enfin, la modélisation de la vitesse de transmission des variations du cours du Brent aux prix des branches dont les contenus en hydrocarbures sont importants a requis l'utilisation de différents indices de prix publiés par l'Insee. Pour les produits chimiques et les services de transport de fret, le prix modélisé est le prix de production pour le marché français au prix de base (c'est-à-dire hors impôts, mais incluant les subventions sur les produits), disponible à une fréquence mensuelle pour les produits chimiques et trimestrielle pour le fret routier. Pour les transports aériens, c'est le prix à la consommation qui a été retenu. Ce prix est diffusé à fréquence mensuelle mais la série se révèle fortement volatile au mois le mois, car elle peut notamment être affectée par des effets de calendrier liés aux vacances scolaires ; cette série a été trimestrialisée et désaisonnalisée avant d'être modélisée. ■

Annexe 2 - Comment calculer le contenu des produits en matières premières énergétiques à partir des comptes nationaux

On peut associer à chaque bien ou service produit par l'économie nationale son contenu en matières premières énergétiques, c'est à dire la part d'hydrocarbures bruts nécessaire à la production d'une unité de bien ou service. Pour calculer le contenu en matières premières énergétiques, on utilise une matrice contenant la part des consommations intermédiaires utilisées par chaque branche dans sa production. Cette matrice A est établie de la manière suivante :

$$A = TEI.D$$

TEI est le tableau des entrées intermédiaires et D une matrice diagonale où figure l'inverse de la production de chaque branche. Ainsi, cette matrice de coefficients techniques se lit en colonne : chaque colonne est associée à une branche, chaque ligne à un produit et le terme $A_{(i,j)}$ situé au croisement de la ligne i et de la colonne j correspond à la proportion de produit i utilisé dans la production d'une unité de la branche j. Production et entrées intermédiaires doivent être exprimées selon la même convention, ce qui n'est pas le cas dans un tableau entrées-sorties (TES) classique : en effet, la production y serait exprimée aux prix de base et les consommations intermédiaires aux prix d'acquisition. Les coefficients techniques sont donc calculés à partir d'un TES « symétrique », où ressources et emplois sont exprimés au prix de base (Braibant et Arthaut, 2011). Le TES symétrique utilisé est celui relatif à l'année 2012.

Le contenu en matières premières énergétiques correspond au premier ordre à la part d'hydrocarbures bruts utilisés comme consommation intermédiaire dans la production de chaque branche et se calcule donc de manière suivante :

$$E_1 = u_{B06Z} \cdot A$$

u_{B06Z} est le vecteur (ligne) unitaire correspondant au produit « hydrocarbures » (poste B06Z de la Nomenclature agrégée, NA 2008). Les matières premières énergétiques n'étant directement utilisées que par les branches raffinage, industrie chimique de base et fabrication de combustible gazeux, E_1 se présente sous la

forme d'un vecteur (ligne) où seuls trois termes sont non nuls. Par convention, les hydrocarbures destinés au raffinage et à la fabrication de produits chimiques de base sont assimilés à du pétrole, ceux utilisés pour la fabrication et la distribution de combustible gazeux à du gaz. Ainsi, il est possible d'écrire le contenu de premier ordre en matières premières énergétiques comme la somme d'un contenu de premier ordre en pétrole (P_1) et d'un contenu de premier ordre en gaz (G_1) :

$$P_1 = u_{B06Z} \cdot A \cdot (H_{C19Z} + H_{C20A}) \quad \text{et} \quad G_1 = u_{B06Z} \cdot A \cdot H_{D35B}$$

H_{C19Z} , H_{C20A} et H_{D35B} sont des matrices de projection sur les branches raffinage, industrie chimique de base et fabrication de combustibles gazeux respectivement¹.

Au deuxième ordre, le contenu en matières premières énergétiques comptabilise également les hydrocarbures bruts qui ont été consommés au cours de la production des biens et services utilisés comme consommations intermédiaires par chaque branche. Ainsi, les contenus de deuxième ordre en pétrole et gaz s'écrivent :

$$P_2 = P_1 + P_1 \cdot A \quad \text{et} \quad G_2 = G_1 + G_1 \cdot A$$

De proche en proche, il est ainsi possible de calculer un contenu d'ordre n en pétrole et en gaz :

$$P_n = P_1 \cdot (I + A + A^2 + \dots + A^{n-1}) \quad \text{et} \quad G_n = G_1 \cdot (I + A + A^2 + \dots + A^{n-1})$$

Étant donné les propriétés de la matrice A, ces séries sont convergentes. Il est donc possible de calculer un contenu complet ou « asymptotique » de chaque produit en pétrole de la manière suivante :

$$P_\infty = P_1 \cdot (I - A)^{-1} \quad \text{et} \quad G_\infty = G_1 \cdot (I - A)^{-1}$$

1. Ce contenu de premier ordre *stricto sensu* est légèrement sous-estimé. En effet, chacune de ces trois branches utilise de manière intensive sa propre production, dont le contenu en hydrocarbures est lui-même élevé, comme consommation intermédiaire. Pour tenir compte de ce phénomène, les contenus de premier ordre cités dans ce dossier sont légèrement modifiés :

$$P'_1 = u_{B06Z} \cdot [A \cdot H_{C19Z} + (A \cdot H_{C19Z})^2 + A \cdot H_{C20A} + (A \cdot H_{C20A})^2] \quad \text{et} \quad G'_1 = u_{B06Z} \cdot [A \cdot H_{D35B} + (A \cdot H_{D35B})^2]$$

Qui a bénéficié de la chute du prix du pétrole ?

Annexe 3 - Transmission du cours du Brent aux prix à la production de l'industrie chimique, aux prix des transports de fret et aux prix des transports aériens

I. Prix à la production de l'industrie chimique

À l'exception des branches de première transformation des matières premières énergétiques, la chimie de base est la branche ayant le contenu le plus important en hydrocarbures bruts. Les produits chimiques de base sont massivement utilisés pour la fabrication de produits chimiques de synthèse (savons, parfums, produits d'entretien, pesticides, fibres synthétiques, peinture et encre notamment), si bien que la baisse du prix des matières premières énergétiques profite en premier lieu à l'ensemble de la branche chimie : ce sont donc les prix de production mensuels de l'ensemble de la branche chimie qui ont été étudiés à l'aide d'un modèle à correction d'erreurs (*annexe 1*).

La modélisation des prix de production de la branche est estimée sur la période allant de janvier 2000 à juin 2014, et dans sa partie de court terme, la période postérieure à 2008 est dissociée de la période antérieure à 2008 car la volatilité des prix dans ce secteur a augmenté à partir de cette date. L'équation s'écrit alors de la façon suivante :

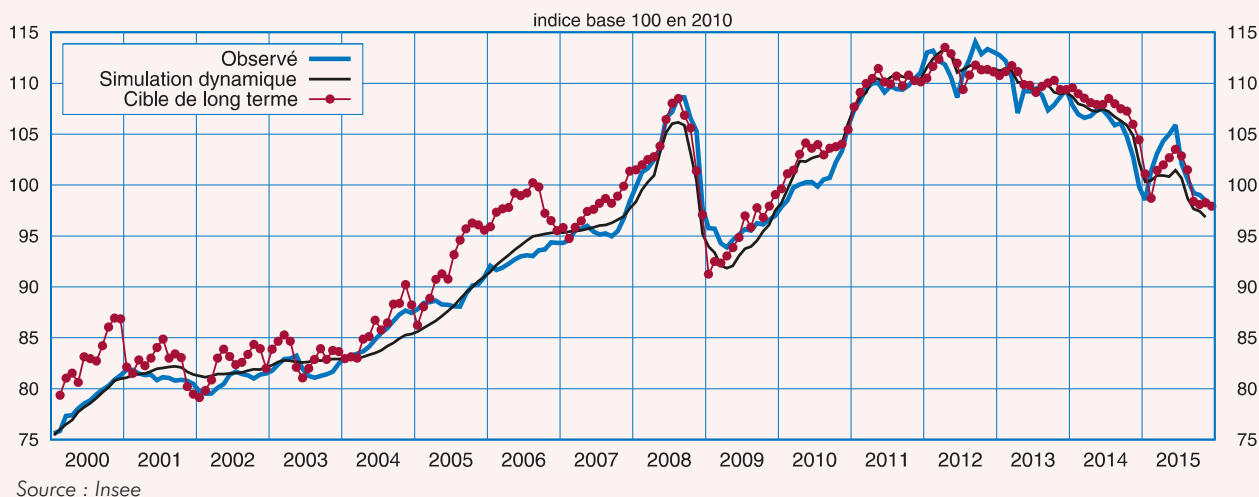
$$\begin{aligned} \Delta \log(\text{chimie}_t) = & -0,07 \underset{(-3,8)}{(\log(\text{chimie}_{t-1}))} - 0,15 \underset{(-3,8)}{\log(\text{brent}_{t-1})} \\ & - 0,04 \underset{(-3,8)}{\log(\text{caoutchouc}_{t-1})} - 0,04 \underset{(-3,8)}{\log(\text{gaz}_{t-1})} - 0,02 \underset{(-3,8)}{t} \\ & + 0,27 + 0,02 \underset{(3,9)}{\Delta \log(\text{gaz}_{t-5})} \\ & + 0,06 \underset{(2,8)}{\Delta \log(\text{brent}_{t-1})} + 0,05 \underset{(3,5)}{\Delta \log(\text{brent}_{t-2})} + 0,04 \underset{(4,6)}{\Delta \log(\text{brent}_{t-5})} \\ & + 0,03 \underset{(2,8)}{\Delta \log(\text{gaz}_{t-2})} + 0,03 \underset{(2,6)}{\Delta \log(\text{caoutchouc}_{t-1})} \cdot \mathbf{1}_{t > 2008} + \varepsilon_t^{\text{chimie}} \end{aligned}$$

$$R^2 = 0,56$$

$$DW = 1,73$$

Dans cette modélisation, les prix à la production des produits chimiques (variable chimie) dépendent à long terme du prix du Brent, du prix du caoutchouc, et du prix du gaz importé en Europe, ainsi que d'une tendance déterministe. L'élasticité de long terme aux prix du Brent est de 15 %, tandis que celle du prix du gaz est de 4 %, ce qui est très proche des contenus complets de ces produits en pétrole et en gaz (15 % et 2 % respectivement)¹. Par ailleurs, l'ajustement à une variation du prix du pétrole est relativement rapide puisque environ 85 % d'un choc se transmet en trois mois aux prix de production de ces produits. Entre 2013 et 2015, en moyenne annuelle, le prix observé a reculé de 7,5 %, ce qui représente presque 90 % de la baisse de la cible de long terme simulée avec la chute du cours du Brent (*graphique 1*).

1 - Prix à la production de l'industrie chimique : observé, simulé et cible de long terme



1. Les contenus en pétrole et en gaz de l'ensemble de la branche chimie sont en effet légèrement plus faibles que ceux de la seule branche « chimie de base ».

Qui a bénéficié de la chute du prix du pétrole ?

II. Prix des transports de fret

Pour les services de transports routiers de fret, les prix modélisés sont les prix de production des services français vendus aux entreprises françaises, disponibles à fréquence trimestrielle depuis 2005. En raison du faible nombre de points disponibles, un étalonnage incluant uniquement une forme de court terme est préféré à un modèle à correction d'erreurs. Les prix dans ce secteur s'ajustent de manière contemporaine aux prix du Brent et présentent également une dynamique autorégressive d'ordre 1. L'élasticité totale du prix du fret au Brent est de 8 %, soit à un niveau très proche du contenu en pétrole de deuxième ordre du transport de fret (9 %). Cependant, la vitesse d'ajustement vers cette cible de long terme est relativement lente : au bout d'un semestre, seulement la moitié (54 %) d'une variation du cours du Brent se transmet aux prix de production de cette branche. Sur la période récente, la comparaison du prix observé et du prix simulé ne permet pas de mettre en évidence, par rapport aux déterminants de ce modèle, de comportement de marge inhabituel.

$$\Delta px_t^r = 0,0 + 0,68 \Delta px_{t-1}^r + 0,03 \Delta \log(brent_t) + \epsilon_t^r$$

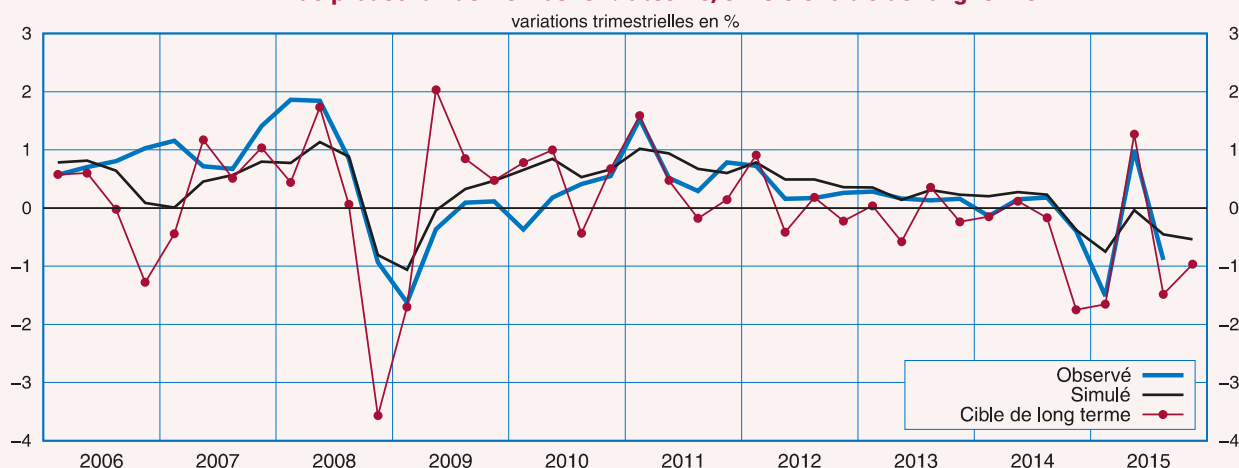
(1,2) (7,4) (5,6)

$$R^2 = 0,70$$

$$DW = 1,85$$

Entre 2013 et 2015, en moyenne annuelle, le prix observé a reculé de 1,3 %, ce qui représente environ 40 % de la baisse de la cible de long terme² simulée avec la chute du cours du Brent (graphique 2).

2 - Prix de production du fret routier : observé, simulé et cible de long terme



Source : Insee

III. Prix des transports aériens

Les prix des services de transports aériens peuvent être mesurés via les prix à la consommation. Les données disponibles débutent en 1992. Le modèle à correction d'erreurs est estimé sur données trimestrielles en deux étapes sur la période allant du 1^{er} trimestre 1993 au 3^e trimestre 2014. Sa partie de long terme comprend, en plus des coûts salariaux unitaires dans la branche des transports, le cours du Brent dont l'élasticité de long terme s'élève à 16 %, soit à un niveau similaire au contenu en pétrole total de cette branche (17 %).

Comparé aux prix du fret routier, l'ajustement des prix des transports aériens aux variations du cours du pétrole se fait plus lentement : après un an, environ 35 % d'un choc sur le prix du Brent se transmet aux prix. Cependant, la qualité du modèle se dégrade à partir de 2009, les prix du transport aérien apparaissant peu corrélés au cours du pétrole sur la période récente. Sur l'ensemble de la période, la statistique du R^2 est faible.

$$\Delta \log(px_t^a) = 0,55 - 0,15 (\log(px_{t-1}^a) - 0,16 \log(brent_{t-1}) - 0,14 \log(csu_{t-1}^{hz})) + 0,21 \Delta \log(px_{t-3}^a) + 0,03 \Delta \log(brent_{t-6}) + 0,03 \Delta \log(brent_{t-11}) + \epsilon_t^a$$

(3,8) (-3,8) (-3,8) (-3,8) (2,2) (2,1) (2,2)

$$R^2 = 0,22$$

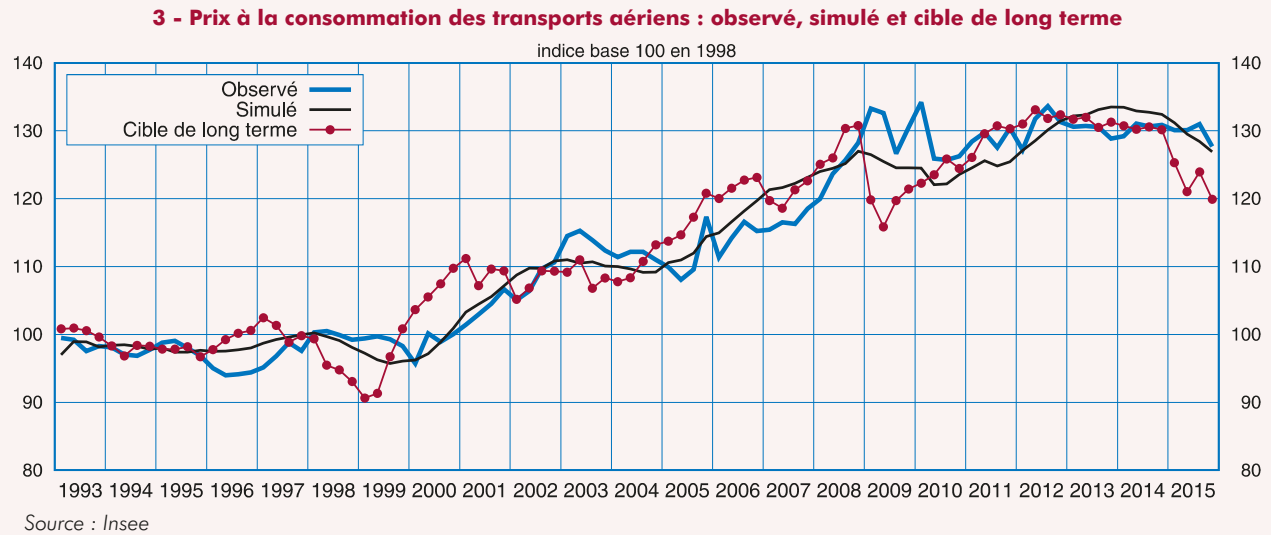
$$DW = 2,25$$

2. Dans le cas de ce modèle qui ne comporte pas de long terme à proprement parler, la cible de long terme est définie comme la variation trimestrielle du cours du pétrole multipliée par l'élasticité totale du prix de production au cours du pétrole (8 %).

Qui a bénéficié de la chute du prix du pétrole ?

Entre 2009 et mi-2014, le prix observé ne suit pas les fluctuations de la cible de long terme, reflétant ainsi des compressions de marges lorsque les prix du pétrole ont augmenté (*graphique 3*). A contrario, le prix observé n'a pas suivi depuis mi-2014 la forte baisse de la cible de long terme, ce qui traduit la reconstitution des marges des compagnies aériennes au moment où le cours du Brent a chuté.

Entre 2013 et 2015, en moyenne annuelle, le prix observé a reculé de 0,4 %, ce qui représente environ 10 % de la baisse de la cible de long terme simulée avec la chute du cours du Brent. ■



Conjoncture française



Retour sur la précédente prévision

Au quatrième trimestre 2015, l'activité a progressé en France (+0,3 %), légèrement plus qu'attendu dans la Note de conjoncture de décembre 2015 (+0,2 %). La consommation et l'investissement ont contribué à la croissance comme attendu (+0,2 point). Les échanges extérieurs ont pesé (-0,5 point) contre une neutralité attendue. En contrepartie, les variations de stocks ont contribué pour +0,7 point à la croissance (après +0,7 point le trimestre précédent) alors qu'une contribution neutre était attendue. La prévision de croissance pour le premier trimestre 2016 est inchangée (+0,4 %).

Au quatrième trimestre 2015, l'emploi marchand a augmenté légèrement plus que prévu (+32 000 contre +25 000). Dans le même temps, le taux de chômage a légèrement baissé, de 0,1 point comme attendu. En décembre, l'inflation d'ensemble a atteint +0,2 %, comme prévu. En juin, elle s'établirait à -0,1 % contre +0,2 % prévu dans la précédente Note, cette révision étant essentiellement imputable à la nouvelle baisse intervenue sur le cours du pétrole.

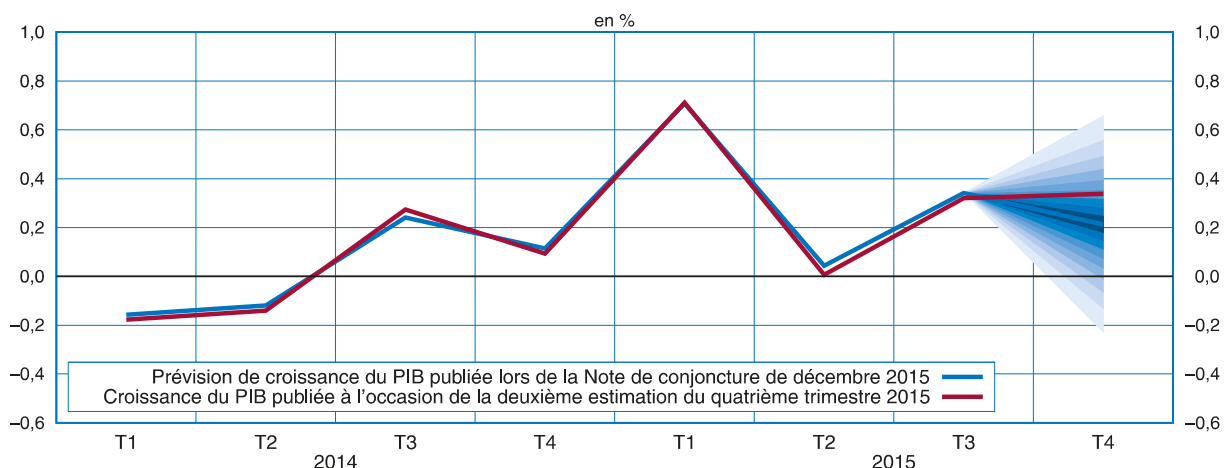
Fin 2015, l'activité a progressé légèrement plus qu'attendu dans la Note de décembre 2015

En France, au quatrième trimestre 2015, l'activité a progressé légèrement plus (+0,3 %) que prévu dans la Note de conjoncture de décembre (+0,2 %). La production totale a crû davantage que prévu (+0,6 % contre +0,2 %). Cet essor est d'abord le fait de l'industrie manufacturière, dont la production, attendue en hausse modérée (+0,4 %), a fortement augmenté (+1,1 %) notamment dans les branches cokéfaction-raffinage et matériels de transport. La production d'énergie-eau-déchets s'est stabilisée alors qu'elle était attendue en baisse (-0,7 %). La production de services marchands hors commerce a plus progressé (+0,5 %) qu'attendu (+0,3 %), entraînée par la production manufacturière. Enfin, la production dans la construction s'est légèrement redressée (+0,2 %) alors qu'une stabilité était envisagée.

La demande intérieure a ralenti comme prévu

La demande intérieure hors stocks a contribué à la croissance du dernier trimestre 2015 (+0,2 point) comme attendu. La consommation des ménages a légèrement surpris à la baisse (-0,2 % contre -0,1 % attendu), principalement celle en habillement et en automobiles. Comme attendu,

Graphique des risques associés à la Note de conjoncture de décembre 2015 et croissance réalisée



Source : Insee

les dépenses en hébergement-restauration ont baissé en raison des craintes suscitées par les attentats du 13 novembre (*éclairage de la fiche Consommation*) ; la consommation de services a donc été atone (+0,1 % contre 0,0 % prévu).

L'investissement total a surpris à la hausse (+0,7 % contre +0,5 % attendu). En effet, l'investissement des entreprises a accéléré (+1,3 % après +0,5 %) plus fortement qu'attendu (+0,8 % après +0,7 %), tant en produits manufacturés qu'en construction. De plus, l'investissement des administrations publiques a progressé (+1,0 %), notamment du fait d'un rebond dans les travaux publics, alors qu'une stabilité était attendue. Cependant, l'investissement des ménages a surpris à la baisse (-1,0 % contre -0,1 % attendu), essentiellement dans la construction de logements.

Le solde extérieur a été plus défavorable à l'activité (-0,5 point) que prévu (0,0 point), du fait de la vigueur des importations (+2,5 % contre +0,6 % attendu), en particulier dans l'aéronautique et la pharmacie. Les exportations ont progressé (+1,0 %) un peu plus qu'attendu (+0,7 %). En contrepartie, les variations de stocks ont contribué à hauteur de +0,7 point à la croissance (comme au trimestre précédent) alors qu'une contribution neutre était attendue.

La prévision de croissance pour le premier trimestre 2016 est inchangée à +0,4 %

La production totale augmenterait de 0,4 % au premier trimestre 2016, comme prévu dans la Note de décembre. La production d'énergie serait plus dynamique (+0,8 %) qu'attendu précédemment (+0,5 %). La prévision de production dans les services marchands est inchangée (+0,5 %). La production manufacturière croîtrait de 0,3 % au premier trimestre, comme attendu dans la Note de décembre. La prévision d'activité dans la construction est quasiment inchangée (-0,2 % contre -0,1 %).

La demande intérieure contribuerait légèrement plus à la croissance (+0,5 point) qu'attendu dans la Note de décembre (+0,4 point). La consommation des ménages rebondirait plus fortement (+0,8 %) que prévu initialement (+0,5 %), notamment les dépenses en produits manufacturés (+1,3 % contre +0,7 %) et en énergie (+1,6 % contre +0,5 %). En revanche, l'investissement total progresserait moins (+0,2 %) qu'attendu (+0,4 %) : celui des ménages se replierait (-0,5 % contre 0,0 %), tandis que

l'investissement des entreprises non financières augmenterait légèrement moins (+0,7 %) que prévu en décembre (+0,9 %).

Les échanges extérieurs auraient une contribution positive à la croissance, alors qu'une contribution neutre était envisagée initialement. Les exportations progresseraient un peu moins (+0,6 % contre +0,9 %) mais la hausse des importations serait nettement moindre en prévision (+0,3 % contre +1,0 %). Par contrecoup de deux trimestres consécutifs de forte contribution positive, la contribution des variations de stocks serait négative (-0,2 point) alors qu'une contribution neutre était envisagée en décembre.

La prévision d'emploi marchand est quasiment inchangée

Au quatrième trimestre 2015, l'emploi dans le secteur marchand non agricole a augmenté de 32 000 postes, quasiment comme prévu. L'estimation est en ligne avec la prévision dans les trois principaux secteurs : l'industrie (-9 000 contre -10 000 prévu), la construction (-7 000 contre -8 000 prévu) et le tertiaire (+47 000 contre +42 000 prévu). L'intérim a été un peu plus dynamique qu'anticipé (+19 000 contre +13 000 prévu) alors que l'emploi dans le tertiaire hors intérim a augmenté quasiment comme prévu (+28 000 contre +29 000 anticipé). Le taux de chômage a, quant à lui, diminué de 0,1 point au quatrième trimestre, comme anticipé : en raison de la révision du taux de chômage sur le passé, ce dernier s'établit à 10,0 %, contre 10,1 % prévu.

Au premier semestre 2016, l'emploi serait quasiment aussi dynamique que prévu lors de la précédente Note. Ainsi, le taux de chômage diminuerait de 0,1 point sur le premier semestre 2016, comme anticipé dans la précédente Note.

L'inflation serait plus faible que prévu, sous l'effet de la nouvelle chute du prix du Brent

En décembre 2015, l'inflation d'ensemble a atteint +0,2 % sur un an, comme prévu dans la précédente Note. En juin 2016, les prix à la consommation diminueraient de 0,1 % sur un an, contre une légère hausse prévue dans la précédente Note (+0,2 %), cette révision traduisant essentiellement le changement d'hypothèse sur le cours du Brent (de 45 \$ à 40 \$ le baril), compte tenu de la nouvelle baisse de décembre 2015 et janvier 2016. La prévision d'inflation sous-jacente est quant à elle inchangée (+0,7 % en juin 2016). ■

Production

Au quatrième trimestre 2015, le produit intérieur brut a augmenté sur le même rythme qu'au troisième trimestre (+0,3 %). Toutefois, la production de biens et de services a accéléré (+0,6 % après +0,3 %). En effet, la production manufacturière a nettement plus augmenté (+1,1 % après +0,2 %) et l'activité a légèrement rebondi dans la construction (+0,2 % après -0,8 %). En revanche, l'activité a ralenti dans le commerce (+0,5 % après +0,8 %), pénalisée par le recul de la consommation. Dans les services marchands autres que le commerce, l'activité a continué de croître au même rythme (+0,5 %).

En février 2016, le climat des affaires s'altère un peu et rejoint sa moyenne de long terme : il se stabilise au-dessus de sa moyenne dans l'industrie mais se replie légèrement dans les services et le commerce tandis qu'il reste dégradé dans le bâtiment.

En conséquence, la production de biens et de services ralentirait légèrement au premier semestre 2016 (+0,4 % puis +0,5 % par trimestre) : elle continuerait de croître mais nettement moins vite dans l'industrie et elle se contracterait à nouveau dans la construction.

Au premier semestre 2016, la production de biens et services ralentirait légèrement

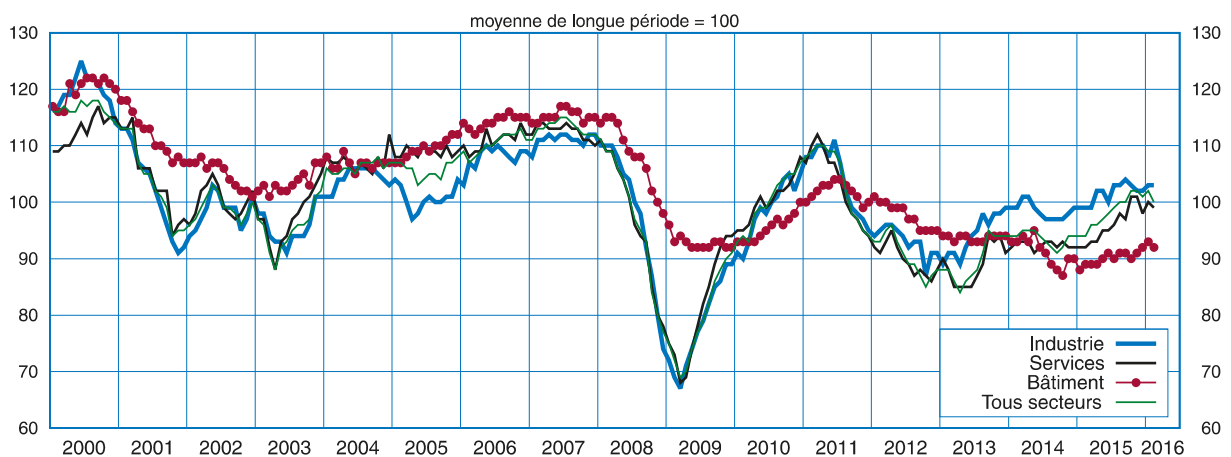
Au quatrième trimestre 2015, le produit intérieur brut (PIB) a conservé la même croissance (+0,3 %) alors que la production de biens et de services a accéléré (+0,6 % après +0,3 %) ; l'écart résulte du plus grand dynamisme des branches à faible taux de valeur ajoutée, notamment les branches manufacturières. En février 2016 le climat des affaires s'infléchit légèrement et rejoint sa moyenne de longue période (100) : il se stabilise au-dessus de sa moyenne dans l'industrie mais se replie légèrement dans les services et le commerce ; il reste dégradé dans le bâtiment (graphique 1).

De ce fait, la production croîtrait un peu moins vite au premier semestre 2016 (+0,4 % et +0,5 %). Mi-2016, l'acquis de croissance de la production de biens et services s'établirait déjà à +1,3 %, alors qu'elle a augmenté de 1,4 % pour l'ensemble de l'année 2015.

La production manufacturière continuerait de progresser, mais moins vite

Au quatrième trimestre 2015, la production manufacturière a accéléré (+1,1 % après +0,2 % le trimestre précédent, *tableau*). Cette accélération provient principalement du dynamisme des branches de biens d'équipement, de matériels de transport et de cokéfaction-raffinage.

1 – Climat des affaires : tous secteurs, dans l'industrie, les services et le bâtiment



La production manufacturière croîtrait encore au premier semestre 2016, mais moins vite que fin 2015 (+0,3 % puis +0,5 % aux premier et deuxième trimestres). En effet, en février l'opinion des industriels sur leurs perspectives personnelles de production s'améliore encore, alors que cet indicateur était déjà supérieur à sa moyenne de long terme (*graphique 2*). En outre, l'acquis de croissance pour le premier trimestre de l'indice de production industrielle est de +1,0 % fin janvier. Toutefois, le solde d'opinion des chefs d'entreprise sur la production passée est en deçà de sa moyenne de long terme. À l'issue du deuxième trimestre, l'acquis de croissance de la production manufacturière pour 2016 s'établirait à +1,5 %, soit autant que sa croissance en moyenne annuelle en 2015.

Dans la construction, l'activité reculerait à nouveau

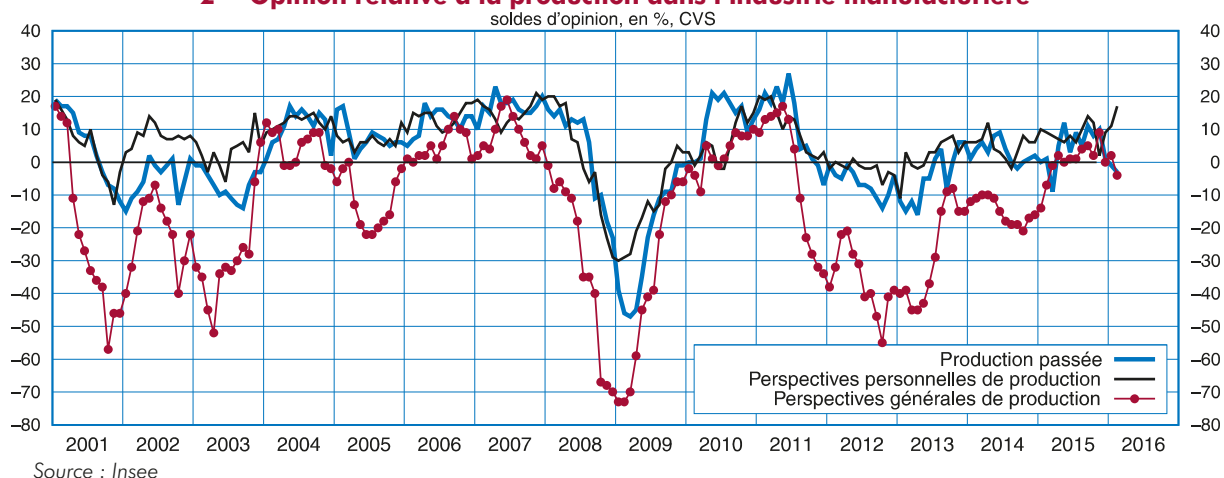
Au quatrième trimestre 2015, la production dans la construction a faiblement progressé (+0,2 %) après huit trimestres de baisse continue. Elle a notamment accéléré dans les travaux publics.

Au premier semestre 2016, la production dans la construction reculerait à nouveau (-0,2 % au premier trimestre puis -0,1 % au deuxième

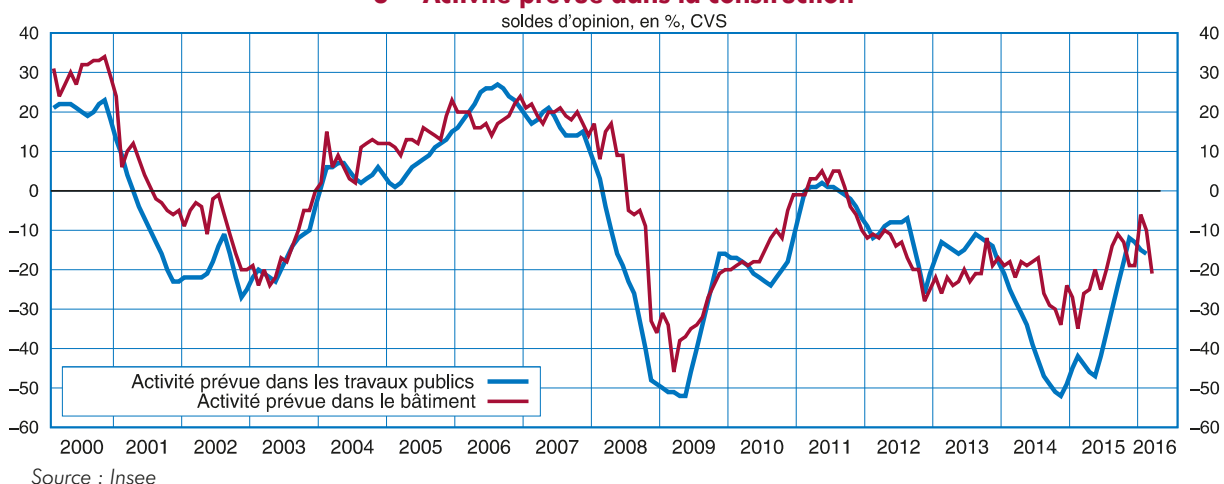
trimestre) mais bien plus légèrement que durant les deux dernières années. En effet, l'opinion des entrepreneurs du bâtiment sur leur activité s'est améliorée au cours de l'année 2015 ; cependant, le climat des affaires reste dégradé et les carnets de commandes sont jugés encore inférieurs à la normale. De plus, les soldes d'opinion sur l'activité prévue se replient début 2016, à la fois dans le bâtiment et les travaux publics (*graphique 3*). Les ventes de maisons neuves, qui progressaient continûment depuis fin 2014, ont à nouveau baissé fin 2015 : ainsi, les mises en chantier de logements individuels, qui s'étaient redressées au troisième trimestre 2015, se sont repliées au quatrième trimestre et resteraient atones d'ici mi-2016. Compte tenu des délais entre mises en chantier et construction effective, la production de logements reculerait encore, légèrement, au premier semestre 2016. Dans les travaux publics, après un dernier trimestre 2015 très dynamique, l'activité s'infléchirait par contrecoup début 2016.

La production dans la branche construction a reculé de 2,8 % sur l'ensemble de l'année 2015. Mi-2016, l'acquis de croissance pour l'année serait de -0,8 %.

2 – Opinion relative à la production dans l'industrie manufacturière



3 – Activité prévue dans la construction



Après avoir marqué le pas fin 2015, la production d'énergie se redresserait au premier semestre 2016

La production d'énergie s'est stabilisée au quatrième trimestre 2015 (0,0 % après +0,4 %). Elle a été soutenue par la consommation de l'industrie. En revanche, la douceur de l'automne a réduit la consommation en chauffage des ménages. Au premier semestre 2016, la production d'énergie se redresserait en deux temps (+0,8 % puis +0,9 %). À l'issue du premier semestre 2016, l'acquis de croissance de la production d'énergie serait de +1,1 %, après une hausse de +1,5 % en moyenne sur l'année 2015.

L'activité commerciale resterait dynamique

L'activité commerciale a ralenti au quatrième trimestre 2015 (+0,5 % après +0,8 %). En effet, les ménages ont réduit leurs dépenses en biens manufacturés (-0,3 % après +0,7 %) surtout les achats de vêtements, limités par la douceur des températures, et les achats d'automobiles.

Au premier trimestre 2016, la reprise attendue de la consommation des ménages en biens manufacturés tirerait l'activité commerciale qui accélérerait nettement (+0,8 %). Début 2016, le climat des affaires dans le commerce de gros demeure proche de sa moyenne de longue période et celui dans le commerce de détail reste supérieur à la normale ; il est particulièrement élevé pour le commerce et la réparation automobiles. Au deuxième trimestre, l'activité commerciale resterait dynamique (+0,6 %), de nouveau soutenue par la consommation des ménages en biens. Mi-2016, l'acquis de croissance annuelle de la production dans le commerce serait de +2,2 %, après +2,7 % en moyenne en 2015.

Dans les services marchands hors commerce, l'activité augmenterait modérément

Au quatrième trimestre 2015, la production de services marchands hors commerce a crû comme au troisième trimestre (+0,5 %). L'activité a reculé dans l'hébergement-restauration (-0,3 % après -0,3 % au troisième trimestre), pénalisée par les craintes nées des attentats du 13 novembre. En revanche, elle a accéléré dans l'information-communication et les services aux entreprises.

Selon les chefs d'entreprise interrogés en février 2016, le climat conjoncturel fléchit légèrement dans les services mais reste proche de sa moyenne de long terme (99). L'activité continuerait ainsi de progresser modérément au premier semestre 2016 (+0,5 % par trimestre).

Mi-2016, l'acquis de croissance de la production de services marchands hors commerce pour l'année serait de +1,6 %, après +1,9 % en moyenne en 2015.

L'activité des services non marchands continuerait de croître à petite vitesse

Au quatrième trimestre 2015, la production de services principalement non marchands a augmenté sur un rythme stabilisé au quatrième trimestre 2015 (+0,4 %). Elle conserverait quasiment cette allure au premier semestre 2016 (+0,3 % par trimestre). Mi-2016, l'acquis de croissance annuelle des services principalement non marchands serait de +1,1 %, après +1,2 % l'année passée. ■

Production par branche au prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 (en %), données CJO-CVS

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Agriculture (2 %)	2,0	1,5	0,8	-0,4	-0,6	-0,4	-0,3	0,0	0,3	0,1	5,4	-0,6	0,1
Branches manufacturières (20 %)	0,3	-0,5	0,6	-0,2	1,5	-0,5	0,2	1,1	0,3	0,5	0,3	1,5	1,5
Énergie, eau, déchets (4 %)	-2,5	0,9	1,3	-2,4	3,9	-2,0	0,4	0,0	0,8	0,9	-3,5	1,5	1,1
Construction (8 %)	-0,8	-1,2	-0,8	-0,7	-0,6	-0,9	-0,8	0,2	-0,2	-0,1	-2,2	-2,8	-0,8
Commerce (10 %)	-0,1	0,1	0,8	0,4	1,2	0,2	0,8	0,5	0,8	0,6	1,4	2,7	2,2
Services marchands hors commerce (41 %)	0,3	0,1	0,5	0,3	0,8	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	1,1	1,9	1,6
Services non marchands (15 %)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	1,3	1,2	1,1
Total (100 %)	0,1	0,0	0,5	0,0	0,9	-0,1	0,3	0,6	0,4	0,5	0,7	1,4	1,3

Prévision

Pondérations construites à partir de la production annuelle en valeur, en 2010.

Source : Insee

Environnement international de la France

Dans les pays émergents, la conjoncture est restée morose en 2015, notamment en Chine où la croissance a atteint son plus bas niveau depuis un quart de siècle. Au premier semestre 2016, l'activité continuerait d'y tourner au ralenti : le Brésil et la Russie resteraient en récession sous l'effet de la nouvelle baisse des prix des matières premières, tandis que la croissance chinoise se stabiliserait.

La faiblesse des importations des pays émergents a pesé sur l'activité des pays avancés. Au quatrième trimestre 2015, l'activité y a ainsi ralenti, notamment parce que leurs exportations ont fléchi. Début 2016, le climat des affaires se tasse, annonçant une croissance modérée de l'activité au premier semestre. Celle-ci serait soutenue par la consommation des ménages, dynamisée par un regain de leur pouvoir d'achat, mais à l'inverse, l'investissement ralentirait.

Le ralentissement des pays émergents pèse sur les échanges mondiaux. Le commerce mondial croîtrait ainsi modérément, bien moins vite qu'avant-crise.

La situation resterait dégradée dans de nombreux pays émergents

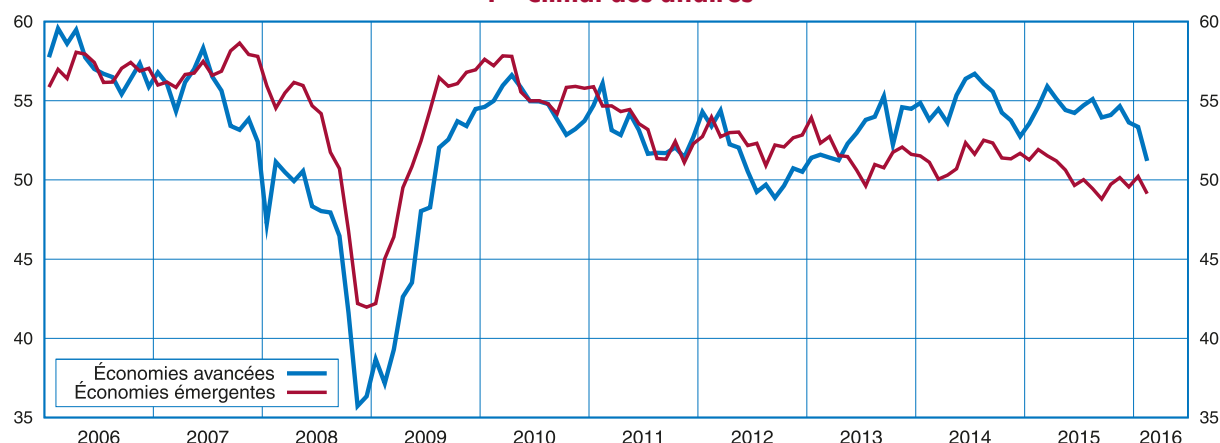
Le climat conjoncturel reste dégradé dans de nombreux émergents (*graphique 1*) notamment pour les grands exportateurs de matières premières que sont le Brésil, en proie également à de vives tensions économiques et politiques, et la Russie. Au quatrième trimestre 2015, le PIB russe se serait contracté, pour le sixième trimestre consécutif, portant la baisse de l'activité à -3,7 % sur l'ensemble de l'année. En raison de la nouvelle chute du prix du pétrole entamée au

quatrième trimestre 2015, la perspective d'une stabilisation de l'économie est de nouveau repoussée au-delà de l'horizon de prévision. En effet, le rouble s'est déprécié du quart de sa valeur vis-à-vis du dollar depuis mi-novembre, provoquant un nouveau regain d'inflation et de nouvelles baisses du pouvoir d'achat. De plus, la baisse des revenus issus des produits pétroliers dégrade les finances publiques, conduisant à des coupes dans les dépenses.

En Chine, la croissance a atteint en 2015 son plus faible niveau en 25 ans (+6,9 %). Sur l'ensemble de l'année, la production industrielle a nettement fléchi avec notamment des baisses de production d'acier et de ciment. L'investissement de la branche manufacturière, qui s'accroissait de 20 % par an environ début 2014, n'a cessé de ralentir depuis jusqu'à tomber à 4,4 % en décembre 2015. L'investissement en immobilier d'entreprise a reculé, les mises en chantier ont baissé d'environ 15 % par rapport à l'année précédente depuis début 2015. Néanmoins, la croissance semble se stabiliser en fin d'année à la faveur d'une reprise de la consommation des ménages. Celle-ci est notamment portée par le fort regain des ventes d'automobiles, en raison d'une mesure fiscale incitative.

Parmi les pays émergents, les pays d'Europe centrale et orientale et la Turquie se démarquent, bénéficiant à plein de la croissance modérée de la zone euro : leur croissance est restée élevée en 2015 malgré des contextes respectifs tendus (crise russo-ukrainienne, tensions géopolitiques, longue phase d'élection et crise des migrants syriens en Turquie). Avec un climat des affaires encore favorable, leur croissance resterait élevée au premier semestre 2016, quoiqu'en légère baisse.

1 – Climat des affaires



Source : Markit

Les marchés boursiers des pays émergents et avancés traversent des zones de turbulences

En décembre 2015 et janvier 2016, les principales bourses des pays avancés et émergents ont chuté. L'incertitude sur l'ampleur du ralentissement des économies émergentes, notamment de la Chine, semble le principal facteur de cette correction. De plus, la remontée passée et annoncée des taux directeurs de la Réserve fédérale américaine rend les investissements dans les économies émergentes relativement moins profitables.

En janvier 2016, les capitalisations des bourses indienne, russe, turque et brésilienne ont ainsi perdu entre 10 % et 25 % de leur valeur du 1^{er} janvier 2015, avant de rebondir en février. Les indices boursiers chinois ont perdu près de 25 % de leur valeur courant janvier.

Les principales places financières des pays avancés ont également chuté en janvier 2016 (*graphique 2*), avec des facteurs qui leur sont propres, notamment l'incertitude croissante sur la solidité du système bancaire, que ce soit aux États-Unis où les banques sont exposées au secteur pétrolier, et en Europe, où les encours de créances douteuses restent élevés, notamment en Italie. La correction des indices boursiers s'est accompagnée d'une volatilité accrue, toutefois très en deçà des niveaux atteints pendant les crises financières de fin 2008 ou de l'été 2011, et partant, d'une plus grande incertitude pour les entreprises.

Le commerce mondial croîtrait nettement moins vite que sa moyenne de longue période

Le ralentissement des importations des pays émergents, notamment en Asie, a freiné le commerce mondial. Au quatrième trimestre 2015, ce dernier a néanmoins progressé de 0,7 %, grâce au dynamisme des achats des pays avancés. Au premier semestre 2016, le commerce mondial croîtrait modérément (+0,5 % au premier trimestre

puis +0,8 % au deuxième), entravé par la faiblesse persistante des importations des pays émergents. Ainsi, le commerce mondial progresserait nettement moins vite qu'avant-crise (+1,5 % par trimestre en moyenne entre 2000 et 2007). Au total, l'acquis de croissance annuelle du commerce mondial atteindrait +2,5 % mi-2016, après +2,5 % sur l'ensemble de l'année 2015.

Les pays avancés sont touchés par le ralentissement du commerce mondial

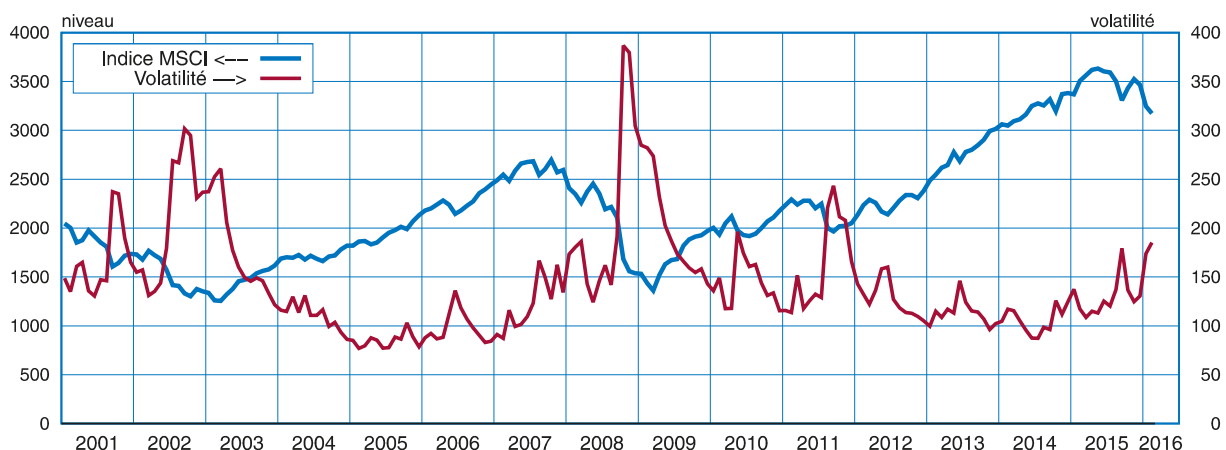
Dans ce contexte international, l'activité dans les économies avancées a ralenti au quatrième trimestre 2015 (+0,3 % après +0,5 %). Les exportations ont été déprimées par le manque de demande en provenance des pays émergents, notamment de la Chine et du Sud-est asiatique (*graphique 3*). Les pays avancés bordant le Pacifique ont été particulièrement touchés : les exportations ont reculé au Japon (-0,8 %) et aux États-Unis (-0,7 %). Elles ont quasiment stagné au Royaume-Uni (-0,1 %) et ont diminué en Allemagne (-0,6 %), où la baisse tendancielle des commandes de la Chine pèse depuis fin 2014. Dans l'ensemble de la zone euro, les exportations n'ont que faiblement progressé, comme à l'été (+0,2 %).

Bien qu'en repli, le climat conjoncturel laisse présager une croissance de nouveau modérée dans les pays avancés au premier semestre 2016 : en moyenne, l'activité progresserait de 0,4 % par trimestre. Ainsi, après une croissance annuelle de 1,9 % en 2015, l'acquis de croissance annuelle pour les pays avancés atteindrait +1,3 % mi-2016.

Le secteur des services serait encore moteur aux États-Unis et au Royaume-Uni

Aux États-Unis et au Royaume-Uni, l'activité économique du premier semestre 2016 serait principalement soutenue par le dynamisme des services, alors que l'activité manufacturière resterait particulièrement atone. Aux États-Unis, la

2 – Indices boursiers des pays avancés



Sources : Macrobond, calculs Insee

Conjoncture française

croissance resterait modeste (+0,5 % par trimestre), essentiellement portée par la consommation des ménages dont le pouvoir d'achat bénéficierait de salaires encore dynamiques et de la nouvelle baisse des prix du pétrole. Au Royaume-Uni en revanche, la consommation ralentirait, car le potentiel de désépargne semble épuisé, et l'investissement serait pénalisé par l'incertitude née du futur référendum sur l'Union européenne : au total, l'activité britannique progresserait nettement moins vite (+0,4 % par trimestre) qu'en moyenne de mi-2013 à mi-2015 (+0,7 %).

La zone euro serait résiliente

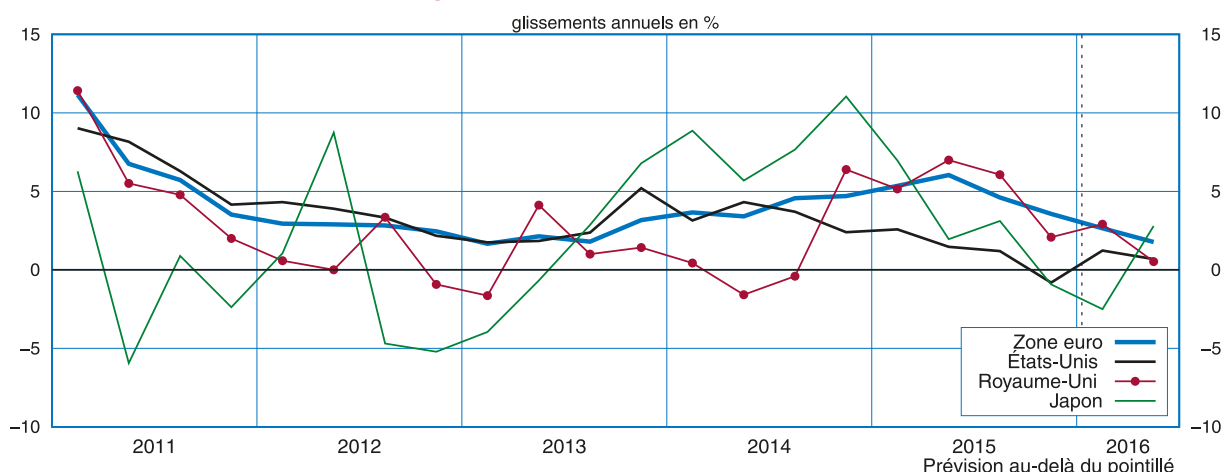
Dans ce contexte peu porteur, la croissance de la zone euro s'élèverait légèrement (+0,4 % par trimestre). Après un trou d'air fin 2015, la consommation des ménages accélérerait, dans le sillage d'un pouvoir d'achat stimulé par la reprise de l'emploi, le progressif redressement des salaires mais aussi par la chute des prix du pétrole.

La contribution des échanges extérieurs à la croissance de la zone serait légèrement négative au premier semestre 2016 : l'effet positif de la dépréciation du change sur les exportations commencerait à s'atténuer tandis que le dynamisme de la demande intérieure soutiendrait les importations.

La demande mondiale adressée à la France se raffermirait

Dans ce contexte de ralentissement des échanges extérieurs dans les pays émergents et de résilience de la zone euro, la demande mondiale adressée à la France accélérerait légèrement d'ici mi-2016 (+0,7 % au premier trimestre puis +0,8 % au deuxième), notamment du fait de ses partenaires européens. À l'issue du premier semestre 2016, l'acquis de croissance de la demande mondiale adressée à la France s'élèverait à +2,3 %, après +3,4 % sur l'ensemble de l'année 2015. ■

3 – Exportations des économies avancées



Sources : Eurostat, ONS, BEA, Statistics Bureau of Japan, prévisions Insee

Synthèse du scénario international

	2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
PIB des économies avancées	0,4	0,5	0,5	0,3	0,4	0,4	1,9	1,9	1,3
Commerce mondial	-0,6	-0,6	2,1	0,7	0,5	0,8	3,2	2,5	2,5
Importations des économies avancées	1,8	-1,0	1,2	0,8	0,8	0,9	3,2	3,6	2,4
Importations des économies émergentes	-4,2	-0,9	2,4	1,0	0,2	0,7	2,8	-0,9	2,5
Demande mondiale adressée à la France	0,8	0,0	1,3	0,4	0,7	0,8	3,9	3,4	2,3

Lecture : Les données d'importations, d'exportations et de commerce mondial concernent les seuls biens.

Sources : Instituts statistiques nationaux, Centraal PlanBureau, Fonds monétaire international, prévisions Insee

Échanges extérieurs

Fin 2015, les échanges mondiaux ont ralenti, pesant sur la demande adressée à la France. Toutefois, les exportations françaises ont rebondi (+1,0 % après -0,6 %), du fait du regain des exportations manufacturières (+1,8 % après -0,9 %). Au premier semestre 2016, malgré un commerce mondial encore morose, la demande mondiale adressée à la France serait bien orientée. Ainsi, les exportations progresseraient encore solidement au premier semestre 2016 (+0,6 % puis +1,3 %), portées par la livraison de grands contrats aéronautiques et navals.

Les importations ont encore été soutenues fin 2015 (+2,5 % après +1,7 %), du fait d'achats de produits manufacturés très dynamiques (+3,2 % après +2,1 %). Elles ralentiraient par contrecoup au premier trimestre 2016 (+0,3 %), puis retrouveraient un rythme plus en ligne avec la demande intérieure au deuxième trimestre (+0,9 %).

Au total, la contribution du solde extérieur à la croissance serait positive au premier semestre 2016, après avoir été négative en 2015 (-0,3 point en moyenne annuelle).

Le commerce mondial progresserait faiblement au premier semestre 2016

Au troisième trimestre 2015, les échanges mondiaux avaient nettement accéléré (+2,1 %) après avoir reculé au premier semestre (-0,6 % en moyenne par trimestre). Au quatrième trimestre, le commerce mondial a ralenti : +0,7 % (graphique 1). En effet, les importations des pays émergents ont décéléré, surtout en Asie. Pour le premier semestre 2016, les différents indicateurs sur les nouvelles commandes à l'exportation et les premières données douanières disponibles suggèrent que les échanges mondiaux progresseraient à un rythme bien plus modéré

(+0,5 % au premier trimestre puis +0,8 %) qu'avant 2008 (+1,5 % en moyenne par trimestre de 2000 à 2007).

La demande mondiale adressée à la France a également décéléré fin 2015 (+0,4 % après +1,3 %), du fait du ralentissement des importations de ses principaux partenaires dans les économies avancées (graphique 2).

Les exportations augmenteraient encore solidement au premier semestre 2016

Au quatrième trimestre 2015, les exportations françaises ont rebondi (+1,0 % après -0,6 %, tableau), surtout les exportations manufacturières (+1,8 % après -0,9 %). En particulier, les ventes de matériel de transport ont repris (+4,5 % après -6,4 %). En revanche, le recul des ventes de produits de l'énergie (-2,2 %) et de produits agricoles (-9,2 %) a pesé sur l'évolution d'ensemble.

Au premier semestre 2016, les exportations augmenteraient encore (+0,6 % puis +1,3 %), légèrement plus vite que la demande mondiale, le niveau du taux de change effectif de l'euro étant encore relativement favorable. En outre, les exportations manufacturières (+0,7 % puis +1,7 %, graphique 3) seraient soutenues par les grands contrats à l'exportation du secteur aéronautique et naval tout au long du premier semestre 2016, avec les livraisons de matériels militaires et d'un paquebot civil. Dans une moindre mesure, les exportations bénéficieraient aussi d'un redémarrage progressif des livraisons à l'Iran après la levée des sanctions (éclairage). Les exportations de produits agricoles, après s'être nettement contractées au quatrième trimestre, se redresseraient un peu (+2,0 % puis +0,5 %). Les exportations d'énergie continueraient de reculer (-1,0 %) avant de rebondir modestement

Prévision de croissance des échanges extérieurs

(évolutions en % aux prix de l'année précédente chaînés, contributions en points)

	Variations trimestrielles						Variations annuelles		
	2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Exportations									
Ensemble des biens et services	1,7	2,2	-0,6	1,0	0,6	1,3	2,4	6,1	2,7
Produits manufacturés (68 %) *	1,3	2,7	-0,9	1,8	0,7	1,7	1,8	5,6	3,6
Importations									
Ensemble des biens et services	2,3	0,7	1,7	2,5	0,3	0,9	3,9	6,5	3,9
Produits manufacturés (68 %) *	1,6	1,4	2,1	3,2	0,6	1,1	3,7	6,0	5,3
Contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB	-0,2	0,4	-0,7	-0,5	0,1	0,1	-0,5	-0,3	-0,4

Prévision

* Part des exportations (respectivement, importations) de produits manufacturés dans les exportations (respectivement, importations) totales, en 2015

Source : Insee

Conjoncture française

(+0,5 %). Les exportations de services, elles, augmenteraient à une allure légèrement inférieure à leur tendance (+0,7 % puis +0,5 %).

À l'issue du premier semestre 2016, l'acquis de croissance des exportations pour l'année serait de +2,7 %, après +6,1 % en moyenne sur l'année 2015.

Les importations ralentiraient début 2016 après avoir été très dynamiques au second semestre 2015

Au quatrième trimestre 2015, les importations françaises ont de nouveau vivement progressé (+2,5 % après +1,7 %), du fait d'achats de produits manufacturés très dynamiques (+3,2 % après +2,1 %). En particulier, les importations de produits pharmaceutiques, de matériels de transport et de biens d'équipement ont été soutenues.

Au premier trimestre 2016, les importations ralentiraient (+0,3 %). Les importations manufacturières, surtout, décéléreraient (+0,6 %), en particulier pour les produits pharmaceutiques, par contrecoup des forts approvisionnements récents, et pour les produits pétroliers raffinés, revenant à la normale après des achats très élevés au second semestre 2015. Au deuxième trimestre,

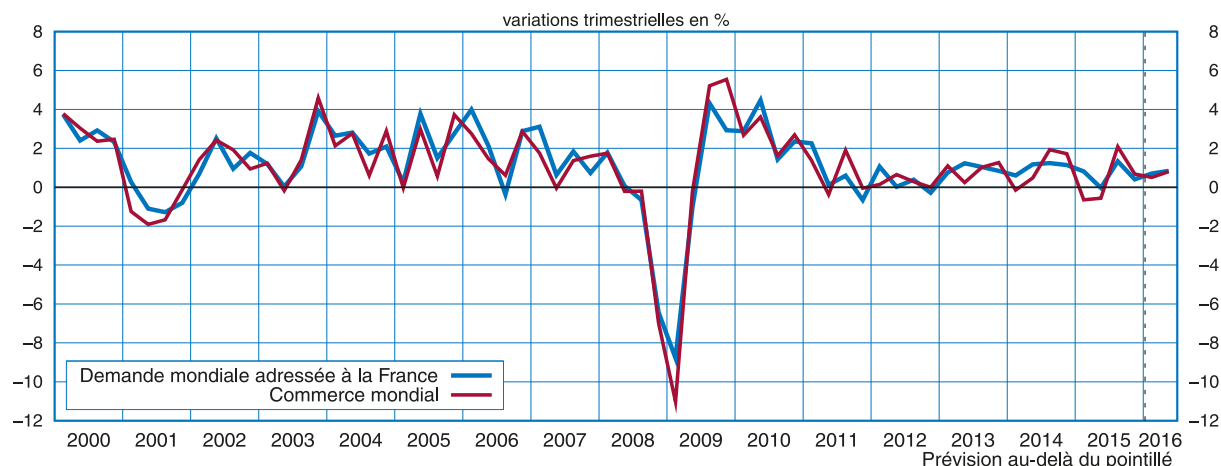
les importations manufacturières retrouveraient une progression plus vigoureuse (+1,1 %) dans le sillage de la demande intérieure, et entraîneraient l'ensemble des importations (+0,9 %).

Au premier semestre, les importations de services tout comme celles de produits agricoles progresseraient modérément (+0,5 % par trimestre). Les achats d'hydrocarbures se replieraient au premier trimestre par contrecoup du fort dynamisme fin 2015 (-3,0 % après +3,4 %) puis retrouveraient une hausse proche de leur tendance au deuxième trimestre (+0,5 %).

Mi-2016, l'acquis de croissance des importations pour l'année serait de +3,9 %, après une hausse en moyenne annuelle de +6,5 % en 2015.

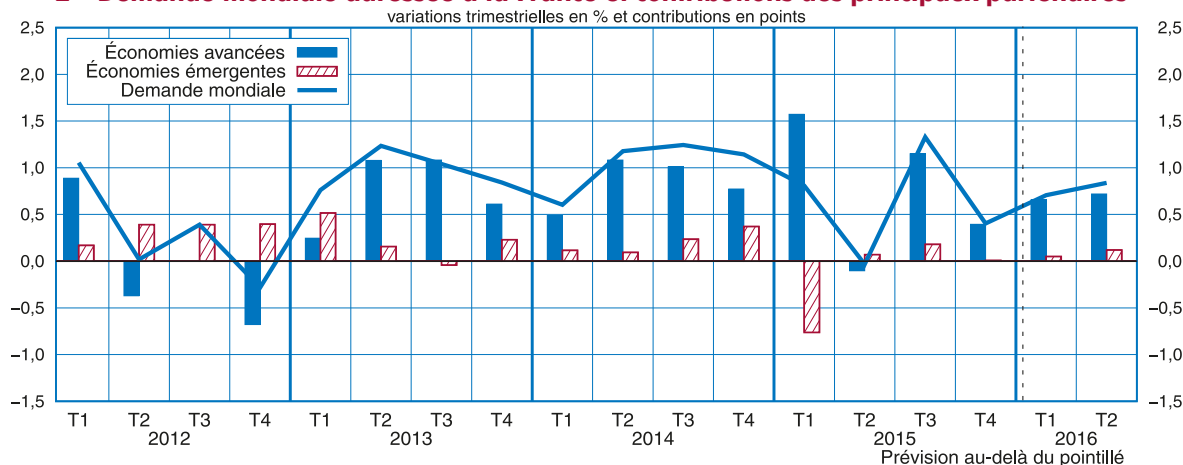
Sur l'ensemble de l'année 2015, la contribution des échanges extérieurs à la croissance du PIB a été de nouveau négative (-0,3 point, après -0,5 point en 2014). La forte accélération des importations (+6,5 % après +3,9 %) a en effet éclipsé le net regain de dynamisme des exportations (+6,1 % après +2,4 %) et pèse sur les acquis. Cependant, au premier semestre 2016, grâce à la livraison de grands contrats, la contribution du commerce extérieur à la croissance serait à nouveau positive. ■

1 – Demande mondiale adressée à la France et commerce mondial



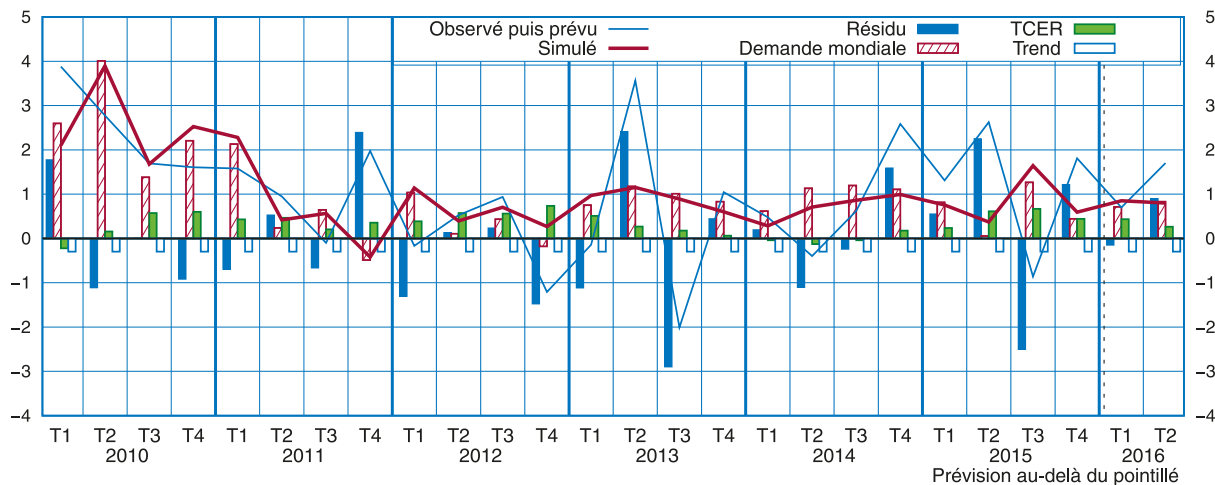
Sources : Insee, DG Trésor, Centraal PlanBureau

2 – Demande mondiale adressée à la France et contributions des principaux partenaires



Sources : Insee, DG Trésor

3 – Équation d'exportations (biens manufacturés) et contributions économétriques



Note – TCER : taux de change effectif réel
Source : Insee

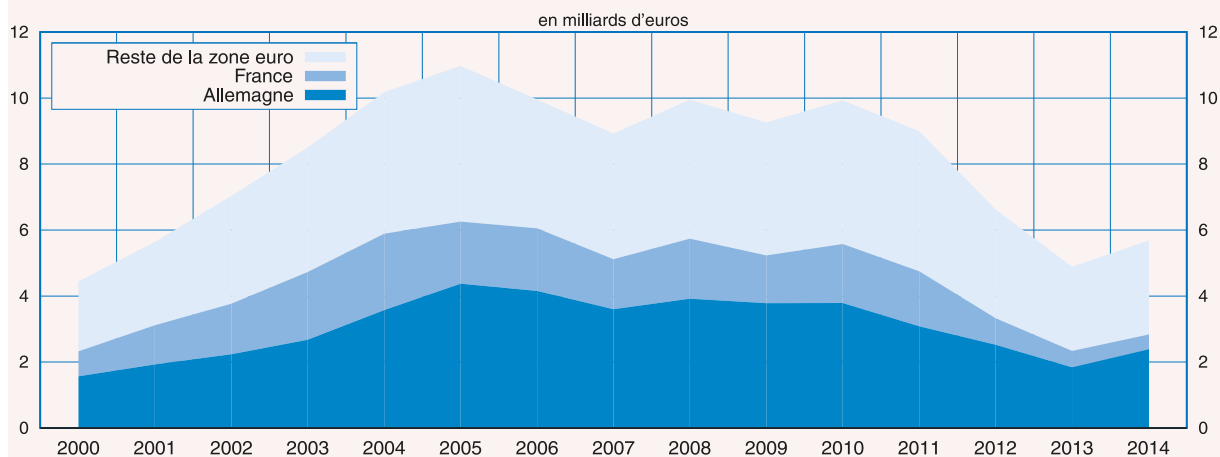
La levée des sanctions internationales à l'égard de l'Iran entraînerait un surcroît d'exportations européennes, notamment françaises et allemandes

En 2016, la zone euro pourrait profiter de la levée des sanctions internationales et regagner des parts de marché en Iran. Ces gains à l'exportation bénéficieraient notamment à la France et à l'Allemagne, qui concentraient la plus grande part des exportations frappées par l'embargo à destination de l'Iran.

Avec le renforcement des sanctions économiques internationales contre l'Iran en 2012, les échanges commerciaux entre la zone euro et l'Iran ont nettement baissé. D'une moyenne de 10 milliards d'euros par an entre 2005 et 2010, les exportations ont chuté à moins de 6 milliards d'euros en 2014 (graphique 1). Dans le même temps, les importations en provenance d'Iran se sont effondrées, de 12 milliards d'euros entre 2005 et 2010 à moins de 1 milliard d'euros en 2014, notamment en raison de l'embargo sur le pétrole iranien.

Avec la fin des sanctions économiques annoncées dans le cadre de l'accord nucléaire fin 2015, la zone euro pourrait regagner des parts de marché en Iran. La France et l'Allemagne, qui comptaient parmi les principaux fournisseurs de l'Iran avant 2012, pourraient retrouver leurs créneaux d'exportation majeurs vers ce pays, les matériels de transport pour la France, les machines-outils pour l'Allemagne.

1 – Exportations de la zone euro à destination de l'Iran



Sources : Eurostat, Insee, Destatis

En France, les industries automobile et aéronautique bénéficieraient de la levée des sanctions

En dix ans, le niveau des exportations de la France vers l'Iran a été divisé par 3, passant de 1,8 milliard d'euros en 2005 à 0,6 milliard en 2015 (graphique 2). Proportionnellement, les exportateurs français ont ainsi été plus lourdement pénalisés par les sanctions décidées contre l'Iran que ceux des autres pays européens. Ce sont principalement les exportations de matériels de transport, et notamment d'automobiles, qui ont pâti des mesures de restrictions à l'exportation : les ventes automobiles sont passées de 890 millions d'euros à 24 millions sur la période. En particulier, les industriels français exportaient avant 2012 des pièces détachées de voitures qui étaient assemblées sur place. Ainsi, en 2011, Peugeot-Citroën représentait le quart des véhicules vendus en Iran, soit près de 460 000 véhicules sur un total de 3,5 millions immatriculés par le groupe dans le monde cette année-là. La structure des exportations vers l'Iran a donc changé : si jusqu'en 2011, la France exportait principalement des véhicules (environ 30 % du total), ainsi que des machines et appareils industriels et électriques (22 %), en 2015, le premier poste des ventes à l'Iran a été celui des produits pharmaceutiques (représentant un peu plus du tiers des exportations de l'année).

Le repli des exportations françaises s'est accompagné d'une perte de parts de marché. En 2010, la France était le septième fournisseur de l'Iran (3,1 % des parts de marché). Avec 0,8 % des parts de marché sur les 9 premiers mois de 2015, elle n'est plus que son treizième fournisseur. Les autres pays de la zone euro ont également perdu des parts de marché, tandis que la Chine, les Émirats arabes unis, l'Inde, la Corée du Sud, la Turquie, le Brésil, l'Argentine, la Russie et l'Ukraine ont augmenté leurs parts en Iran.

Avec la fin des sanctions économiques annoncées dans le cadre de l'accord nucléaire fin 2015, les secteurs aéronautique et automobile français pourraient retrouver de l'élan. Ainsi, dès janvier 2016 l'Iran a commandé 118 Airbus pour

renouveler sa flotte. En outre, Peugeot-Citroën s'est associé début 2016 au constructeur iranien Khodro en vue de produire des véhicules en Iran ; à brève échéance, le groupe pourrait exporter à nouveau des pièces détachées pour l'assemblage. Un retour des exportations totales vers l'Iran au niveau de 2011 représenterait un surcroît de 0,15 point des exportations totales de la France, soit 0,05 point de PIB.

Pour l'Allemagne, premier partenaire commercial de l'Iran dans la zone euro, la levée des sanctions permettrait notamment une reprise des livraisons de machines-outils

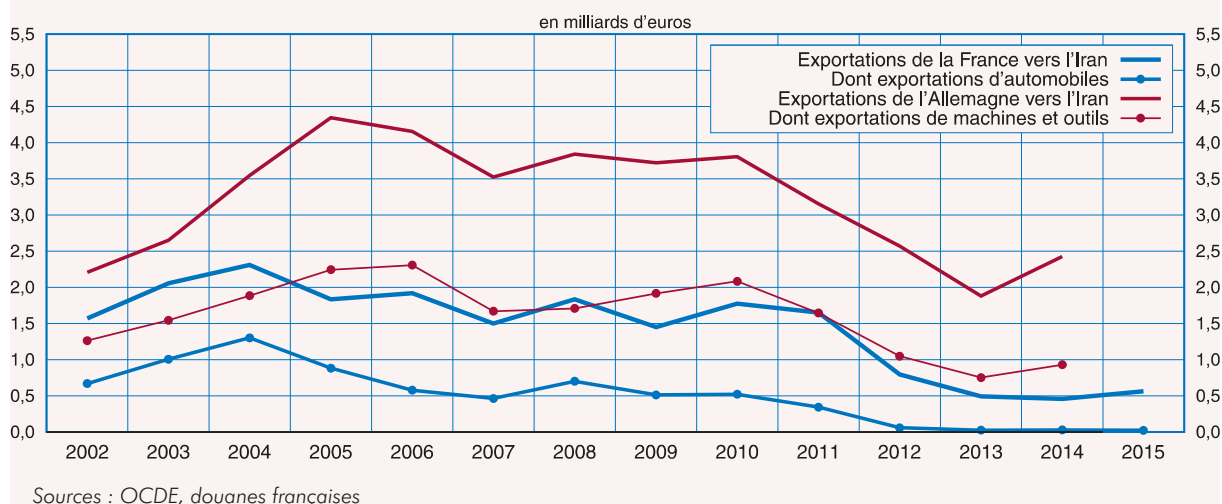
Les échanges commerciaux entre l'Allemagne et l'Iran ont également beaucoup diminué depuis la mise en œuvre des sanctions économiques à l'encontre de l'Iran en 2012 : entre 2008 et 2013, exportations et importations ont été réduites de plus de moitié. La valeur des exportations de l'Allemagne vers l'Iran s'élevait à 3,8 milliards d'euros en 2008, contre 2,4 milliards d'euros six ans plus tard (graphique 2).

Avant la mise en place de l'embargo, l'Allemagne exportait vers l'Iran principalement des machines-outils¹ : ces ventes représentaient en moyenne un peu plus de la moitié des exportations d'ensemble (53 % entre 2002 et 2011) et ont fortement reculé depuis lors. Les exportations de matériels de transport ont également baissé de façon significative depuis 2012.

Avec la levée des sanctions, les ventes de machines-outils pourraient de nouveau augmenter et retrouver leur niveau de 2011. Si les entreprises allemandes maintiennent le niveau de leurs exportations en produits alimentaires et pharmaceutiques et récupèrent les parts de marché antérieures pour les autres produits, la valeur des exportations à destination de l'Iran pourrait doubler. Comme pour la France, la levée des sanctions pourrait engendrer pour l'Allemagne un surcroît d'exportations totales de 0,13 point, soit 0,06 point de PIB. ■

1. Machines en sidérurgie, en construction, machines industrielles, machines d'extraction, machines de transport, machines d'épuration, instruments d'optiques, instruments de mesure, etc.

2 – Exportations de l'Allemagne et de la France vers l'Iran



Emploi

L'emploi salarié marchand non agricole a accéléré au quatrième trimestre 2015 (+32 000, après +13 000 au troisième trimestre). Sur l'ensemble de l'année, il s'est accru de 82 000, principalement dans le tertiaire. D'ici mi-2016, il continuerait de s'élever quasiment aussi vite qu'au second semestre 2015 : 37 000 emplois salariés marchands non agricoles seraient créés au cours du premier semestre. L'emploi bénéficierait en effet de la légère accélération de l'activité et des effets d'enrichissement de la croissance en emplois générés par le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi, le Pacte de responsabilité et de solidarité, ainsi que par le tout récent plan d'urgence pour l'emploi.

Dans les secteurs non marchands, l'emploi croîtrait de façon plus modérée (+11 000 au premier semestre 2016), du fait de la quasi-stabilisation attendue du nombre de bénéficiaires d'emplois aidés.

Par ailleurs le rythme des créations d'emplois non salariés et agricoles se stabiliserait, si bien qu'au total, 63 000 emplois seraient créés au premier semestre 2016, après +77 000 au second semestre 2015.

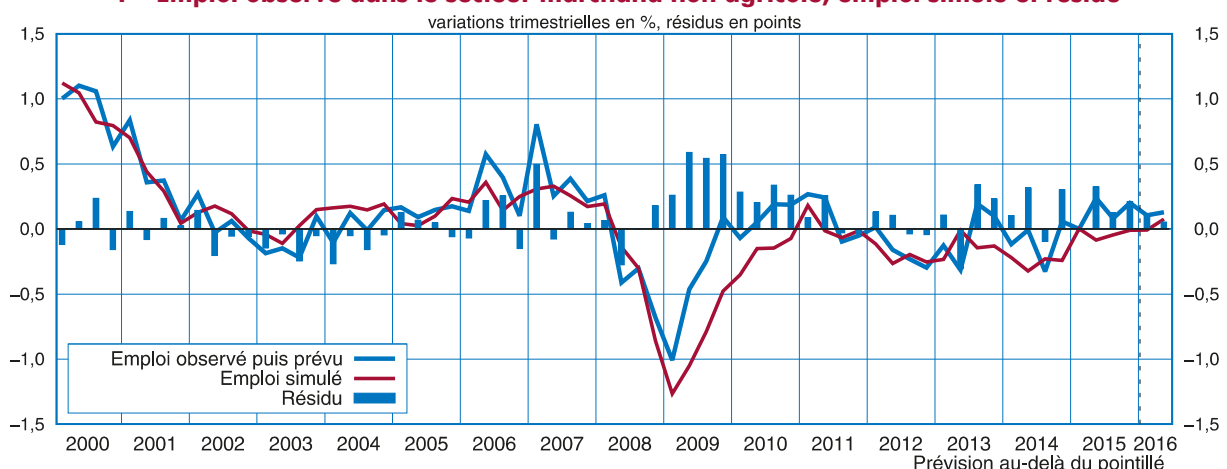
L'emploi marchand augmenterait encore au premier semestre 2016

En 2015, l'emploi dans les secteurs marchands non agricoles s'est redressé pour la première fois depuis 2011 (+82 000 après -63 000 en 2014). Au quatrième trimestre notamment, il a augmenté de 32 000 : la hausse des effectifs dans le tertiaire a plus que compensé le nouveau recul de l'emploi dans l'industrie et la construction.

L'emploi continuerait d'augmenter dans les secteurs marchands d'ici mi-2016. Ces secteurs créeraient au total 37 000 emplois supplémentaires au premier semestre 2016 (*graphique 1*). Certes, le crédit d'impôt sur la compétitivité et l'emploi (CICE) et le Pacte de responsabilité et de solidarité (PRS) enrichiraient un peu moins la croissance en emplois qu'en 2015 : d'une part la montée en charge du CICE est terminée ; d'autre part, la nouvelle extension des allègements de cotisations sociales du PRS aurait un effet limité parce qu'elle n'est pas ciblée sur les bas salaires (entre 1,6 et 3,5 Smic) et qu'elle ne sera mise en œuvre qu'à partir du 1^{er} avril. Néanmoins, l'activité accélérerait légèrement et la montée en charge progressive des mesures d'allègement du coût du travail annoncées en janvier 2016 dans le tout récent plan d'urgence pour l'emploi¹, enrichirait à son tour la croissance en emplois.

1. Avec la mise en place de ce plan, les entreprises de moins de 250 salariés embauchant un salarié à temps plein rémunéré entre 1 et 1,3 fois le Smic bénéficient d'une aide de 500 euros par trimestre pendant deux ans. Les contrats visés sont les CDI ou CDD de six mois ou plus.

1 – Emploi observé dans le secteur marchand non agricole, emploi simulé et résidu



Lecture : le résidu de l'équation d'emploi est l'écart entre l'emploi observé et l'emploi simulé à partir des évolutions d'emploi et d'activité passées et courantes et des effets des politiques de l'emploi (y compris, sur la période récente, les effets du CICE, du PRS et du Plan pour l'emploi). Un résidu positif, comme en 2015, indique que l'emploi observé a évolué de façon plus favorable que ne le laissaient attendre ses déterminants.

Période d'estimation de l'équation : 1984–2009

Source : Insee

L'intérim et l'emploi tertiaire hors intérim resteraient dynamiques

Après avoir fluctué autour de la stabilité pendant deux ans, l'emploi intérimaire a nettement augmenté au cours des trois derniers trimestres de 2015 (+19 000 en moyenne par trimestre). L'intérim étant particulièrement réactif aux fluctuations de l'activité, lorsque la croissance repart, il se redresse en général plus tôt que les autres composantes de l'emploi. Compte tenu de l'amélioration des perspectives d'emploi qu'indiquent les chefs d'entreprises du secteur, cette dynamique se prolongerait au premier semestre 2016 (+26 000).

L'emploi dans le tertiaire marchand hors intérim a nettement accéléré en 2015 (+105 000 après +26 000 en 2014, *graphique 2*). Les chefs d'entreprise restant plutôt optimistes sur l'évolution de leurs effectifs (*graphique 3*), l'emploi dans les services hors intérim continuerait de croître à la même vitesse début 2016 (+36 000 au premier semestre 2016).

Au total, l'emploi dans le tertiaire y compris intérim resterait dynamique en première moitié d'année 2016 (+62 000, après +81 000 au second semestre 2015).

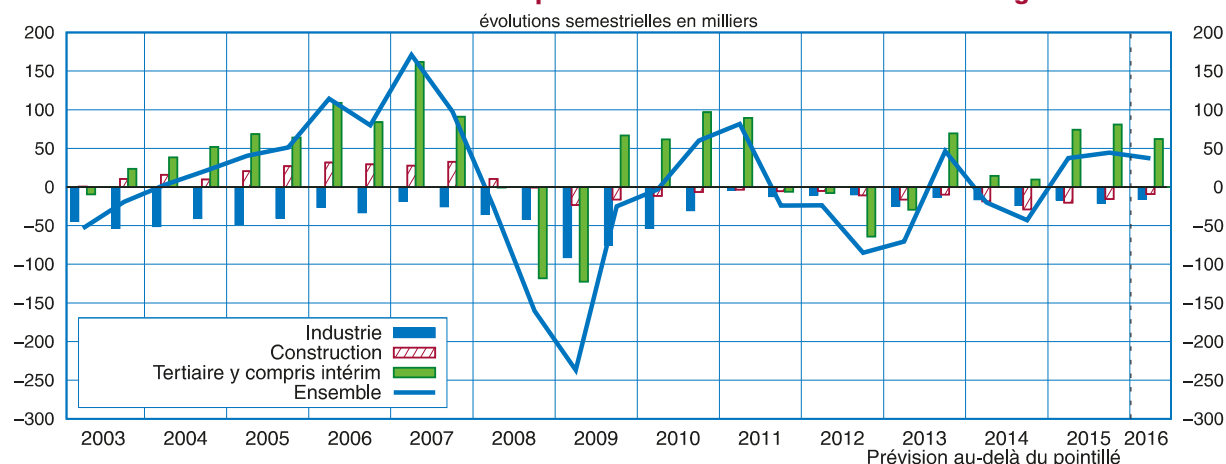
L'emploi industriel reculerait un peu moins

En 2015, les pertes nettes d'emplois industriels ont été quasiment aussi nombreuses qu'en 2014 (-38 000, après -40 000 en 2014). Les anticipations des industriels en termes d'emploi se sont toutefois progressivement rapprochées de leur moyenne de longue période, laissant augurer une moindre baisse des effectifs au premier semestre 2016 (-16 000).

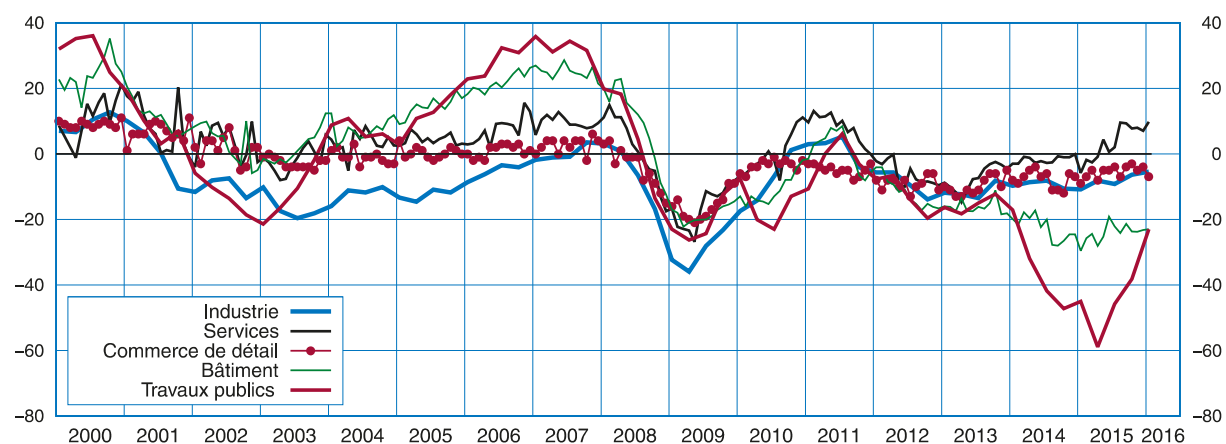
Dans la construction, les effectifs baisseraient moins

L'emploi salarié dans la construction décroît presque continûment depuis fin 2008. Le secteur a perdu 47 000 emplois en 2014, puis 36 000 en 2015. Dans les enquêtes de conjoncture, les perspectives se redressent nettement dans

2 – Évolution semestrielle de l'emploi dans les secteurs marchands non agricoles



3 – Soldes d'opinion des chefs d'entreprise sur les effectifs prévus



l'artisanat du bâtiment ainsi que dans les travaux publics, où elles s'étaient précédemment effondrées. Dans ce contexte, le recul des effectifs serait plus limité au premier semestre 2016 (−9 000).

L'emploi non marchand se modérerait

L'emploi non marchand a progressé de 43 000 emplois en 2015, légèrement moins qu'en 2014 (+52 000), essentiellement porté par les contrats aidés (+23 000, [tableau 2](#) et [encadré](#)).

Il se modérerait au premier semestre 2016 (+11 000). Le nombre de bénéficiaires de contrats aidés se stabiliserait : les entrées resteraient nombreuses, tant pour les CUI-CAE que pour les

emplois d'avenir, mais les sorties accéléreraient avec l'arrivée à terme des contrats signés auparavant. Par ailleurs, le service civique continuerait de monter en charge.

L'emploi total augmenterait de 63 000 au premier semestre 2016

En tenant compte de l'emploi non salarié et des salariés agricoles, l'emploi total tous secteurs confondus s'est accru de 158 000 en 2015 (après +33 000 en 2014). Il resterait dynamique au premier semestre 2016 (+63 000), porté notamment par les créations d'emploi dans les secteurs marchands. ■

Tableau 1

Évolution de l'emploi

en milliers, CVS

	2015				2016		2015 S1	2015 S2	2016 S1	2014	2015	Niveau fin 2014
	T1	T2	T3	T4	T1	T2						
Secteurs principalement marchands non agricoles (1) dont :	0	38	13	32	17	21	38	45	37	−63	82	15865
Industrie	−9	−8	−13	−9	−8	−8	−17	−21	−16	−40	−38	3158
Construction	−11	−9	−9	−7	−5	−4	−20	−15	−9	−47	−36	1349
Intérim	−6	20	17	19	12	14	14	36	26	−1	51	536
Tertiaire essentiellement marchand hors intérim	26	34	17	28	18	19	60	45	36	26	105	10823
Salariés agricoles	2	2	2	2	2	2	3	4	4	7	7	
Tertiaire principalement non marchand	14	13	1	14	7	4	28	16	11	52	43	
Non-salariés	6	6	6	6	6	6	13	13	11	37	25	
EMPLOI TOTAL	22	59	22	54	31	32	81	77	63	33	158	

Prévision

(1) secteurs DE à MN + RU

Source : Insee

Tableau 2

Variation du nombre de bénéficiaires de contrats aidés dans le secteur non marchand

en milliers

Contrats aidés*	2015				2016		2015		2016 S1	2014	2015
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	S1	S2			
Emplois d'avenir	2	2	1	1	−1	−5	4	2	−6	28	6
CUI-CAE yc ACI**	10	5	−5	6	−4	−5	16	1	−9	21	17
Total	12	7	−4	7	−5	−10	19	4	−15	49	23

Prévision

* Y compris avenants de reconduction

** Depuis juillet 2014, les embauches en ateliers et chantiers d'insertion (ACI) ne sont plus effectuées sous forme de contrat unique d'insertion - contrat d'accompagnement dans l'emploi (CUI-CAE) mais de contrat à durée déterminée d'insertion (CDDI). Néanmoins, de façon à suivre les emplois aidés sur un périmètre constant, les prévisions de CUI-CAE présentées ici incluent les ACI.

Champ : France métropolitaine

Sources : Dares, tableau de bord des politiques de l'emploi, calculs Insee

Les contrats aidés en 2015

Les contrats aidés, par des aides directes ou indirectes, diminuent les coûts d'embauche ou de formation de certains salariés pour les employeurs. Ces emplois aidés sont, en général, destinés prioritairement à des publics cibles, tels les personnes les plus éloignées de l'emploi ou les jeunes. En 2015, hors contrats en alternance, les bénéficiaires de contrats aidés étaient en très grande partie titulaires d'un contrat unique d'insertion (CUI), plus souvent non marchand (264 000 personnes fin 2015 en France métropolitaine) que marchand (63 000). Les CUI marchands (sous forme de contrat unique d'insertion - contrat initiative emploi ou CUI-CIE) comme non marchands (contrat unique d'insertion - contrat d'accompagnement dans l'emploi ou CUI-CAE) sont proposés à une population large de personnes présentant des difficultés d'accès à l'emploi (candidatures d'embauche habituellement rejetées, etc.), quels que soient leur âge ou leur lieu de résidence¹.

Les emplois d'avenir (y compris emplois d'avenir « professeurs »), apparus en novembre 2012, sont montés en charge surtout entre 2013 et 2014 ([tableau](#)). Fin 2015, 123 000 personnes étaient bénéficiaires d'un emploi d'avenir en France métropolitaine. Les emplois d'avenir sont destinés à des jeunes peu ou pas qualifiés, prioritairement dans les zones urbaines sensibles ou les zones de revitalisation rurale. Ils se situent plutôt dans des secteurs non marchands (enseignement ou aide à la personne, 93 000 personnes fin 2015), mais peuvent aussi être souscrits dans des secteurs marchands (30 000 fin 2015) comme les filières verte et numérique ou le tourisme, avec des subventions plus

faibles. La grande majorité des emplois d'avenir relève des associations et du secteur public (collectivités, Éducation nationale).

Les contrats aidés sont le plus souvent utilisés de manière contra-cyclique : lorsque l'activité ralentit, le volume des contrats aidés peut être augmenté rapidement pour atténuer les pertes d'emplois et la montée du chômage qui en résulte.

À court terme, ces contrats n'ont cependant pas le même effet sur l'emploi selon qu'ils s'appliquent au secteur non marchand ou au secteur marchand. Dans le secteur non marchand, l'hypothèse conventionnelle est que le nombre d'emplois créés est simplement égal à la variation du nombre de bénéficiaires, soit la différence entre les contrats signés ou reconduits et les sorties de contrats au cours de l'année. En revanche, dans le secteur marchand, une partie des emplois exercés dans le cadre d'un dispositif d'aide aurait été créée même si le dispositif n'avait pas existé. On parle dans ce cas d'effet d'aubaine ou de substitution, dont l'ampleur peut différer d'un contrat à l'autre. L'effet sur l'emploi des contrats aidés dans le secteur marchand est ainsi moindre que la variation du nombre des bénéficiaires. Cet effet est estimé à partir d'études empiriques d'une part, de l'ampleur de l'allègement du coût du travail engendré par ces contrats d'autre part (Dares, 1996). Ces évaluations, entourées d'incertitude, ne sont d'ailleurs valides qu'à court terme. Une évaluation de long terme nécessiterait de prendre en compte :

- les conséquences que les dispositifs entraînent sur le marché du travail (ajustement des salaires, des taux d'activité, etc.),
- leurs effets sur le capital humain, notamment quant à la capacité d'insertion des bénéficiaires sur le marché du travail,
- l'impact du mode de financement des dispositifs sur l'économie.

Les dispositifs d'aide à l'emploi, flux et nombre de bénéficiaires

Données brutes en milliers

	Flux d'entrées (y compris reconduction de contrat)					Nombre de bénéficiaires (stock en fin d'année)				
	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015
Emploi aidé dans le secteur non marchand	357	403	436	389	410	204	204	282	333	357
CUI ¹ non marchand	357	402	369	320	353	204	203	221	242	264
Emplois d'avenir ²	0	1	67	69	57	0	1	61	90	93
Emploi aidé dans le secteur marchand³	519	513	509	510	549	643	604	630	627	664
Abaissement des coûts salariaux	60	57	69	74	114	49	30	47	57	98
CUI marchand	53	52	50	49	90	44	26	31	30	63
Emplois d'avenir	0	0	13	20	19	0	0	11	22	30
Exonérations de charges sociales (ZRR ⁴ et ZRU ⁵)	6	5	5	5	5	6	5	5	5	4
Formation en alternance	459	456	440	436	436	594	573	582	570	566
Apprentissage	290	294	270	263	265	411	412	399	385	386
Professionnalisation	169	163	170	174	171	183	161	183	185	180

1. Contrat unique d'insertion

2. Y compris emplois d'avenir professeurs

3. Hors mesures générales comme les allègements généraux de cotisations sociales et réduction du temps de travail

4. Zone de revitalisation rurale

5. Zone de redynamisation urbaine

Champ : France métropolitaine

Sources : Dares, Agence de services et de paiement

Enfin, comme ces emplois sont destinés prioritairement aux personnes les plus éloignées du marché du travail, ils génèrent des « effets d'appels » : une augmentation du nombre d'emplois aidés conduit à une augmentation du taux d'activité des personnes ciblées.

Le nombre de bénéficiaires de contrats aidés du secteur non marchand a moins augmenté en 2015 qu'en 2014 et en 2013

En 2015, 410 000 contrats aidés ont été signés ou reconduits dans le secteur non marchand, après 389 000 en 2014. Le nombre de bénéficiaires d'emplois aidés y a ainsi atteint 357 000 fin 2015, après 333 000 fin 2014, soit une hausse de 23 000 personnes après +49 000 en 2014 et +78 000 en 2013 (*graphique*). Le nombre de bénéficiaires de contrats uniques d'insertion du secteur non marchand s'est accru pour la troisième année consécutive (264 000 fin 2015, contre 242 000 fin 2014). Le nombre d'emplois d'avenir signés ou reconduits a légèrement diminué en 2015 (57 000, après 69 000 en 2014). Les sorties de ces contrats ont été cependant moins nombreuses, et un peu plus de personnes bénéficiaient donc de ces contrats fin 2015 (93 000) que fin 2014 (90 000).

Dans le secteur marchand, le nombre de bénéficiaires de contrats uniques d'insertion a doublé en 2015

Fin 2015, le secteur marchand comptait 664 000 bénéficiaires de contrats aidés, soit 37 000 de plus que fin 2014.

Cette hausse résulte de du plus grand nombre de bénéficiaires de contrats uniques d'insertion et d'emplois d'avenir. En 2015, le nombre de contrats uniques d'insertion signés ou reconduits dans le secteur marchand s'est nettement accru (90 000, après 49 000 en 2014), et le nombre de bénéficiaires a plus que doublé (63 000 fin 2015, après 30 000 fin 2014).

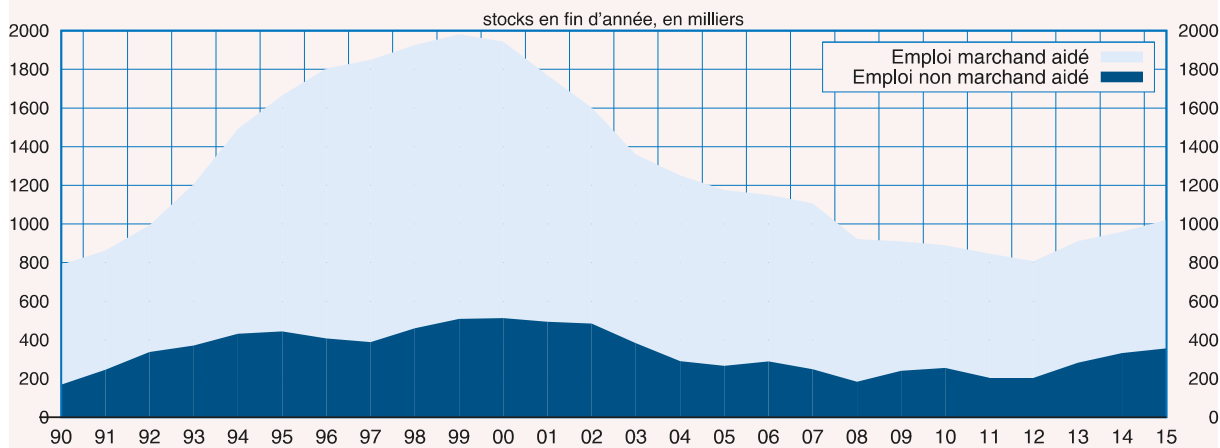
Le nombre de signatures ou de reconductions d'emplois d'avenir dans le secteur marchand s'est stabilisé en 2015 (19 000). Toutefois les sorties du dispositif ont été moins nombreuses, et le nombre de bénéficiaires a de nouveau augmenté : 30 000 fin 2015, soit 8 000 de plus que fin 2014.

Enfin, 566 000 personnes étaient bénéficiaires de contrats en alternance fin 2015, dont 386 000 en contrat d'apprentissage et 180 000 en contrat de professionnalisation. Leur nombre a de nouveau diminué sur un an (-4 000 après -12 000 en 2014). ■

Bibliographie

Dares (1996), « 40 ans de politique de l'emploi », La Documentation française.

Bénéficiaires de dispositifs d'aide à l'emploi



Champ : France métropolitaine

Sources : Dares, Agence de services et de paiement

Chômage

Au quatrième trimestre 2015, en France métropolitaine, le nombre de chômeurs a diminué de 47 000 et le taux de chômage au sens du BIT a légèrement baissé : il a atteint 10,0 % de la population active, après 10,1 % au trimestre précédent. En incluant les départements d'outre-mer, il s'est établi à 10,3 %, après 10,4 % au troisième trimestre.

Au premier semestre 2016, le chômage continuerait de diminuer légèrement car la hausse attendue de l'emploi serait supérieure à celle de la population active. Mi-2016, il atteindrait 10,2 % (9,9 % en France métropolitaine).

Légère baisse du chômage au quatrième trimestre 2015

Au quatrième trimestre 2015, en France métropolitaine, le nombre de chômeurs a diminué de 47 000, après avoir augmenté de 43 000 au troisième trimestre ([tableau](#)). Le taux de chômage s'est ainsi établi à 10,0 % de la population active fin 2015, soit 0,1 point de moins qu'au trimestre précédent ; il s'est quasi stabilisé à ce niveau depuis l'été 2014 ([graphique](#)). Sur l'ensemble de la France, le taux de chômage a également un peu diminué fin 2015, à 10,3 % de la population active (contre 10,4 % le trimestre précédent et 10,5 % un an auparavant). Cette baisse s'accompagne d'un retour à la normale du halo autour du chômage qui a légèrement augmenté (+23 000), après avoir fortement décri au trimestre précédent (-72 000).

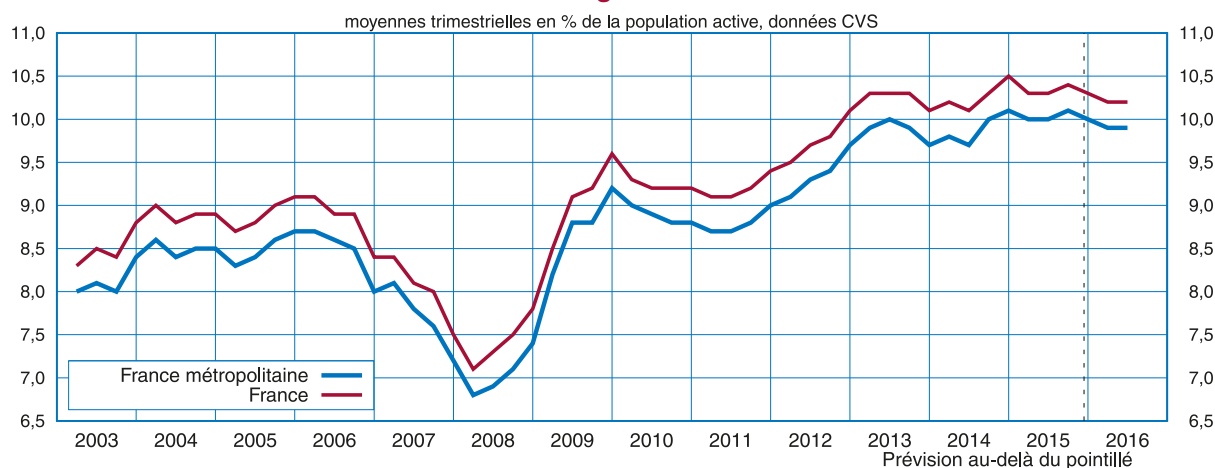
L'écart entre le taux de chômage des hommes et des femmes se creuse

Le taux de chômage des jeunes s'est établi à 24,0 % de la population active au quatrième trimestre 2015. Il a diminué de 0,3 point sur le trimestre, revenant à son niveau de fin 2014, alors qu'il avait continûment augmenté entre fin 2013 et fin 2014 (+1,1 point).

Au quatrième trimestre 2015, le taux de chômage des 25-49 ans a légèrement baissé : il a atteint 9,3 %, soit 0,1 point de moins sur un trimestre et 0,2 point de moins sur un an. Enfin, le taux de chômage des 50 ans et plus a légèrement diminué (-0,1 point) après avoir atteint un pic au troisième trimestre et s'est établi à 6,9 % fin 2015.

Au quatrième trimestre 2015, 10,5 % des hommes actifs et 9,4 % des femmes actives étaient au chômage au sens du BIT. Par rapport au trimestre précédent, la baisse du taux de chômage est légèrement plus prononcée pour les femmes (-0,2 point, contre -0,1 point chez les hommes). Depuis mi-2012, l'écart entre le taux de chômage des hommes et des femmes s'est accru. Il a atteint 1,1 point fin 2015, son niveau le plus haut depuis que les séries existent (1975). Cette divergence s'explique par une dynamique de l'emploi différente entre l'industrie et la construction d'une part, secteurs employant majoritairement des hommes, et le tertiaire d'autre part ([fiche Emploi](#)).

Taux de chômage au sens du BIT



Le chômage continuerait de baisser légèrement au premier semestre 2016

En 2015, la population active s'est accrue de 97 000, après +188 000 en 2014, principalement dans la tranche d'âge des 50-64 ans. Cette hausse s'explique d'abord par les évolutions tendanciennes de la population en âge de travailler et des comportements d'activité. En outre, elle a été renforcée par l'effet du recul de l'âge de départ à la retraite, qui a été porté à 61 ans et 7 mois mi-2015.

Au premier semestre 2016, la population active augmenterait de nouveau, avec une ampleur comparable (+50 000). Son accroissement spontané resterait limité par la poursuite des départs à la retraite anticipée, dans le cadre du dispositif spécifique aux carrières longues. Cette hausse pourrait également être limitée par le plan

de formation des demandeurs d'emploi annoncé début 2016, mais aucun effet spécifique n'est intégré dans le scénario retenu à ce stade ; même si les caractéristiques de ce plan se précisaient rapidement, compte tenu du délai nécessaire à sa montée en charge effective, son effet potentiel sur les variations de population active avant mi-2016 serait limité au regard de la hausse spontanée de la population active.

Au total, les créations nettes d'emploi (+74 000) dépasseraient la progression attendue de la population active au cours du premier semestre, et le taux de chômage diminuerait de nouveau légèrement, de 0,1 point sur le semestre. Mi-2016, il s'établirait à 10,2 % de la population active française, et à 9,9 % en France métropolitaine. ■

Évolutions de la population active, de l'emploi et du chômage en France métropolitaine

en milliers CVS et en %

	Variations trimestrielles										Variations annuelles			
	2014				2015				2016		2013	2014	2015	2016 S1
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2				
Population des 15-64 ans	-23	-22	-21	-20	-20	-19	-19	-20	-14	-14	-100	-86	-78	-27
Population des 15-59 ans	-12	-12	-14	-15	-16	-16	-15	-15	-5	-5	-72	-52	-61	-10
Population active	63	-2	63	64	-25	47	84	-9	26	24	117	188	97	50
dont :														
(a) Contribution de la population et du taux d'activité tendanciel	34	34	34	34	32	32	32	32	31	31	120	135	128	61
(b) Effets estimés des politiques publiques	-6	-4	-4	-4	-3	-2	-2	-1	-5	-6	-25	-18	-8	-11
(c) Autres fluctuations de court terme (résidu)	35	-32	33	34	-54	17	52	-40	0	0	21	71	-25	0
Emploi	46	13	-5	4	30	41	41	38	43	32	125	58	150	74
Rappel : Emploi en fin de période (cf. fiche « Emploi »)	5	20	-30	38	22	59	22	54	31	32	182	33	158	63
Chômage BIT	17	-15	68	60	-55	6	43	-47	-17	-7	-8	130	-53	-24
	Moyenne trimestrielle										Moyenne au dernier trimestre de la période			
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	9,7	10,1	10,0	9,9
France (y compris Dom)	10,2	10,1	10,3	10,5	10,3	10,3	10,4	10,3	10,2	10,2	10,1	10,5	10,3	10,2

Prévision

Note :

- la ligne Emploi présente les variations du nombre de personnes en emploi en moyenne trimestrielle en cohérence avec les autres données du tableau ;
- emploi et chômage ne sont pas estimés sur des champs strictement équivalents : population totale pour l'emploi, population des ménages (hors collectivités) pour le chômage. L'impact de cette différence de champ étant très faible (la population hors ménages représente moins de 1% de la population active), elle est négligée ici pour l'exercice de prévision du chômage.

Source : Insee

Prix à la consommation

En février 2016, selon l'estimation provisoire, l'inflation est à nouveau négative ($-0,2\%$ sur un an après $+0,2\%$ en janvier), essentiellement du fait du repli du prix de l'énergie dans le sillage de la chute du cours du Brent. D'ici mi-2016, la baisse des prix de l'énergie continuerait de peser sur l'inflation, qui s'établirait à $-0,1\%$ sur un an en juin. L'inflation sous-jacente¹ s'est, quant à elle, progressivement redressée, de $+0,3\%$ début 2015, jusqu'à $+0,9\%$ en janvier 2016. Elle serait quasi stable d'ici mi-2016 ($+0,7\%$ juin 2016) : la dépréciation passée de l'euro soutiendrait encore les prix des produits importés mais la baisse des prix des matières premières continuerait de se diffuser.

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

Depuis janvier 2016, une estimation provisoire de l'indice des prix à la consommation est publiée dès la fin du mois concerné. Cette innovation a accompagné un changement de base, comprenant des évolutions méthodologiques, notamment sur le calcul de l'indice des prix à la consommation des produits frais (encadré).

En février, selon cette estimation provisoire l'inflation d'ensemble est à nouveau négative ($-0,2\%$ sur un an, graphique 1). Les prix des biens alimentaires ($+0,1\%$ sur un an) et des services ($+0,8\%$) continuent d'augmenter modérément,

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.

quand ceux des biens manufacturés ($-0,2\%$) et des produits énergétiques ($-6,8\%$) reculent de nouveau.

D'ici juin 2016, l'inflation d'ensemble resterait légèrement négative ($-0,1\%$ sur un an), la baisse des prix de l'énergie continuant de peser.

Les prix de l'énergie continueraient de baisser

En février 2016, les prix de l'énergie reculent de $6,8\%$ sur un an, entraînés par la baisse du cours du Brent, et ce malgré les hausses de taxes sur les carburants, le gaz et l'électricité en début d'année. Sous l'hypothèse conventionnelle d'une stabilisation du prix du baril de Brent autour de $40\ \$$ ($36,4\ €$), la baisse des prix de l'énergie se poursuivrait ($-5,4\%$ sur un an en juin 2016).

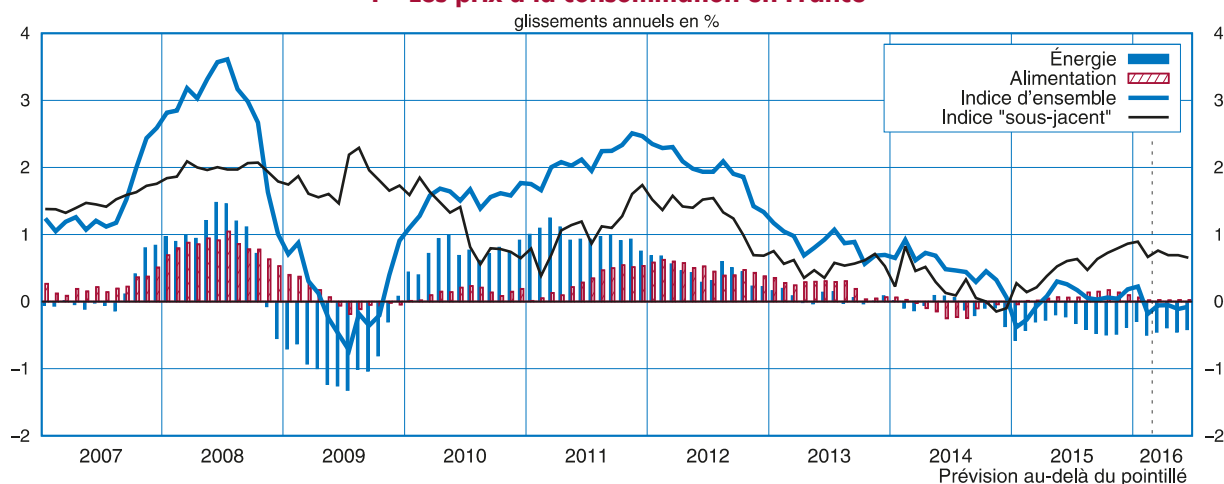
La hausse des prix des produits alimentaires resterait modérée

En juin 2016, les prix des produits alimentaires seraient quasi stables : $+0,1\%$ sur un an, comme en février 2016.

Sous l'effet de conditions météorologiques favorables à la production fin 2015, les prix des produits frais resteraient égaux : $+0,4\%$ sur un an en juin, après $0,0\%$ en février 2016.

Les prix des produits alimentaires (hors produits frais) seraient freinés par les baisses de prix de nombreux produits : ceux des viandes, en particulier, suivraient en partie les baisses 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

1 - Les prix à la consommation en France



Source : Insee

légèrement aux prix de ces produits : ils augmenteraient de 0,1 % sur un an en juin 2016, comme en février.

Les prix des produits manufacturés diminueraient de nouveau

Pour les produits manufacturés, la diffusion progressive de la baisse passée des prix des matières premières et le haut niveau du chômage continueraient de limiter les pressions inflationnistes. A contrario, la dépréciation passée de l'euro continuerait de soutenir les prix des biens importés, notamment les produits électroniques et électroménagers. Au total, les prix des produits manufacturés diminueraient de 0,4 % sur un an en juin 2016, après -0,2 % en février.

Au-delà des à-coups au mois le mois dus à des rabais de plus en plus importants au moment des soldes, les prix dans l'habillement-chaussures seraient soutenus d'ici mi-2016 par la hausse des cours des fibres textiles amorcée fin 2014. Ainsi, ils augmenteraient à nouveau sur un an en juin 2016 (+0,3 %), après s'être repliés de 0,6 % en janvier.

Par ailleurs, la baisse des prix des produits de santé se poursuivrait d'ici mi-2016 (-3,4 % sur un an en juin 2016, après -3,7 % en janvier 2016). Elle résulte des mesures de modération inscrites dans la loi de financement de la Sécurité sociale pour 2016. Elle serait encore accentuée par la baisse des prix des lunettes et lentilles, sous l'effet de la loi Consommation de 2014.

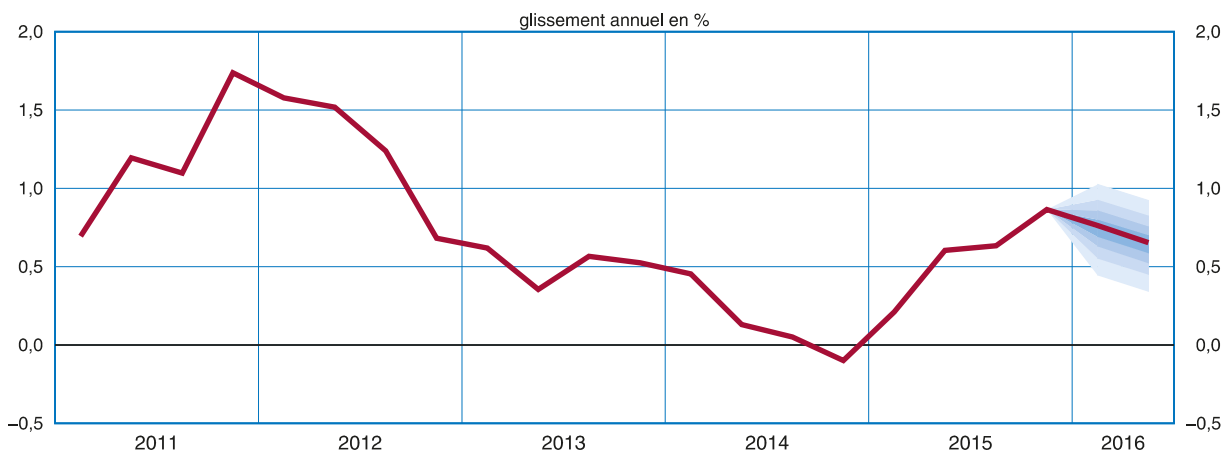
La hausse des prix resterait modérée dans les services

Après une hausse modeste en février (+0,8 % sur un an après +1,1 % en janvier), du fait du décalage du calendrier scolaire de la zone C, les prix des services augmenteraient à peine plus en juin (+0,9 % sur un an). La hausse serait limitée par les loyers et les services de communication. En effet, les loyers fléchiraient par indexation retardée sur l'indice de référence des loyers tandis que les prix des communications diminueraient sur un an par effet de sortie du glissement des hausses de février et juin 2015.

L'inflation sous-jacente serait quasi stable

L'inflation sous-jacente s'est redressée depuis un an, atteignant +0,9 % en janvier 2016, contre +0,3 % un an plus tôt (*tableau*). En particulier, les produits importés se sont renchérissés sous l'effet de la dépréciation passée de l'euro. D'ici mi-2016, l'inflation sous-jacente se stabiliserait quasiment (+0,7 % en juin 2016). La probabilité que l'inflation sous-jacente soit inférieure à +0,4 % en juin 2016 est estimée à environ 20 % (*graphique 2*). ■

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 au-dessous de la bande centrale ; elle contient les scénarios qui suivent en termes de probabilité, de 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 +0,4 % et +0,8 %.

Source : Insee

Les prix à la consommation

évolutions en %

Regroupements IPC* (pondérations 2016)	Décembre 2015		Janvier 2016		Février 2016		Juin 2016		Moyennes annuelles	
	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	2014	2015
Alimentation (16,2 %)	0,6	0,1	0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,6	0,5
Produits frais (2,2 %)	3,1	0,1	1,8	0,0	0,0	0,0	0,4	0,0	-4,1	5,3
Hors produits frais (14,0 %)	0,2	0,0	0,2	0,0	0,1	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 (26,5 %)	-0,3	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,4	-0,1	-0,9	-0,9
Habillement-chaussures (4,1 %)	-0,3	0,0	-0,6	0,0	-0,6	0,0	0,3	0,0	0,0	-0,9
Produits santé (4,7 %)	-4,0	-0,2	-3,7	-0,2	-3,7	-0,2	-3,4	-0,2	-2,8	-3,5
Autres produits manufacturés (17,7 %)	0,6	0,1	0,6	0,1	0,4	0,1	0,2	0,0	-0,6	-0,3
Énergie (7,7 %)	-4,7	-0,4	-3,8	-0,3	-6,8	-0,5	-5,4	-0,4	-0,9	-4,7
Produits pétroliers (4,2 %)	-9,7	-0,4	-7,4	-0,3	-12,9	-0,5	-10,2	-0,4	-4,2	-10,8
Services (47,7 %)	1,1	0,5	1,1	0,5	0,8	0,4	0,9	0,4	1,7	1,2
Loyers-eau (7,7 %)	0,7	0,1	0,6	0,0	0,6	0,0	0,5	0,0	1,5	0,9
Santé (6,0 %)	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,5
Transports (2,8 %)	-1,2	0,0	-1,7	0,0	-2,4	-0,1	-1,4	0,0	1,8	0,9
Communications (2,5 %)	1,8	0,0	1,0	0,0	0,1	0,0	-0,9	0,0	0,2	1,2
Autres services (28,8 %)	1,6	0,5	1,7	0,5	1,5	0,4	1,6	0,5	2,2	1,5
Ensemble (100 %)	0,2	0,2	0,2	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,5	0,0
Ensemble hors énergie (92,3 %)	0,6	0,6	0,6	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,6	0,5
Ensemble hors tabac (98,1 %)	0,2	0,2	0,2	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,4	0,0
Inflation « sous-jacente » (60,8%)**	0,9	0,5	0,9	0,5	0,7	0,4	0,7	0,4	0,2	0,5

estimations provisoires

prévision

ga : glissement annuel ; cga : contribution au glissement annuel.

* Indice des prix à la consommation (IPC).

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

Source : Insee

Une base toute fraîche pour l'indice des prix à la consommation

Depuis janvier 2016, l'indice des prix à la consommation (IPC) est diffusé en « base 2015 », alors qu'il était publié « en base 1998 » jusque là. Il s'agit d'abord d'un changement d'année de référence. L'indice des prix à la consommation est calculé en référence à une année de base dont le niveau moyen est égal à 100. À partir de janvier 2016, l'année de référence est 2015. La moyenne des indices des prix pour l'année 2015 vaut donc 100. Un changement de base est aussi l'occasion d'introduire des changements méthodologiques, en sensibilisant les utilisateurs sur les éventuelles ruptures de série qu'ils induisent.

Le changement de base de l'IPC est l'occasion de détailler davantage les résultats

L'IPC est diffusé et calculé selon une double nomenclature. D'une part, à des fins conjoncturelles, l'IPC est diffusé selon des regroupements particuliers utiles à l'analyse économique (alimentation, énergie, tabac, biens manufacturés, services, etc.). Cette nomenclature n'est pas modifiée par le changement de base.

D'autre part, l'IPC est également calculé selon une nomenclature par type de besoin des ménages ou « fonction de consommation », la COICOP ou *Classification of Individual Consumption by Purpose*, jusqu'à un niveau très détaillé. Auparavant, cette nomenclature était normalisée par l'ONU et déclinée par Eurostat selon une partition de la consommation des ménages en 86 regroupements, correspondant à trois niveaux de désagrégation. Pour ses propres besoins, l'Insee avait défini, pour l'IPC, deux niveaux de désagrégation supplémentaires, ce qui représentait

161 regroupements publiés chaque mois et 306 postes publiés chaque année.

Afin d'améliorer la comparabilité des IPC européens, Eurostat a établi un quatrième niveau de désagrégation commun aux pays européens. À l'occasion du changement de base, l'IPC français a adopté ce quatrième niveau harmonisé, plus détaillé que le précédent : 256 regroupements sont désormais suivis chaque mois par l'IPC.

Une rétopolation, fondée sur les données collectées dans les précédentes bases au niveau le plus fin, a permis de construire des séries longues depuis 1990 pour la plupart de ces nouvelles séries.

L'échantillon des agglomérations dans lesquelles les prix sont collectés a été renouvelé

Pour calculer l'indice des prix à la consommation, près de 200 000 prix sont relevés chaque mois par des enquêteurs de l'Insee dans les points de vente et 180 000 prix sont collectés de manière centralisée en bureau.

Les enquêteurs de l'Insee relèvent les prix dans un échantillon d'unités urbaines, représentatives des habitudes et des lieux de consommation en France. Pour des raisons d'organisation sur le terrain et parce que la répartition de la consommation sur le territoire n'évolue que lentement, la géographie de la collecte est habituellement maintenue durant toute la durée de la base. Ainsi, l'échantillon d'unités urbaines suivies dans la base 1998 était fondé sur le recensement de 1990, dernier recensement disponible au moment du démarrage de cette base. L'échantillon d'unités urbaines a

été rénové pour la base 2015. Le poids des plus petites agglomérations (unités urbaines de moins de 20 000 habitants) ainsi que celui de l'agglomération parisienne ont été accrus.

Le changement de base a également été l'occasion d'optimiser le nombre de relevés par variété suivie, de manière à maximiser la précision de l'indice. Désormais, le nombre de relevés de prix de produits alimentaires est plus important tandis que le nombre de relevés sur l'habillement a été réduit.

La méthode de calcul des indices des produits frais est améliorée

En base 1998, l'indice des produits frais était calculé selon une méthode différente des autres variétés pour prendre en compte leur saisonnalité spécifique : un indice dit de Rothwell permettait de faire varier le panier des produits frais d'un mois sur l'autre, alors que le panier suivi pour les autres produits de l'IPC était fixe au cours de l'année. En revanche, la composition mensuelle du panier de produits frais et le poids mensuel de ces produits étaient définis pour toute la durée de la base tandis que les poids des autres produits suivis par l'IPC sont révisés chaque année. Par exemple, l'indice de Rothwell permettait d'inclure les fraises dans l'indice d'ensemble pour les seuls mois où elles étaient présentes ; toutefois, de nouveaux fruits peu consommés en 1998, ceux issus de l'agriculture biologique par exemple, n'avaient pas pu être introduits dans l'indice, faute de pouvoir adapter le panier variable des produits frais en cours de base.

En base 2015, à partir de 2016, la méthode de Rothwell a été abandonnée. Les produits frais sont désormais agrégés comme les autres produits. Leur saisonnalité est traitée de manière analogue à celle des autres produits saisonniers : l'évolution des prix des fruits frais hors saison est imputée à partir de l'évolution des prix de l'ensemble des fruits frais. Désormais, le panier des produits frais suivis pourra ainsi être adapté en cours de base, afin de s'ajuster au plus près aux changements des habitudes de consommation des ménages.

En pratique, utiliser une méthode de suivi semblable à celle appliquée aux autres variétés de produits ne génère pas de dérive de l'indice des produits frais à long terme, comme l'attestent des travaux de simulation menés à l'occasion de ce changement de base. En revanche, le nouveau traitement des produits frais a un impact sur la saisonnalité de l'indice ; les glissements annuels des produits frais en 2016 s'en trouvent affectés car avant 2016, l'indice en base 2015 continue d'être agrégé selon la méthode de Rothwell.

Le changement de base permet aussi de mobiliser des sources actualisées

Les pondérations de l'IPC ont été entièrement mises à jour pour le changement de base ([tableau](#)). Pour agréger les indices détaillés au niveau des variétés et calculer un indice des prix à la consommation d'ensemble, un jeu de pondérations est nécessaire. Il est mis à jour annuellement et calé sur les données de la comptabilité nationale lorsque celles-ci fournissent le niveau de détail requis.

Le changement de base a été l'occasion de recalculer complètement ce jeu de pondérations sur la base 2010 des comptes nationaux et de revoir intégralement la table permettant de passer des données des comptes nationaux publiées en nomenclature de produits à la nomenclature de fonctions de consommation utilisée par l'IPC.

Par ailleurs, lorsque les comptes nationaux ne fournissent pas une information suffisamment détaillée, d'autres sources de données sont mobilisées. C'est en particulier le cas pour les indices des prix dans les départements d'outre-mer, ou des indices par catégorie de ménages, qui intègrent désormais la dernière enquête Budget des familles de 2011.

Le changement de base intègre d'autres modifications de méthodes, qui peuvent affecter la saisonnalité de certains indices : par exemple, pour les séjours touristiques ou les services de transport maritime, l'utilisation de robots de collecte des prix sur internet permet de mieux suivre l'offre et les variations de prix sur l'ensemble du mois. ■

Pondérations de l'IPC par grande catégorie de consommation

en %		
Regroupements de l'indice des prix à la consommation	base 1998	base 2015
	2015	2016
Alimentation	16,6	16,2
Produits frais	2,1	2,2
Hors produits frais	14,5	14,0
Tabac	2,0	2,0
Produits manufacturés	25,8	26,5
Habillement et chaussures	4,4	4,1
Produits de santé	4,3	4,7
Autres produits manufacturés	17,2	17,7
Énergie	8,2	7,7
dont produits pétroliers	4,2	4,2
Services	47,4	47,7
Loyers, eau et enlèvement des ordures ménagères	7,7	7,7
Services de santé	5,7	6,0
Transports	2,7	2,8
Services de communication	2,4	2,5
Autres services	29,0	28,8
Ensemble	100,0	100,0

Source : Insee

Salaires

En 2015, le salaire moyen par tête (SMPT) nominal dans les branches marchandes aurait augmenté comme en 2014 (+1,6 % en moyenne annuelle) tandis que le salaire mensuel de base (SMB) a légèrement ralenti (+1,2 % en moyenne annuelle après +1,4 % en 2014). Du fait d'une quasi-stabilité des prix, les salaires en termes réels auraient progressé quasiment comme les salaires nominaux (+1,7 % en 2015 après +1,6 % en 2014 pour le SMPT).

Au premier semestre 2016, le SMPT nominal ralentirait légèrement (+0,5 % en glissement semestriel après +0,7 % au second semestre 2015), sous l'effet de la baisse passée de l'inflation et d'une hausse du Smic au 1^{er} janvier 2016 (+0,6 %) moindre que les années précédentes. Du fait d'une stabilité attendue des prix au premier semestre 2016, les salaires progresseraient au même rythme en termes réels qu'en termes nominaux.

Dans les administrations publiques, le SMPT nominal aurait accéléré en 2015 sous l'effet de mesures statutaires mais sa croissance s'avérerait inférieure à celle du privé. L'acquis de croissance à mi-année s'élèverait à +0,6 % pour 2016, après +0,7 % un an plus tôt. Les salaires réels augmenteraient au même rythme qu'un an plus tôt (+0,7 %).

En 2015, le salaire moyen par tête aurait progressé comme en 2014

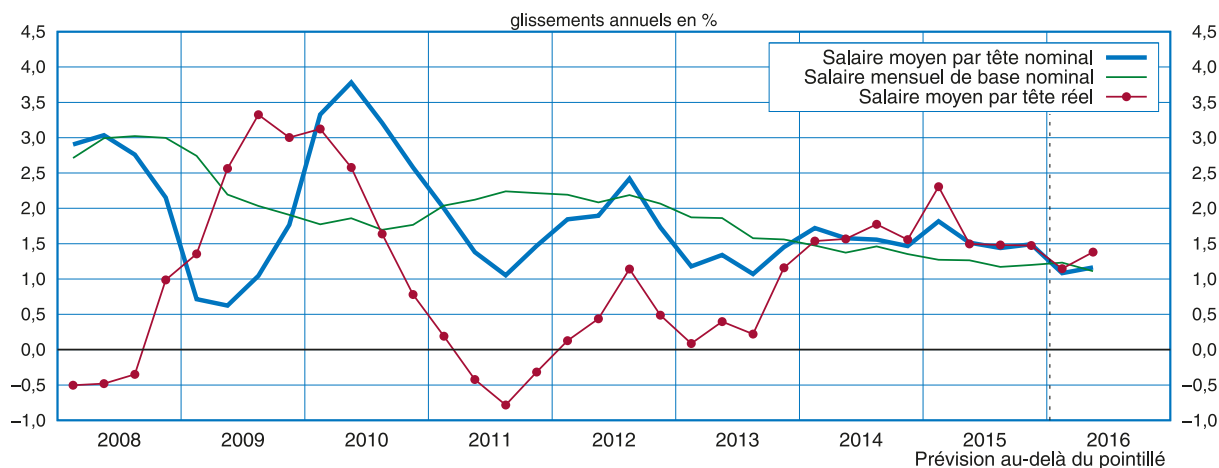
En 2015, le salaire mensuel de base (SMB¹) dans les branches marchandes non agricoles a de nouveau ralenti : +1,2 % en moyenne annuelle après +1,4 % en 2014 et +1,7 % en 2013 ([tableau](#)). En revanche, le salaire moyen par tête (SMPT), qui couvre un champ plus large de rémunérations (primes, intéressement, heures supplémentaires), aurait progressé comme en 2014 (+1,6 %) malgré la faiblesse de l'inflation et le niveau élevé du chômage qui pèse sur le pouvoir de négociation des salariés.

En 2015, comme en 2014, les hausses des salaires auraient été quasiment identiques en termes réels du fait de la quasi-stabilité des prix² : +1,7 % en 2015 après +1,6 % en 2014 pour le SMPT ; +1,3 % en 2015 après +1,4 % en 2014 pour le SMB.

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

2. L'inflation est ici mesurée par la variation des prix de la consommation des 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
Sources : Dares, Acoss, Insee

Au premier semestre 2015, la hausse du SMPT (+0,8 % au glissement semestriel ; *graphique*) était portée par des montants élevés de primes, intéressements et participations distribués en début d'année. Au second semestre, le SMPT nominal aurait très légèrement ralenti : +0,7 %, un rythme de progression plus en phase avec ses principaux déterminants.

Cependant, du fait des rigidités nominales et de la baisse des prix (-0,2 % sur le semestre), le pouvoir d'achat du SMPT aurait augmenté plus vite au second semestre 2015 (+0,9 %) qu'au premier semestre (+0,6 %).

Les salaires nominaux ralentiraient légèrement début 2016

Début 2016, le Smic a été un peu moins revalorisé (+0,6 % au 1^{er} janvier) qu'un an plus tôt (+0,8 %), l'inflation (0,0 % attendu en glissement semestriel) est maintenue à un niveau faible par les prix de l'énergie, et le chômage reste élevé. Par conséquent, le SMPT nominal ralentirait de nouveau au premier semestre 2016 (+0,5 % après +0,7 %). En termes réels, il ralentirait également : +0,5 % au premier semestre 2016 après +0,9 % au second semestre 2015.

Mi-2016, l'acquis de croissance annuelle du SMPT nominal s'établirait à +0,9 % contre +1,3 % un an plus tôt. En termes réels, le ralentissement serait du même ordre : +1,0 % contre +1,4 % un an plus tôt.

Dans la fonction publique, les salaires progresseraient encore modérément

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 aurait ainsi accéléré en termes nominaux : +0,8 % après +0,2 % en 2014. Il aurait accéléré de façon similaire en termes réels (+0,9 % après +0,2 %), du fait de l'inflation très faible.

L'accord sur les « parcours professionnels, carrières et rémunérations » d'octobre 2015 n'aurait pas d'effet au premier semestre 2016 car les revalorisations se feront majoritairement en transformant des primes en points d'indice. Au total, sous l'hypothèse d'absence de hausse du point d'indice pour le premier semestre 2016, l'acquis de croissance annuelle du SMPT atteindrait +0,6 % en termes nominaux mi-2016, contre +0,7 % un an plus tôt. Le pouvoir d'achat des salaires des fonctionnaires progresserait ainsi modérément (+0,7 % d'acquis de croissance annuelle à mi-année, comme un an plus tôt), avec la stabilisation attendue des prix. ■

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	0,3	0,3	0,2	1,4	1,2	0,9
Salaire moyen par tête (SMPT) dans le secteur marchand non agricole (SMNA)	0,8	0,0	0,2	0,4	0,4	0,1	1,6	1,6	0,9
Salaire moyen par tête dans les administrations publiques (APU)							0,2	0,8	0,6
Prix de la consommation des ménages (Comptes nationaux trimestriels)	-0,1	0,3	-0,2	0,0	-0,2	0,2	0,0	-0,1	-0,1
SMB réel	0,4	0,0	0,5	0,3	0,5	0,0	1,4	1,3	1,0
SMPT réel (SMNA)	0,9	-0,3	0,5	0,4	0,6	-0,1	1,6	1,7	1,0
SMPT réel (APU)							0,2	0,9	0,7

Prévision

Sources : Dares, Insee

Revenus des ménages

En 2015, le pouvoir d'achat du revenu des ménages a accéléré, sa hausse serait de +1,7 % après +1,1 % en 2014. Le regain provient du revenu disponible brut des ménages (+1,6 % après +1,1 % en 2014), les prix étant quasi stables. Il résulte principalement du ralentissement des prélèvements obligatoires (+1,6 % après +2,0 % en 2014) ; de leur côté, les revenus d'activité auraient légèrement accéléré (+1,5 % après +1,4 %) tandis que les prestations sociales auraient décéléré (+1,8 % après +2,3 %).

Début 2016, les revenus d'activité ne faibliraient pas mais les impôts et cotisations sociales augmenteraient un peu plus vite en raison des mesures nouvelles rehaussant leur rendement. Au total, grâce à la baisse des prix, le pouvoir d'achat accélérerait à nouveau au premier trimestre 2016 (+0,8 % après +0,2 % au quatrième trimestre 2015) avant de se stabiliser au deuxième trimestre. Mi-2016, il augmenterait de 1,7 % sur un an.

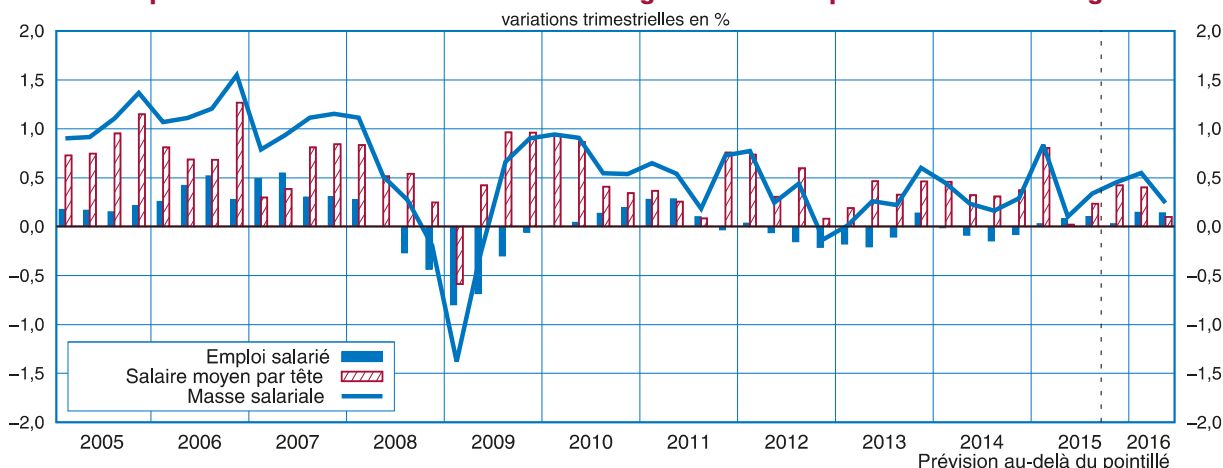
Les revenus d'activité continueraient de progresser début 2016

Sur l'ensemble de l'année 2015, les revenus d'activité reçus par les ménages auraient légèrement accéléré (+1,5 % après +1,4 % en 2014, *tableau 1*). L'emploi dans les branches marchandes non agricoles s'est stabilisé (0,0 % après -0,2 % en 2014, *graphique 1*), et le salaire moyen par tête aurait progressé au même rythme qu'en 2014 (+1,6 %). Au total, la masse salariale reçue par les ménages aurait augmenté quasiment autant qu'en 2014 (+1,6 % après +1,4 %, *tableau 2*). De leur côté, les revenus des entrepreneurs individuels auraient rebondi (+0,5 % après -0,3 % en 2014) avec l'accélération de leur activité. Au premier semestre 2016, les revenus d'activité augmenteraient comme au second semestre 2015 (+0,8 %), grâce à une nouvelle progression de l'emploi et des salaires.

En 2015, les revenus nets de la propriété auraient nettement rebondi (+1,5 % après -2,2 % en 2014) et l'excédent brut d'exploitation des ménages purs¹ aurait accéléré (+1,8 % après +0,6 %) : les ménages emprunteurs ont notamment bénéficié de la baisse des taux d'intérêt en 2015, en raison d'importantes renégociations de crédits immobiliers.

1. Il correspond à la production de services de logement, déduction faite des consommations intermédiaires nécessaires à cette production (notamment les services financiers liés aux emprunts) et des impôts (taxe foncière). La production correspond aux loyers que les particuliers propriétaires du logement perçoivent de leurs locataires ou pourraient percevoir s'ils mettaient leur bien en location (« loyers imputés »).

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



Les prestations sociales augmenteraient sur le même rythme

En 2015, les prestations sociales en espèces auraient moins augmenté qu'en 2014 (+1,8 % après +2,3 %, [tableau 3](#)), notamment les prestations de sécurité sociale (+1,5 % après +2,3 %). Les prestations familiales ont même reculé en moyenne sur l'année, sous l'effet de la modulation des allocations familiales pour les familles les plus aisées à compter de juillet 2015, et en l'absence de revalorisation sur l'année. Les prestations d'assurance vieillesse ont également contribué à ce ralentissement : les retraites ont été faiblement revalorisées, dans un contexte d'inflation quasiment nulle, et les départs en retraite pour carrière longue² ont ralenti. En revanche, les prestations d'assistance sociale auraient augmenté en 2015 (+3,6 %) pratiquement comme en 2014 (+3,7 %), soutenues par des versements au titre du revenu de solidarité active (RSA³) encore dynamiques.

Au premier semestre 2016, les prestations sociales augmenteraient au même rythme qu'au second semestre 2015 (+0,8 %). Les prestations familiales retrouveraient une croissance plus proche de leur tendance, après les mesures à la baisse de 2015. Néanmoins, des décalages de revalorisation modèreraient la hausse des prestations en 2016 : le RSA sera revalorisé le 1^{er} avril au lieu du 1^{er} janvier, et les pensions Agirc-Arrco le 1^{er} novembre au lieu du 1^{er} avril. Au 1^{er} janvier

2016, la prime pour l'emploi et le RSA activité ont fusionné dans la nouvelle « prime d'activité ». Pour l'ensemble des ménages, et en supposant à ce stade que la moitié des bénéficiaires potentiels en fasse la demande, les montants globaux de prime d'activité seraient équivalents en 2016 à ceux du RSA activité et de la prime pour l'emploi cumulés.

Les prélèvements obligatoires accélèreraient début 2016

Sur l'ensemble de l'année 2015, les prélèvements obligatoires versés par les ménages auraient ralenti (+1,6 % après +2,0 % en 2014). En particulier, les ménages les plus modestes ont bénéficié de nouvelles mesures visant à réduire leur imposition (suppression de la première tranche d'impôt sur le revenu et aménagement de la décote).

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. Du fait des baisses d'impôt sur le revenu bénéficiant aux ménages modestes, les impôts sur

2. Les conditions de départ à la retraite pour carrière longue ont été assouplies en juillet 2012.

3. 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.

Tableau 1

Revenu disponible brut des ménages

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Revenu disponible brut (RDB) (100 %)	0,9	0,2	0,4	0,1	0,9	0,1	0,6	0,2	0,5	0,2	1,1	1,6	1,1
dont :													
Revenus d'activité (70 %)	0,4	0,2	0,2	0,3	0,7	0,1	0,4	0,4	0,5	0,3	1,4	1,5	1,2
Masse salariale brute (62 %)	0,5	0,3	0,3	0,3	0,7	0,2	0,4	0,4	0,5	0,2	1,6	1,6	1,2
EBE des entrepreneurs individuels ¹ (8 %)	0,2	-0,5	0,0	-0,1	0,6	-0,3	0,3	0,3	0,6	0,4	-0,3	0,5	1,3
Prestations sociales en espèces (35 %)	0,6	0,3	1,0	0,5	0,3	0,3	0,3	0,5	0,4	0,4	2,3	1,8	1,3
EBE des ménages purs (13 %)	0,2	0,1	0,3	0,5	0,6	0,3	0,4	0,7	0,5	0,4	0,6	1,8	1,6
Revenus de la propriété (8 %)	-1,2	-0,2	-1,0	-0,2	0,7	1,1	0,9	0,9	0,2	0,7	-2,2	1,5	2,1
Prélèvements sociaux et fiscaux (-27 %)	-1,6	0,3	0,3	1,4	-0,6	0,9	-0,3	1,4	0,1	1,0	2,0	1,6	2,1
Cotisations des ménages (-11 %)	2,0	0,8	0,3	0,0	0,5	1,0	0,9	0,8	0,7	0,6	3,0	2,3	2,4
Impôts sur le revenu et le patrimoine (y compris CSG et CRDS) (-16 %)	-3,9	0,0	0,2	2,4	-1,3	0,9	-1,1	1,9	-0,2	1,2	1,4	1,2	1,8
Revenus hors impôts	0,2	0,2	0,4	0,4	0,6	0,2	0,3	0,4	0,4	0,3	1,1	1,5	1,2
Prix de la consommation des ménages (comptes nationaux trimestriels)	0,3	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	0,3	-0,2	0,0	-0,2	0,2	0,0	-0,1	-0,1
Pouvoir d'achat du RDB	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
Pouvoir d'achat par unité de consommation	0,5	0,2	0,5	0,0	0,9	-0,4	0,7	0,1	0,6	-0,1	0,7	1,3	0,8

Prévision

Note : 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

le revenu et le patrimoine des ménages ont diminué au troisième trimestre (-1,1 %), puis auraient rebondi au quatrième trimestre (+1,9 %). Les hausses de taux de la taxe d'habitation votées par les collectivités territoriales auraient accentué le rebond des prélèvements en fin d'année. Par contre, un léger repli est attendu au premier trimestre 2016 (-0,2 %). Les impôts retrouveraient une croissance plus proche de leur tendance au deuxième trimestre (+1,2 %).

En outre, les cotisations versées par les ménages augmenteraient encore vivement au premier semestre 2016 (+1,3 % après +1,7 %) en raison de la hausse des taux de cotisation retraite⁴.

Au total, les prélèvements obligatoires augmenteraient de 1,1 % au premier semestre 2016, soit une hausse légèrement supérieure à celle des revenus des ménages avant impôts (+0,8 %).

4. Le taux de cotisation a augmenté de 0,05 point pour les salariés du privé et de 0,4 point pour les fonctionnaires au 1^{er} janvier 2016. En revanche, celui appliqué aux agriculteurs a baissé de 7 points.

Au premier semestre 2016, le pouvoir d'achat croîtrait de nouveau vivement

Le revenu disponible brut (RDB) nominal des ménages aurait plus augmenté en 2015 (+1,6 %) qu'en 2014 (+1,1 %). Dans le même temps, les prix sont restés quasiment stables. Par conséquent, le pouvoir d'achat du RDB a accéléré ; sa hausse aurait atteint +1,7 % en 2015 (après +1,1 % en 2014), soit la plus élevée depuis 2007. Ramené à un niveau individuel pour tenir compte des évolutions démographiques, le pouvoir d'achat par unité de consommation aurait également accéléré en 2015 (+1,3 % après +0,7 % en 2014).

Au premier semestre 2016, dans un contexte de faible inflation, le pouvoir d'achat augmenterait quasiment au même rythme (+0,8 %) qu'au second semestre 2015 (+1,0 %). Sur un an, le pouvoir d'achat s'accroîtrait ainsi de 1,7 % au deuxième trimestre 2016 (contre +1,4 % mi-2015). ■

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

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

Prévision

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

Source : Insee

Tableau 3
Les transferts sociaux reçus et versés par les ménages

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	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	0,3	0,3	0,5	0,4	0,4	2,3	1,8	1,3
Prestations de Sécurité sociale (72 %)	0,5	0,2	1,1	0,4	0,2	0,2	0,2	0,5	0,5	0,4	2,3	1,5	1,3
Autres prestations d'assurance sociale (20 %)	0,5	0,5	0,7	0,7	0,5	0,3	0,4	0,5	0,4	0,3	2,0	2,0	1,3
Prestations d'assistance sociale (8 %)	0,9	1,1	1,3	0,8	0,7	1,0	0,9	0,6	0,2	0,9	3,7	3,6	2,1
Total des prélèvements sociaux	1,4	0,5	0,3	0,3	0,1	0,6	0,7	0,7	0,6	-0,4	2,5	1,6	1,3
Cotisations sociales effectives versées par les ménages (100 %)	1,5	0,5	0,2	0,3	0,0	0,7	0,8	0,7	0,6	-0,5	2,6	1,6	1,3
dont : Cotisations des employeurs ¹ (63 %)	1,3	0,3	0,2	0,5	-0,2	0,5	0,7	0,7	0,5	-1,2	2,4	1,2	0,6
Cotisations des ménages (37 %)	2,0	0,8	0,3	0,0	0,5	1,0	0,9	0,8	0,7	0,6	3,0	2,3	2,4

Prévision

Note : 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 quatrième trimestre 2015, la consommation des ménages s'est repliée (-0,2 % après +0,5 %). En particulier les dépenses en énergie, en produits fabriqués et en hébergement-restauration ont nettement reculé.

Au premier trimestre 2016, la consommation rebondirait nettement (+0,8 %). Les dépenses en énergie repartiraient avec le retour des températures aux normales saisonnières. Les achats de biens manufacturés se redresseraient, avec des dépenses en équipement du logement dynamisées par le changement de standard de diffusion télévisuelle début avril et un rebond des achats d'habillement et d'automobiles. Enfin, la consommation de services accélérerait, notamment parce que les dépenses en hébergement-restauration ne reculeraient plus. Au deuxième trimestre 2016, la consommation des ménages resterait allante (+0,4 %), soutenue par leurs gains de pouvoir d'achat. Celui-ci a nettement accéléré en 2015 (+1,7 %) et continuerait d'augmenter vivement au premier semestre 2016. Seule une partie de ce regain de pouvoir d'achat serait consommée, ce qui se traduirait par un surcroît du taux d'épargne qui serait plus élevé mi-2016 (15,3 %) qu'un an plus tôt (15,1 %).

Enfin, la rechute des permis de construire depuis l'automne 2015 conduit à anticiper une nouvelle baisse de l'investissement des ménages début 2016, quoiqu'atténuée.

Au quatrième trimestre 2015, la consommation a baissé, notamment en énergie et en biens fabriqués

Au quatrième trimestre 2015, la consommation des ménages a reculé (-0,2 % après +0,5 %, [tableau](#)), notamment celle en biens (-0,5 % après +0,7 %) du fait des dépenses d'énergie (-2,4 % après +1,7 %) et d'habillement (-3,2 % après +2,2 %) et dans une moindre mesure des achats d'automobiles (-0,7 % après +0,4 %).

Le repli de la consommation énergétique s'explique surtout par la baisse des dépenses de chauffage en raison des températures exceptionnellement douces en novembre et décembre, alors que septembre et octobre avaient été plutôt froids par rapport aux moyennes saisonnières. La contraction des dépenses en habillement résulte également en partie des températures douces à l'automne qui ont freiné les achats de vêtements d'hiver. En revanche, les dépenses alimentaires se sont redressées (+0,4 % après -0,1 %).

Du côté des services, la consommation en hébergement-restauration s'est repliée (-0,8 %), en conséquence des craintes suscitées par les attentats du 13 novembre ([éclairage](#)) ; cela a pesé sur les services marchands dans leur ensemble (+0,1 %).

Dépenses de consommation et investissement des ménages

	Variations trimestrielles en %										Variations 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	-0,5	0,3	0,4	0,4	0,7	0,0	0,5	-0,2	0,8	0,4	0,6	1,4	1,2
Solde touristique	-13,2	-14,5	-27,2	-6,9	18,5	0,8	2,6	-3,5	-6,3	6,3	-40,6	-9,3	-3,1
Services	0,0	0,0	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,3	0,4	0,7	1,0	0,8
Biens	-1,3	0,5	0,2	0,4	1,2	-0,2	0,7	-0,5	1,3	0,4	-0,2	1,8	1,6
dont													
Alimentaire (AZ-C1)	-1,1	0,5	0,1	0,3	0,2	0,7	-0,1	0,4	0,5	0,2	0,2	1,1	1,1
Produits agricoles (AZ)	-0,5	1,4	-1,3	-1,4	-0,9	0,4	-1,0	-0,5	0,5	0,2	2,0	-2,5	-0,1
Produits agroalimentaires (C1)	-1,2	0,3	0,3	0,6	0,4	0,7	0,1	0,6	0,5	0,2	-0,2	1,8	1,3
Énergie (DE-C2)	-4,8	2,0	0,3	-1,2	3,6	-2,5	1,7	-2,4	0,8	0,9	-5,7	1,7	-0,2
Énergie, eau, déchets (DE)	-7,3	3,1	0,7	-3,3	7,9	-4,5	1,5	-2,2	1,6	1,5	-8,9	2,9	0,5
Cokéfaction et raffinage (C2)	-2,0	0,9	-0,2	1,0	-0,8	-0,1	1,8	-2,5	-0,1	0,0	-2,1	0,3	-1,1
Produits fabriqués (C3 à C5)	-0,1	-0,2	0,3	1,1	1,2	0,0	1,0	-0,5	2,2	0,4	1,9	2,5	2,6
Produits manufacturés (C1 à C5)	-0,7	0,1	0,3	0,9	0,7	0,3	0,7	-0,3	1,3	0,3	0,6	2,0	1,8
Investissement des ménages	-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

Prévision

Source : Insee

Au premier semestre 2016, la consommation redémarrerait

La consommation totale des ménages rebondirait au premier trimestre 2016 : +0,8 % après -0,2 % (*graphique 1*).

Les achats de biens repartiraient grâce à un net redressement de la consommation de produits manufacturés (+1,3 % après -0,3 %). La consommation en équipement du logement serait dynamisée par le changement de standard de diffusion télévisuelle¹ ; les achats d'automobiles se redresseraient après deux trimestres atones ; enfin les dépenses d'habillement croîtraient à nouveau après un fort recul. La consommation alimentaire accélérerait, entraînée notamment par la précocité des fêtes de Pâques cette année. Sous l'hypothèse de températures proches des normales saisonnières au premier trimestre, les dépenses des ménages en énergie rebondiraient (+0,8 % après -2,4 %), notamment celles en gaz et électricité (+1,6 % après -2,2 %). En outre, la consommation globale de services se raffermirait (+0,3 % après +0,1 %) notamment parce que les dépenses en hébergement-restauration ne baisseraient plus.

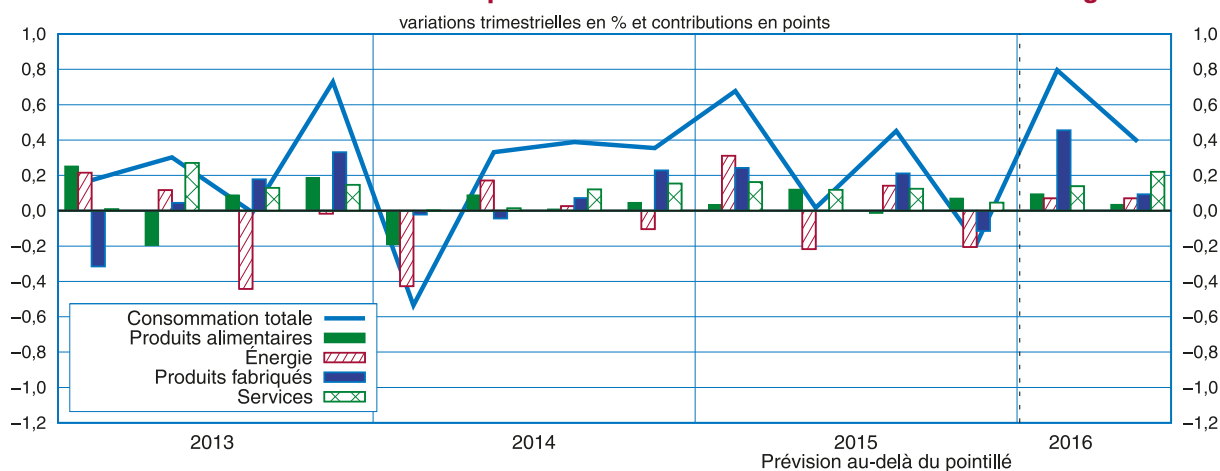
1. Le standard de diffusion télévisuelle changera le 5 avril 2016. Ce changement de norme induit l'obsolescence d'une partie du matériel, nécessitant un renouvellement ou l'achat de boîtiers de réception TNT-HD ; l'effet pourrait avoir un ordre de grandeur comparable à celui du déploiement de la télévision numérique terrestre en 2010.

Au deuxième trimestre 2016, la consommation des ménages resterait allante (+0,4 %), soutenue par leurs gains de pouvoir d'achat. La consommation de services d'hébergement-restauration et de transports serait notamment dynamisée par l'organisation de l'Euro 2016 en France. Cet événement pourrait aussi renforcer l'impact du changement de standard de diffusion télévisuelle sur les achats de biens de communication. En revanche, les dépenses d'alimentation ralentiraient, tout comme les achats d'habillement et d'automobiles.

Mi-2016, le taux d'épargne s'élèverait à 15,3 %, en légère hausse sur un an

En 2015, la consommation des ménages a augmenté 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 s'est encore élevé, de 15,1 % en moyenne en 2014 à 15,4 % en 2015 (*graphique 2*). Le profil trimestriel est heurté, du fait de la chronique des dépenses de chauffage, et parce que les ménages lissent leur consommation au regard des fluctuations de leur pouvoir d'achat. Au quatrième trimestre 2015, le pouvoir d'achat aurait ainsi ralenti moins fortement que la consommation. De ce fait, le taux d'épargne aurait atteint 15,7 %, gagnant 0,3 point par rapport au troisième trimestre et se situant au plus haut depuis le printemps 2012. Au premier semestre 2016, consommation et pouvoir d'achat augmenteraient sur des rythmes proches ; le taux d'épargne des

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



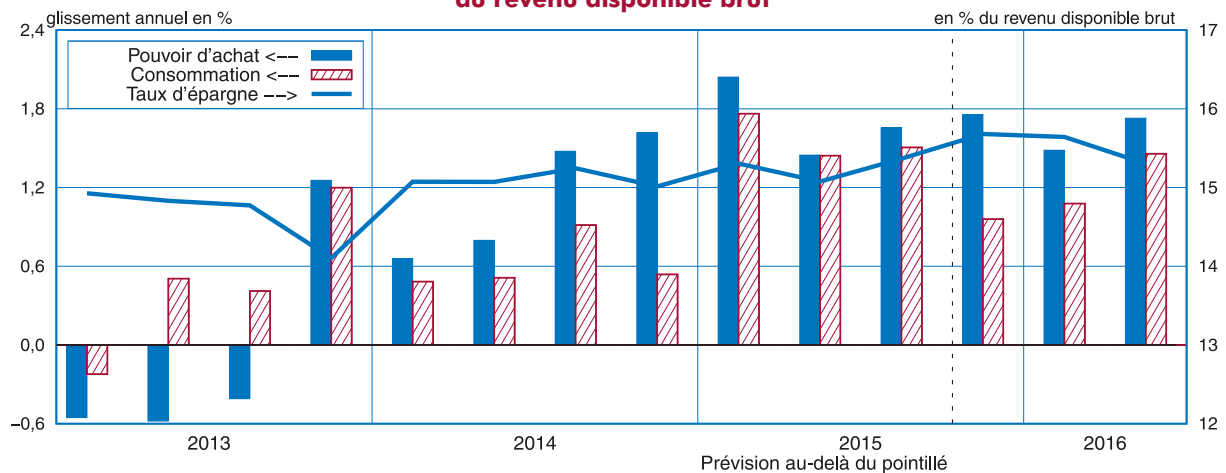
ménages serait donc quasi stable et s'établirait à 15,3 % mi-2016, soit 0,2 point de plus qu'un an plus tôt.

L'investissement des ménages reculerait de nouveau

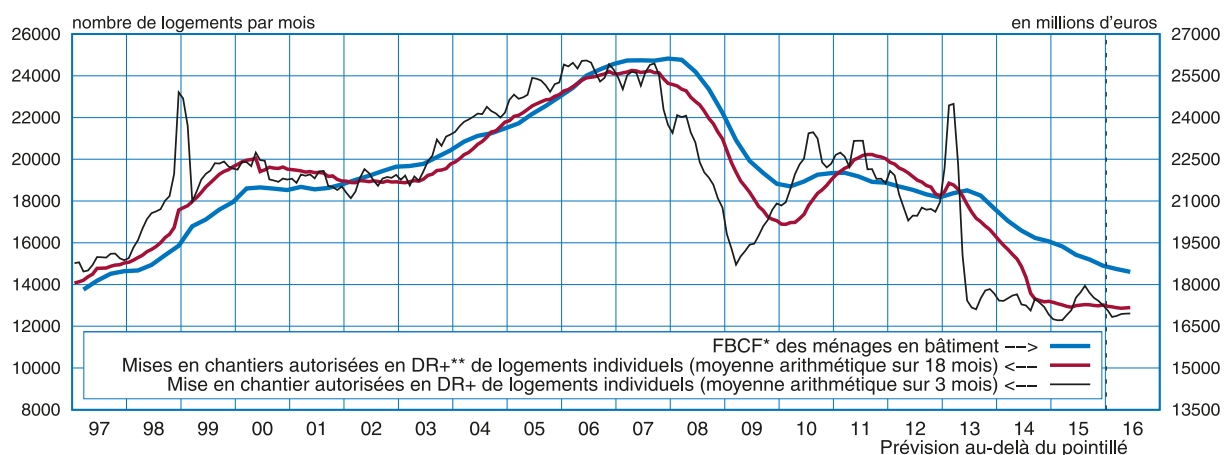
Au quatrième trimestre 2015, l'investissement des ménages a de nouveau reculé (-1,0 %), pour le dixième trimestre consécutif. Le nombre de mises en chantier autorisées, en hausse au printemps et à l'été, s'est de nouveau replié fin 2015

(graphique 3). En supposant qu'il se stabilise, et compte tenu des délais habituels entre autorisations et construction effective, l'investissement des ménages continuerait de reculer au premier semestre 2016, quoique plus modérément. En moyenne annuelle, l'investissement des ménages a baissé moins fortement en 2015 (-3,3 %) qu'en 2014 (-5,3 %) et la chute s'atténuerait encore au premier semestre 2016, avec un acquis de croissance de -2,2 % à mi-année, contre -2,8 % un an plus tôt. ■

2 - Taux d'épargne et glissement annuel de la consommation et du pouvoir d'achat du revenu disponible brut



3 - Investissement des ménages en bâtiment et mises en chantier autorisées



* : FBCF : formation brute de capital fixe

** : DR+ : dates réelles estimées

Sources : Insee, SOeS

Après les attentats, la consommation de services marchands se rétablirait progressivement au cours du premier semestre 2016

La deuxième estimation des comptes trimestriels a confirmé un ralentissement des dépenses des ménages en services marchands, sous l'effet notamment des craintes suscitées par les attentats meurtriers du 13 novembre à Paris. Les premiers indicateurs disponibles pour janvier suggèrent que le rétablissement de la consommation à son niveau d'avant les attentats ne serait que progressif au cours du premier semestre 2016, qu'il s'agisse des dépenses en hébergement-restauration ou en transport aérien.

Au quatrième trimestre 2015, la consommation des ménages en services a été affectée par les attentats du 13 novembre, en particulier celle en hébergement-restauration

Les comptes trimestriels témoignent du ralentissement des dépenses de consommation des ménages en services marchands (hors commerce) au quatrième trimestre 2015 (+0,1 % après +0,3 %, *graphique 1*), du fait notamment d'un recul plus accentué des dépenses en hébergement-restauration (-0,8 % après -0,5 %). En revanche, la consommation de services de transport n'a pas fléchi (+0,3 % après +0,2 %), notamment parce que le net repli du trafic aérien a été compensé par l'accélération des dépenses dans les autres types de transport (ferroviaire et routier). De même, la croissance des dépenses en services aux ménages s'est quasiment maintenue (+0,2 % après +0,3 %) car le recul des dépenses en activités créatives, artistiques et de spectacle a été plus que compensé par une forte hausse des dépenses en jeux de hasard et d'argent.

Au total, l'évolution de la consommation des ménages en services marchands hors commerce a été légèrement meilleure que prévu (0,0 % après +0,2 %, dans la *Note de conjoncture* de décembre) du fait du plus grand dynamisme de postes peu concernés par les attentats. Mais l'ampleur du recul pour les activités les plus touchées confirme globalement les hypothèses émises dans la précédente *Note de conjoncture* sur la

base de l'analyse des précédents attentats, conduisant à un effet global de moindre activité représentant 0,1 point de PIB environ au quatrième trimestre 2015¹.

Au premier semestre 2016, à quelle vitesse les activités touchées vont-elles retrouver le niveau d'avant attentats ? Les premiers éléments quantitatifs disponibles pour janvier conduisent à retenir l'hypothèse d'un retour progressif à la normale dans le scénario de cette *Note de conjoncture*.

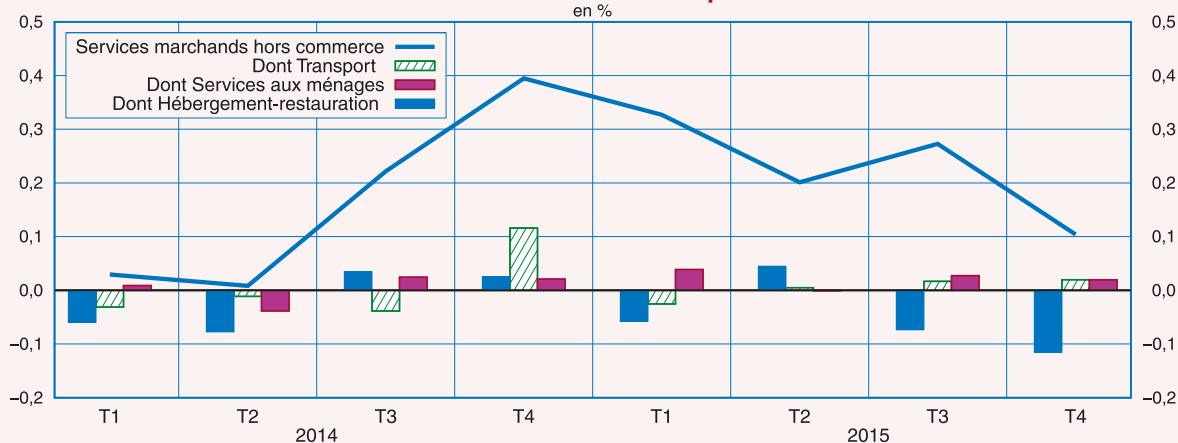
Au premier trimestre 2016, les dépenses en hébergement-restauration ne reculeraient plus, sans retrouver encore leur niveau d'avant les attentats

D'après les indices de volume de ventes en hébergement et en restauration utilisés pour établir les comptes trimestriels, le secteur de la restauration a globalement peu pâti de la baisse de la fréquentation : le volume des ventes a baissé en novembre mais, sous l'impulsion des restaurants et services de restauration rapide, a rebondi en décembre, retrouvant son niveau de l'été 2015. À l'inverse, le volume des ventes s'est nettement replié dans l'hébergement jusqu'en décembre.

Les indicateurs portant sur la fréquentation des hôtels confirment l'ampleur du recul de l'activité hôtelière et permettent d'en discerner les composantes. De novembre 2015 à janvier 2016, les nuitées touristiques (pour loisirs et pour affaires) ont globalement baissé de 3 % en France métropolitaine et de 15 % à Paris, par rapport à leur niveau un an auparavant (*tableau*). À Paris, la fréquentation touristique a surtout chuté en décembre (-18 %) et en janvier 2016 (-14 %). La baisse est moins marquée en novembre (-12 %) car elle n'a commencé qu'après les attentats, durant la seconde quinzaine du mois. Dans le reste de l'Île-de-France, le nombre de nuitées a

1. « L'impact des attentats du 13 novembre 2015 », *Note de conjoncture*, décembre 2015, p. 100-101.

1 - Dépenses des ménages en services marchands hors commerce et contributions de certains postes



Source : Insee

diminué aussi, surtout en décembre, quoique moins fortement qu'à Paris. En province au contraire, la fréquentation touristique s'est maintenue en légère hausse en décembre et a stagné en janvier.

Le recul est plus important pour la clientèle étrangère que pour la clientèle française, avec un net repli des clientèles européenne et japonaise. Le recul pèse donc moins sur la consommation finale des ménages français que sur les exportations de services de tourisme.

Les données quotidiennes d'occupation des chambres d'hôtels à Paris montrent encore plus nettement l'effet des attentats et fournissent de premières indications sur la vitesse du redressement de la fréquentation hôtelière (*graphique 2*). Alors que le nombre de chambres occupées a crû durant les douze premiers jours de novembre (+3 %) par rapport à la même période un an plus tôt, il s'est effondré juste après les attentats : durant la seconde quinzaine de novembre, la baisse a atteint 25 %. Puis la tenue de la COP21 a limité le recul de la fréquentation hôtelière : entre le 29 novembre et le 10 décembre, le nombre de chambres occupées n'a

diminué que de 7 %. Ce recul s'est amplifié la semaine suivante (-12 %) et surtout durant les fêtes de fin d'année (-29 % du 19 au 31 décembre). La baisse est restée importante début janvier (-18 % sur les 9 premiers jours) puis elle s'est atténuée (-6 % sur le reste du mois). Mais il faut nuancer ce moindre recul : la fréquentation hôtelière de janvier 2015 avait également été affectée par les attentats de Charlie Hebdo et de l'Hyper Cacher ; le niveau de la fréquentation des 22 derniers jours de janvier 2016 est inférieur de 12 % à celui de 2014.

Malgré un léger mieux en janvier, la fréquentation hôtelière semble ainsi durablement affectée par les craintes suscitées par les attentats du 13 novembre, notamment pour les touristes étrangers. Même si l'activité ne paraît pas baisser davantage, son redressement pourrait être très lent et elle ne retrouverait pas le niveau précédant les attentats avant le printemps. L'organisation de l'Euro 2016 en France pourrait catalyser ce retour à la normale.

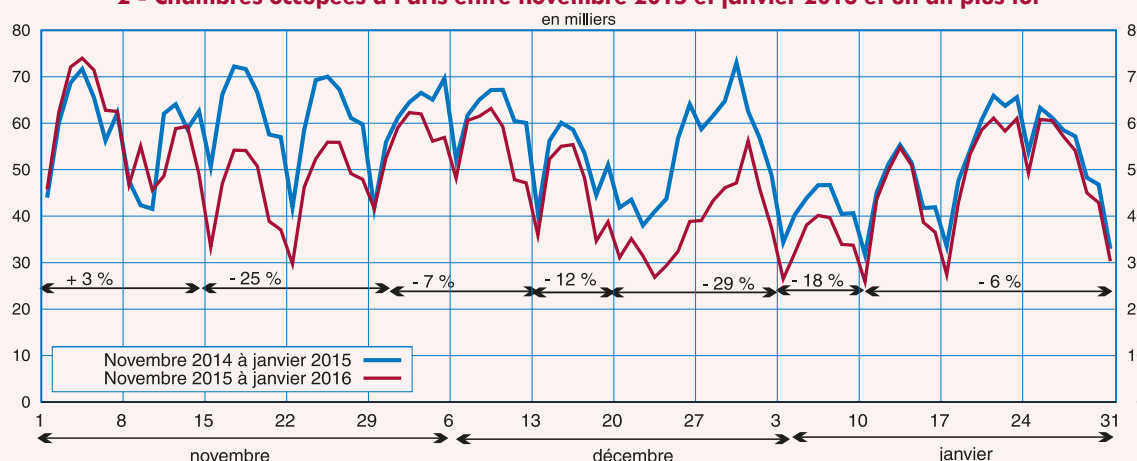
La fréquentation des hôtels par zone

	Niveaux (en millions)		Variations sur un an (en %)					
	Nuitées totales	dont nuitées étrangers	Nuitées totales				dont nuitées étrangers	dont nuitées Français
			Novembre 2015	Décembre 2015	Janvier 2016	Nov. 2015 - Janv. 2016	Nov. 2015 - Janv. 2016	Nov. 2015 - Janv. 2016
Paris	6,7	3,9	-12	-18	-14	-15	-20	-8
Reste de l'Île-de-France	6,4	2,4	-1	-10	-5	-5	-6	-5
Province	22,4	4,3	2	2	1	1	-1	2
Métropole	35,5	10,5	-2	-5	-3	-3	-10	0

Champ : France métropolitaine

Source : Insee, enquête mensuelle sur la fréquentation des hôtels

2 - Chambres occupées à Paris entre novembre 2015 et janvier 2016 et un an plus tôt



Lecture : l'axe des abscisses correspond au jour du mois sur la période novembre 2015-janvier 2016. Comme la fréquentation des hôtels dépend fortement du jour de la semaine, on compare donc le dimanche 15 novembre 2015 au dimanche 16 novembre 2014. L'échelle est donc décalée d'un jour pour novembre 2014 (de 0 à 29).

Notes : - Les données journalières sont uniquement disponibles sur les chambres occupées.

- Les évolutions sont calculées en prenant comme référence la même période de l'année précédente.

Source : Insee, enquête mensuelle sur la fréquentation des hôtels

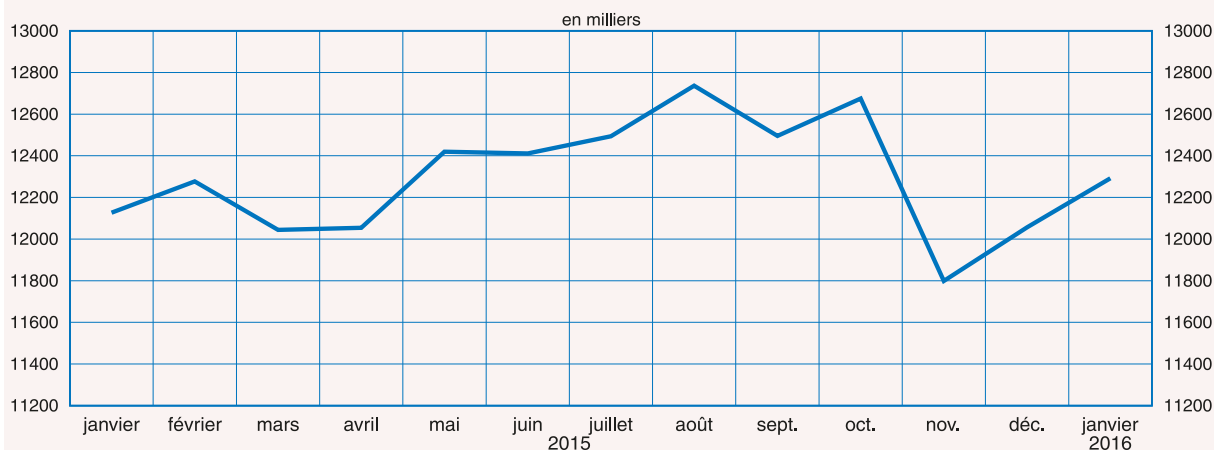
Le nombre de passagers dans les aéroports s'est replié depuis novembre et ne retrouverait son niveau d'avant attentats qu'au printemps 2016

Au quatrième trimestre 2015, le nombre de passagers dans les aéroports français s'est fortement replié : le nombre de passagers transportés a reculé de 3,2 %, l'essentiel de la baisse étant concentrée en novembre (-6,9 % sur un mois). En décembre puis en janvier 2016, le trafic aérien a repris un peu d'élan, sans rattraper le niveau d'octobre dernier (*graphique 3*).

Le redressement serait lent : le transport aérien de passagers ne retrouverait son niveau d'avant attentats qu'au cours du printemps 2016.

Au total, compte tenu des indicateurs disponibles et des hypothèses retenues sur le retour à la normale dans ces secteurs clés, la consommation des ménages en services marchands hors commerce n'accélérerait que progressivement au premier semestre 2016 : +0,3 % au premier trimestre puis +0,4 % au deuxième trimestre 2016. ■

3 - Nombre de passagers dans les 14 principaux aéroports français



Source : SOeS (transport de voyageurs, CVS calculs Insee) prolongé par les données de la DGAC (transport de voyageurs à 20 jours) pour le dernier mois (calculs Insee).

Résultats des entreprises

Fin 2015, le taux de marge des sociétés non financières (SNF) aurait atteint 31,4 %, soit un niveau nettement plus élevé que celui de fin 2014 (29,6 %). L'ampleur de cette hausse (+1,8 point) serait inédite depuis 1986. Elle est portée depuis début 2015 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 patronales dans le cadre du Pacte de responsabilité et de solidarité (PRS). Le taux de marge des SNF s'est ainsi nettement rapproché de son niveau moyen d'avant-crise (32,7 % entre 1998 et 2007) et l'a déjà dépassé dans l'industrie depuis mi-2015.

Au premier semestre 2016, le taux de marge augmenterait encore, sous l'effet de la montée en charge du PRS, de la mise en œuvre du récent plan d'urgence pour l'emploi ainsi que de la récente baisse du prix du pétrole : mi-2016, il s'établirait à 32,5 %, ce qui constituerait son plus haut niveau depuis fin 2008.

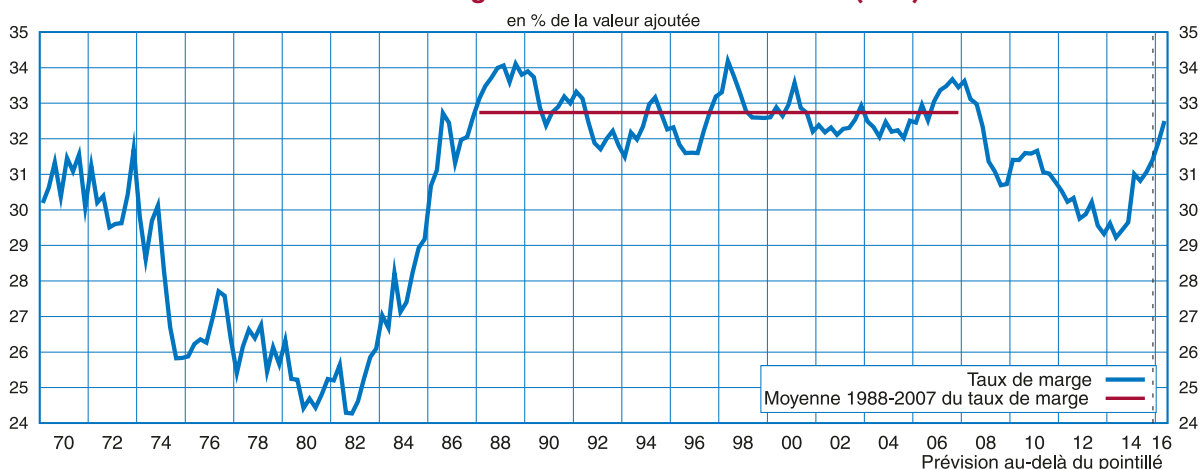
Le taux de marge a nettement augmenté en 2015

Alors qu'il baissait depuis 2011, le taux de marge des sociétés non financières s'est nettement redressé en 2015 ([tableau](#)). Il avait fortement augmenté au premier trimestre 2015 (+1,4 point à 31,0 % ; [graphique 1](#)), du fait principalement de l'augmentation du taux de CICE et des allègements de cotisations sociales patronales

dans le cadre du Pacte de responsabilité et de solidarité (PRS), avec une contribution cumulée de +1,1 point. Le taux de marge des sociétés non financières est resté quasiment stable au deuxième trimestre puis a augmenté à l'été (à 31,1 %), grâce à la baisse du prix du pétrole (contribution des termes de l'échange de +0,5 point), et malgré des salaires réels progressant plus vite que la productivité (contribution cumulée de -0,2 point). Au quatrième trimestre 2015, le taux de marge aurait encore augmenté pour atteindre 31,4 %, du fait notamment de la nouvelle baisse du prix des matières premières (contribution de +0,3 point).

En moyenne sur l'année, le taux de marge aurait augmenté de 1,6 point en 2015, à 31,1 %, son plus haut niveau depuis 2011. La baisse du prix du pétrole aurait contribué pour +1,1 point à cette hausse. La baisse du coût du travail via notamment le relèvement du taux du CICE et l'élargissement du champ des allègements de cotisations sociales sur les bas salaires, aurait contribué pour +0,9 point. En revanche, le dynamisme des salaires réels, relativement à celui des gains de productivité, aurait limité la hausse d'ensemble, y contribuant pour -0,3 point. Depuis le début de l'année 2015, le taux de marge s'est tout particulièrement amélioré dans l'industrie, où il a retrouvé son niveau moyen d'avant-crise dès mi-2015, ce qui n'est pas le cas des services marchands ([graphique 2](#)).

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



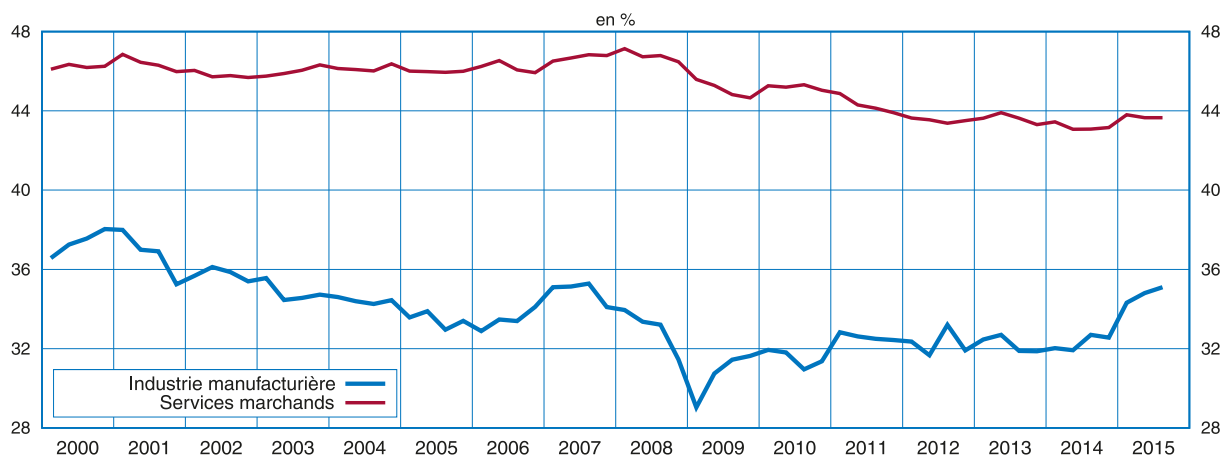
Conjoncture française

Le taux de marge continuerait de croître nettement au premier semestre 2016

Au premier semestre 2016, le taux de marge augmenterait fortement (+1,1 point), porté par des termes de l'échange à nouveau favorables (contribution de +0,5 point sur le semestre). Les mesures d'abaissement du coût du travail contribueraient au total pour +0,5 point. C'est d'une part l'effet de la montée en charge du PRS, via la baisse de la contribution sociale de solidarité

des sociétés dès le premier trimestre et la réduction additionnelle des cotisations famille à partir du deuxième trimestre. C'est d'autre part la conséquence de la mise en place du plan d'urgence pour l'emploi qui allège le coût du travail dans les PME, dès le premier trimestre. Enfin, la contribution des salaires réels nets des gains de productivité serait quasiment neutre (+0,1 point). Au total, le taux de marge atteindrait 32,5 % mi-2016, ce qui constituerait 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)	29,6	29,2	29,4	29,6	31,0	30,8	31,1	31,4	31,9	32,5	29,5	31,1	32,4
Variation du taux de marge	0,3	-0,4	0,2	0,2	1,4	-0,2	0,2	0,4	0,5	0,6	-0,3	1,6	1,3
Contributions à la variation du taux de marge													
des gains de productivité	-0,1	-0,2	0,3	0,0	0,6	-0,1	0,1	0,3	0,2	0,2	0,1	0,8	0,6
du salaire par tête réel	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,6	0,2	-0,3	-0,2	-0,4	0,1	-1,1	-1,1	-0,6
du taux de cotisation employeur	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,3	-0,1	0,1	0,2
du ratio du prix de la valeur ajoutée et du prix de la consommation	-0,1	0,1	0,2	0,5	0,4	-0,2	0,5	0,3	0,6	-0,1	0,1	1,1	1,0
d'autres facteurs	0,8	0,0	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,7	0,7	0,2

Prévision

Note : 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 CICE et le plan d'urgence pour l'emploi¹ ;

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 (SEC 2010). De même, les aides versées dans le cas de la prime d'urgence pour l'emploi seraient considérées comme des subventions.

Source : Insee

Investissement des entreprises et stocks

L'investissement des entreprises a nettement accéléré au quatrième trimestre 2015 (+1,3 % après +0,5 %), à la fois en produits manufacturés (+1,8 % après +1,0 %), en services (+0,9 % après +0,5 %) et en construction (+1,0 % après 0,0 %). En particulier, les achats de véhicules légers et les dépenses en travaux publics ont fortement augmenté. En moyenne sur l'année, l'investissement s'est accru de 2,0 % en 2015, comme en 2014.

Au premier trimestre 2016, l'investissement ralentirait par contrecoup (+0,7 %), avant d'accélérer légèrement au deuxième trimestre (+0,8 %). À mi-année, l'acquis de croissance pour 2016 (+2,6 %) serait déjà plus élevé que la hausse moyenne en 2015.

La contribution des variations de stocks à la croissance du PIB a été de nouveau fortement positive au quatrième trimestre 2015 (+0,7 point après déjà +0,7 point le trimestre précédent), notamment celle en biens d'équipement et en produits pétroliers raffinés. Sur l'ensemble de l'année 2015, le comportement de stockage des entreprises a contribué pour +0,3 point à la croissance du PIB, après +0,2 point en 2014. Au premier semestre 2016, la contribution des variations de stocks au PIB deviendrait négative par contrecoup (-0,2 point au premier trimestre et -0,1 point au deuxième).

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

Au quatrième trimestre 2015 l'investissement des entreprises non financières (ENF) a augmenté plus vite qu'au troisième trimestre (+1,3 % après +0,5 %, [tableau 1](#)). Par produit, les entreprises ont nettement accru leurs dépenses en construction (+1,0 % après 0,0 %), surtout celles en travaux publics. Leurs dépenses en produits manufacturés ont de nouveau accéléré (+1,8 % après +1,0 %), notamment en matériels de transport (+5,2 % après +0,4 %), pour l'essentiel en véhicules légers. Enfin, l'investissement en services est resté dynamique (+0,9 % après +0,5 %), l'augmentation des dépenses en information-communication (+2,2 % après +0,5 %) faisant plus que compenser le repli des achats de services spécialisés (-0,3 % après +0,6 %). Les investissements en valeur ayant progressé quasiment comme la valeur ajoutée, le taux d'investissement des ENF est quasi stable depuis début 2015 ([graphique 1](#)).

En moyenne sur l'année 2015, l'investissement des ENF a progressé de 2,0 % en volume, comme en 2014. Toutefois, la tendance est à l'accélération : fin 2015, l'investissement des ENF a augmenté de 3,2 % par rapport au dernier trimestre de l'année précédente, alors qu'il n'avait progressé que de 0,5 % un an auparavant.

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	-0,7	1,2	0,2	1,0	1,8	0,9	1,0	2,3	2,1	3,6
Construction (26 %)	0,6	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	1,0	0,1	0,3	3,0	0,5	1,1
Autres (31 %)	-0,2	0,4	0,7	0,0	1,3	1,0	0,5	0,9	0,9	0,9	1,1	3,0	2,8
Ensemble des ENF (100 %)	-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

Prévision

Source : Insee

L'investissement ralentirait un peu au cours du premier semestre 2016

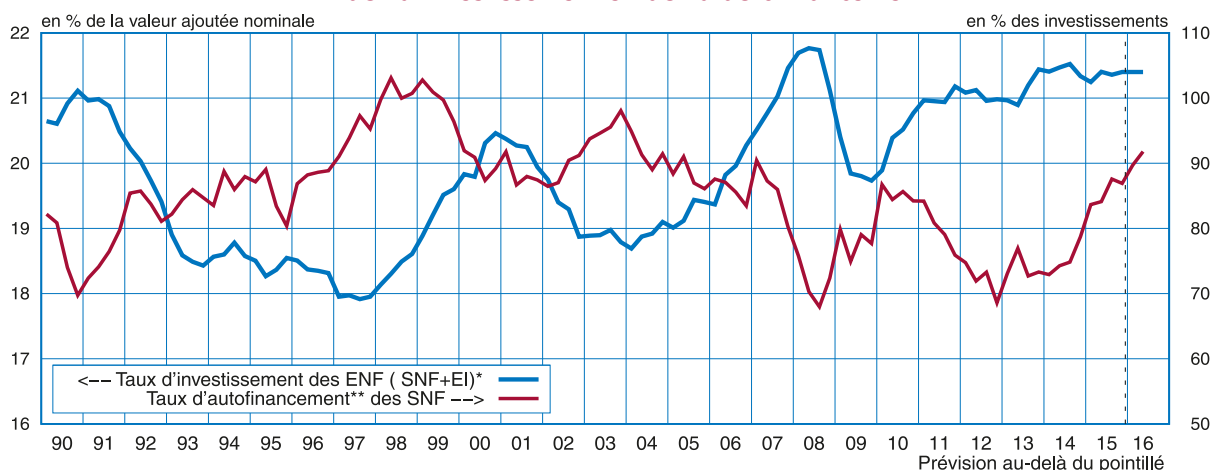
Pour le premier trimestre 2016, les enquêtes de conjoncture fournissent des indications plutôt favorables s'agissant de l'investissement des ENF. Dans l'industrie, les tensions sur l'appareil productif se sont certes relâchées en janvier, notamment le taux d'utilisation des capacités de production et les goulots de production (*graphique 2*). Cependant, l'indicateur de révision des investissements redevient positif et les industriels se déclarent plutôt enclins à investir au premier semestre. Dans les services, les soldes d'opinion sur l'investissement passé et sur les perspectives d'investissement se maintiennent 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 et atteindrait mi-2016 son plus haut niveau depuis 2008, leur

permettant d'autofinancer plus largement leurs achats. Le taux d'autofinancement serait ainsi à son plus haut depuis début 2005. D'autre part, les taux d'intérêt réels resteraient très bas d'ici mi-2016 et les conditions de crédits seraient encore accommodantes. Enfin, l'investissement en biens d'équipement serait encore stimulé par la mesure de suramortissement, mais un peu moins fortement qu'anticipé dans la *Note de conjoncture* de décembre 2015¹, car la prolongation de la mesure au-delà d'avril lisserait son impact.

Au total, l'investissement des ENF ralentirait en prévision mais resterait soutenu : +0,7 % et +0,8 % aux deux premiers trimestres de l'année 2016, soit un rythme annuel encore dynamique mi-2016 (+3,3 % en glissement annuel). L'acquis à mi-année pour 2016 serait de +2,6 %, soit déjà

1. « La mesure d'amortissement exceptionnel soutient l'investissement manufacturier », *Note de conjoncture*, décembre 2015, p. 107.

1 - Taux d'investissement et taux d'autofinancement

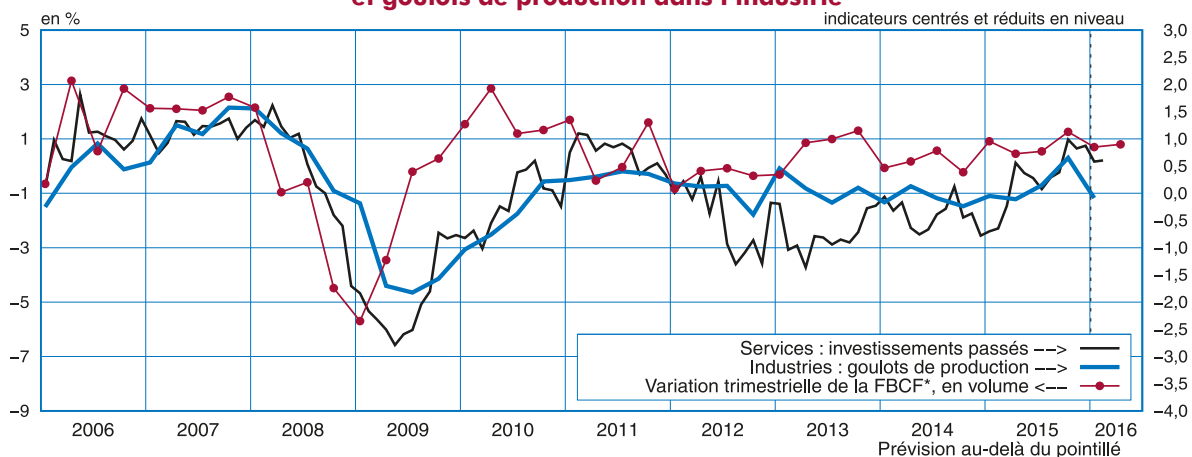


* Entreprises non financières (ENF) = sociétés non financières (SNF) et entreprises individuelles (EI)

** 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



* FBCF : formation brute de capital fixe

Sources : Insee, enquêtes mensuelles de conjoncture dans les services et l'industrie et comptes trimestriels

plus élevé que l'évolution moyenne en 2015. Le taux d'investissement des ENF resterait élevé (21,4% mi-2016 comme un an plus tôt).

Les dépenses en produits manufacturés continueraient de croître à un rythme élevé, bien qu'un peu ralenti

L'investissement des ENF en produits manufacturés ralentirait au premier trimestre 2016 (+0,9 % après +1,8 %). En effet, les immatriculations de début d'année suggèrent que l'investissement en automobiles progresserait encore au premier trimestre mais moins fortement que fin 2015. En revanche, les dépenses en biens d'équipement continueraient de bénéficier de la mesure de suramortissement et augmenteraient nettement. Ainsi, au deuxième trimestre, l'investissement en biens manufacturés augmenterait encore solidement (+1,0 %).

L'investissement en construction serait en légère hausse

En prévision jusqu'à mi-2016, les dépenses en construction croîtraient légèrement (+0,1 % au premier trimestre puis +0,3 % au deuxième).

Compte tenu de la chronique passée des mises en chantiers de bâtiments non résidentiels, l'investissement en bâtiment reculerait légèrement au premier trimestre puis se redresserait un peu au deuxième trimestre.

Quant aux travaux publics, l'activité ralentirait nettement, après la forte accélération de fin 2015. En janvier, les perspectives des chefs d'entreprises du secteur se sont en effet de nouveau assombries. Les dépenses progresseraient modérément aux premier et deuxième trimestres 2016.

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 % aux deux premiers trimestres 2016. En effet, même si les soldes d'opinion relatifs à l'activité dans les services aux entreprises ont baissé en début d'année, leur niveau actuel reste parmi les plus élevés des trois dernières années.

Fin 2015 la contribution des variations de stocks à la croissance a été de nouveau fortement positive

La contribution des variations de stocks à la croissance du PIB au quatrième trimestre 2015 a été importante (+0,7 point), comme au troisième trimestre 2015 (+0,7 point ; [tableau 2](#)). Un tel épisode de contributions supérieures à +0,3 point deux trimestres consécutifs est inédit depuis 2004. La contribution positive du troisième trimestre était principalement due aux stocks de matériels de transport alors que ce sont les variations de stocks de biens d'équipement et de produits pétroliers raffinés qui expliquent la contribution de nouveau positive fin 2015. Sur l'ensemble de l'année 2015, le comportement de stockage des entreprises n'a cependant contribué que pour +0,3 point à la croissance du PIB.

Au premier semestre 2016, un contrecoup est attendu et les variations de stocks auraient une contribution négative à la croissance du PIB : -0,2 point au premier trimestre et -0,1 point au deuxième. ■

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	0,0	0,0
Produits manufacturés	0,3	-0,1	0,2	-0,4	0,3	-0,4	0,6	0,6	-0,2	-0,1	0,1	0,3	0,4
Produits agro-alimentaires	0,0	0,0	0,0	-0,1	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	0,2					
Biens d'équipement	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,2					
Matériel de transport	-0,2	0,0	0,5	-0,6	0,3	-0,4	0,4	0,1					
Autres produits industriels	0,3	-0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,2	0,1					
Énergie, eau, déchets	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1	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	0,4	-0,1	0,2	-0,5	0,4	-0,5	0,7	0,7	-0,2	-0,1	0,2	0,3	0,4

Prévision

(1) Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur.

Source : Insee

Développements Internationaux



Pétrole et matières premières

Le cours de l'or noir a baissé à nouveau

Au quatrième trimestre 2015, le cours du Brent a fluctué autour de 45 \$ par baril en moyenne. L'offre a été globalement stable, la hausse de la production de l'Opep compensant la baisse tangible de l'offre non conventionnelle américaine. L'offre est ainsi restée supérieure à la demande, laquelle a diminué notamment dans les pays de l'OCDE. En décembre et janvier, le cours a chuté à nouveau. Il s'est redressé légèrement depuis et fluctue autour de 40 \$ le baril début mars.

L'écart entre l'offre et la demande devrait se resserrer au premier semestre 2016 : la production américaine marquerait le pas tandis que la demande totale de brut rebondirait malgré un ralentissement de la demande chinoise.

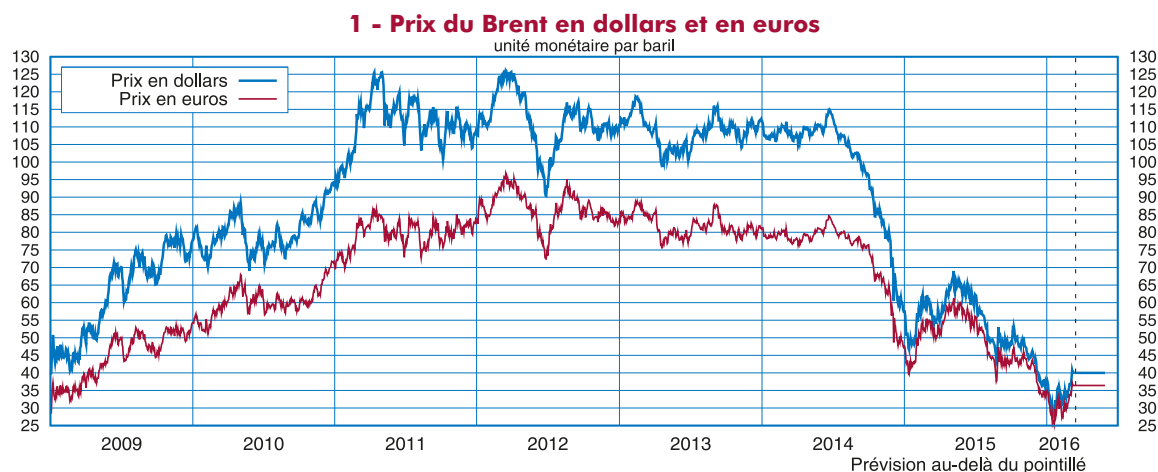
À l'horizon de juin 2016, l'hypothèse conventionnelle d'un cours du pétrole oscillant autour de 40 \$ le baril est soumise à trois aléas. D'abord, l'ampleur de la reprise de la production de l'Iran avec la fin de l'embargo pourrait surprendre, repoussant dans le temps le rééquilibrage du marché physique. À l'inverse, la production américaine pourrait baisser plus que prévu. La demande, elle, pourrait à nouveau surprendre à la baisse, notamment en Chine. En revanche, même si la demande se redressait plus largement que prévu, l'ampleur des stocks existants rend improbable une forte hausse des prix à court terme.

Les prix des matières premières en euros ont continué de baisser au quatrième trimestre 2015. Par rapport au trimestre précédent, le recul est tout particulièrement marqué pour les cours des matières premières industrielles, notamment les prix du fer.

Le cours du pétrole a baissé à nouveau fin 2015 et début 2016

Au quatrième trimestre 2015, le cours du pétrole (Brent) s'est établi à 45 \$ en moyenne. Il n'était pas tombé à un niveau aussi bas depuis début 2009. Un nouveau décrochage s'est amorcé en décembre 2015 puis en janvier 2016. Depuis, il s'est légèrement redressé et il fluctue autour de 40 \$ le baril début mars (*graphique 1*). Cette baisse s'explique par le déséquilibre persistant du marché physique, l'offre demeurant plus importante que la demande. Ce déséquilibre alimente les stocks qui ont encore progressé de 600 000 barils au cours du second semestre 2015.

Au quatrième trimestre 2015, l'offre a pourtant ralenti, passant de +0,4 à +0,1 million de barils par jours (Mbpj), en données corrigées des variations saisonnières. En effet, la production des pays n'appartenant pas à l'Opep a baissé. Les États-Unis, en particulier, ont réduit leur offre (-0,3 Mbpj) : la production des puits de pétrole de schiste a diminué (*graphique 2*) mais celle des puits au large du golfe du Mexique s'est également infléchi. En revanche, la production de l'Opep a continué d'augmenter (+0,4 Mbpj). Celle-ci reste très élevée (+1,2 Mbpj par rapport à 2014), même si elle a ralenti. En particulier, la production de l'Arabie Saoudite reste supérieure à 10 Mbpj.



Source : Macrobond

Développements internationaux

Au quatrième trimestre 2015, la demande mondiale s'est repliée, pour la première fois depuis 2011 (*graphique 3*). Les pays de l'OCDE, notamment, ont été moins demandeurs, en raison de températures clémentes dans l'hémisphère Nord à l'automne. Par ailleurs, le ralentissement de l'activité en Chine et la récession au Brésil et en Russie ont continué de freiner la demande des pays émergents.

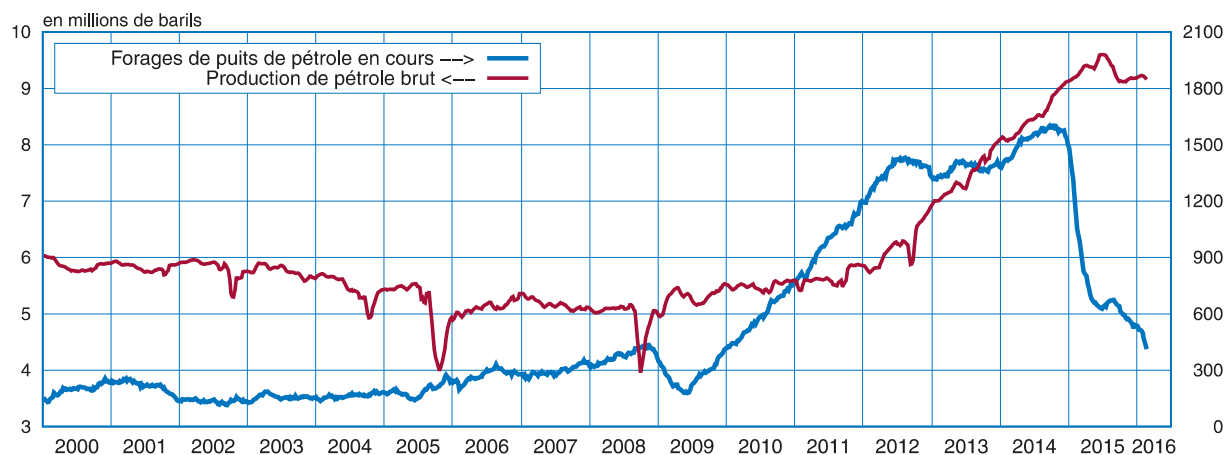
Au premier semestre 2016, le marché mondial du pétrole se resserrerait

Selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE), l'offre mondiale de pétrole baisserait légèrement au premier semestre 2016 (*graphique 4*). La hausse attendue de la production iranienne ne suffirait pas à compenser la moindre production américaine et européenne.

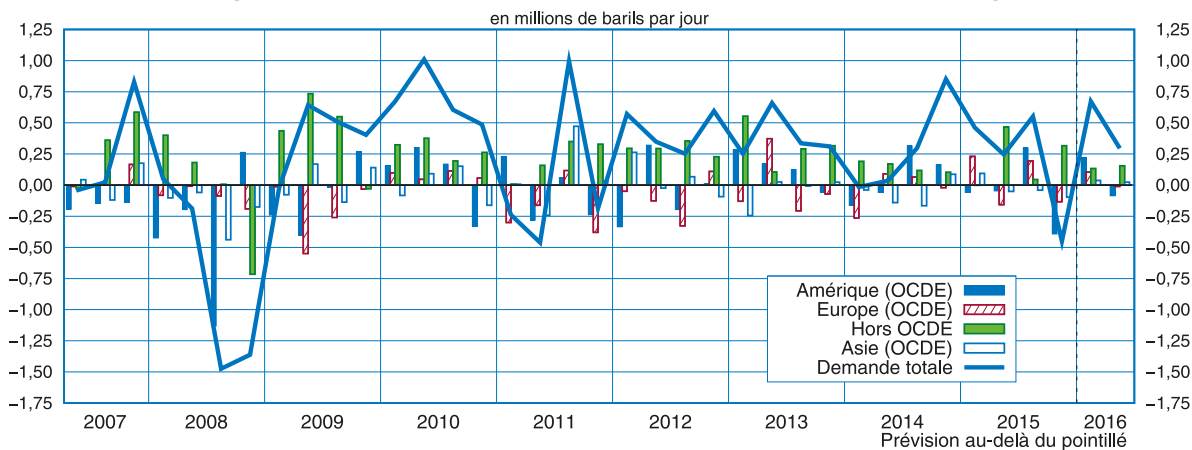
De son côté, la demande mondiale en pétrole rebondirait au premier trimestre 2016, par contrecoup du recul fin 2015 : elle augmenterait de 0,6 Mbpj au total, notamment aux États-Unis (+0,2 Mbpj), en Europe (+0,1 Mbpj) et en Chine (+0,2 Mbpj). Passé ce rebond, la demande ralentirait au deuxième trimestre (+0,3 Mbpj) notamment aux États-Unis et en Europe.

Ce resserrement du marché physique resterait cependant trop limité pour conduire à une remontée des cours. Dans cette Note, le prix du baril de Brent est conventionnellement supposé stable à 40 \$ en prévision, un niveau proche de son dernier cours connu. Les aléas sur ce prix sont multiples. La levée des sanctions sur l'Iran pourrait entraîner une hausse plus rapide que prévu de l'offre des pays de l'Opep, ce qui constituerait un aléa baissier sur le cours du pétrole. À l'inverse, la

2 - Production de pétrole et forages aux États-Unis



3 - Principaux contributeurs à la variation de la demande mondiale de pétrole



Développements internationaux

production américaine pourrait décrocher plus fortement que prévu. En effet, les seuils de rentabilité des puits dépassent 40 \$ le baril et l'effondrement des cours fragilise l'équilibre financier des producteurs de pétrole non conventionnel, ce qui représente un aléa haussier. De son côté, la demande mondiale pourrait ralentir plus qu'anticipé, notamment en Chine, ce qui constitue un deuxième aléa baissier ; en revanche, même si la demande était plus forte que prévu, le niveau des stocks est tel qu'une flambée des prix est peu probable à court terme.

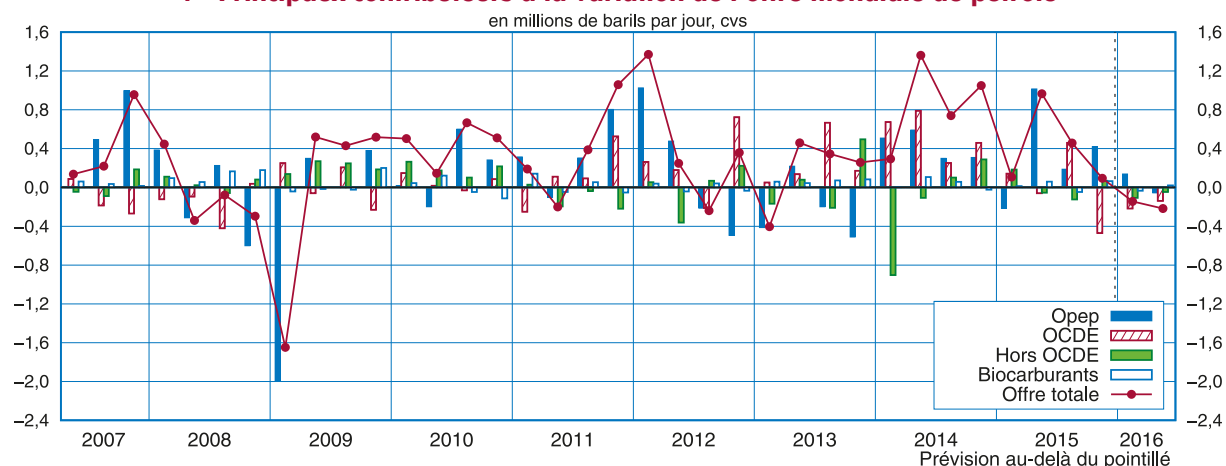
Les cours des matières premières ont continué de chuter

Au quatrième trimestre 2015, les prix des matières premières (en euros) ont tous reculé (*graphique 5*).

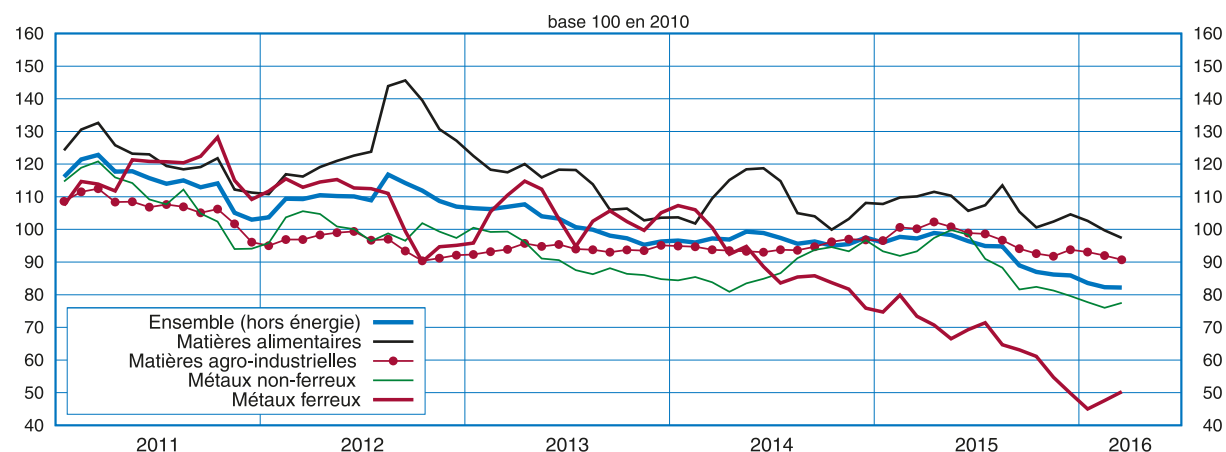
L'offre s'avère excédentaire sur ces marchés, en raison des investissements passés, face à une demande peu dynamique. Les stocks de céréales, de minerai de fer et de métaux industriels demeurant importants. Ainsi, au quatrième trimestre 2015, les prix des matières premières industrielles ont nettement diminué par rapport au trimestre précédent (-7,5 %) en particulier pour les métaux ferreux (-20,9 %). La baisse du cours des matières premières alimentaires est moins marquée (-3,1 %), y compris celle des céréales (-2,2 %), en dépit de conditions climatiques peu favorables.

Début 2016, ces tendances se poursuivent, sauf pour les métaux ferreux qui semblent avoir atteint un plancher. ■

4 - Principaux contributeurs à la variation de l'offre mondiale de pétrole



5 - Indice des prix des matières premières en euros



Marchés financiers

Zone de turbulences boursières

Au premier semestre 2016, la Réserve fédérale américaine (Fed) poursuivrait le relèvement de ses taux directeurs amorcé fin 2015. La divergence avec les autres principales banques centrales en serait accrue, notamment avec la Banque centrale européenne (BCE).

En effet, dans le même temps, la BCE amplifie notablement sa politique accommodante. Les assouplissements passés ont permis une progressive amélioration du marché du crédit en Europe. Les encours de crédit continuent d'augmenter. Les taux d'intérêt des crédits aux entreprises restent bas. De plus, ils ont convergé depuis un an. Toutefois, les taux souverains divergent un peu au sein de la zone euro depuis début 2016.

Les principales bourses sont entrées dans une zone de turbulences depuis décembre 2015, dans les économies avancées comme émergentes. En particulier, les indicateurs boursiers chinois ont perdu un quart de leur valeur courant janvier 2016. Ces corrections s'expliquent par les incertitudes sur le ralentissement des économies émergentes, en particulier de la Chine, mais aussi sur la solidité des banques, aux États-Unis comme en Europe.

Fin 2015 et début 2016, l'euro résiste face au dollar, oscillant autour de 1,10 dollar. En revanche, la livre sterling s'est nettement dépréciée, à la suite des craintes suscitées par un éventuel « Brexit ». Par convention, le taux de change de l'euro est figé en prévision à 1,10 dollar, 0,78 livre sterling et 125 yens.

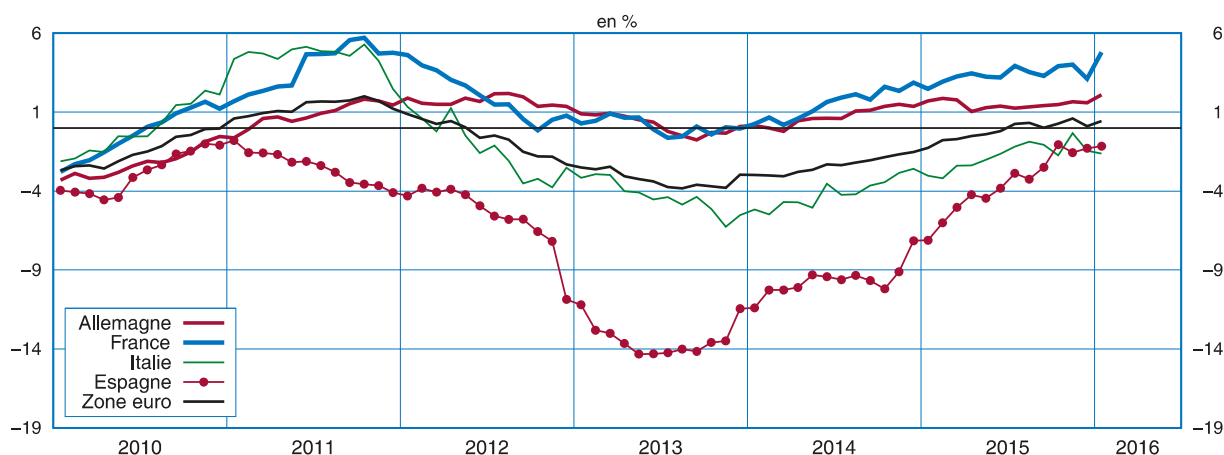
La Fed relève progressivement ses taux directeurs

En décembre 2015, la Réserve fédérale américaine (Fed) a amorcé un relèvement progressif de ses taux directeurs, qui se poursuivrait d'ici juin. Cette trajectoire s'appuie sur de bonnes perspectives d'inflation et sur un marché du travail restant bien orienté en dépit du ralentissement de l'activité. En effet, l'inflation sous-jacente, qui exclut les prix de l'énergie, a atteint 2,2 % sur un an en janvier 2016, dépassant légèrement la cible d'inflation de 2 %. Les anticipations d'inflation des ménages et des investisseurs restent globalement ancrées. L'économie américaine continue de créer des emplois et le taux de chômage se situe à 4,9 % en février 2016, soit le niveau que la Fed considère comme structurel.

La BCE amplifie encore sa politique d'assouplissement

En décembre 2015, tandis que la Fed relevait son principal taux directeur, la Banque centrale européenne (BCE) a abaissé le taux de dépôt des banques privées, de -0,2 % à -0,3 %. Alors que l'inflation reste très faible du fait de sa composante énergétique, et que l'inflation sous-jacente est en deçà de la cible de 2 %, la BCE a décidé en mars 2016 d'amplifier encore sa politique accommodante, avec une augmentation de 20 milliards d'euros du volume mensuel des achats de titres de dette publique et une nouvelle baisse du taux de dépôt à -0,4 %.

1 - Croissance annuelle de l'encours de crédit aux sociétés non financières dans la zone euro



Source : Banque Centrale Européenne

Développements internationaux

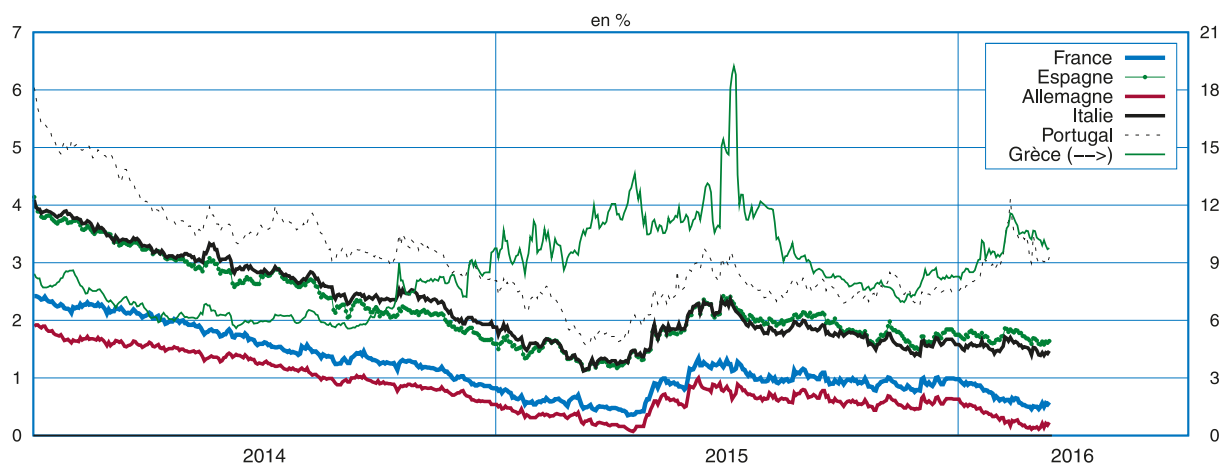
Le crédit continue d'augmenter dans la zone euro malgré l'essoufflement italien

L'encours des crédits accordés aux entreprises de la zone euro continue d'augmenter graduellement : en janvier 2016, il a crû de 0,5 % sur un an (*graphique 1*). Son essor est plus fort en France (près de 5 %) et en Allemagne (près de 2 %). En Espagne, les encours conservent leur dynamique et renoueraient avec la croissance au cours du premier semestre, pour la première fois depuis juillet 2007. En revanche, la tendance à l'amélioration du crédit s'essouffle en Italie. Par ailleurs, les taux d'intérêt facturés aux entreprises restent très bas et ont nettement convergé entre les pays de la zone depuis un an. Les dernières enquêtes de conjoncture européennes *Bank Lending Survey* confirment les perspectives favorables du marché du crédit avec une offre et une demande anticipées globalement en hausse.

Les taux souverains divergent un peu à nouveau

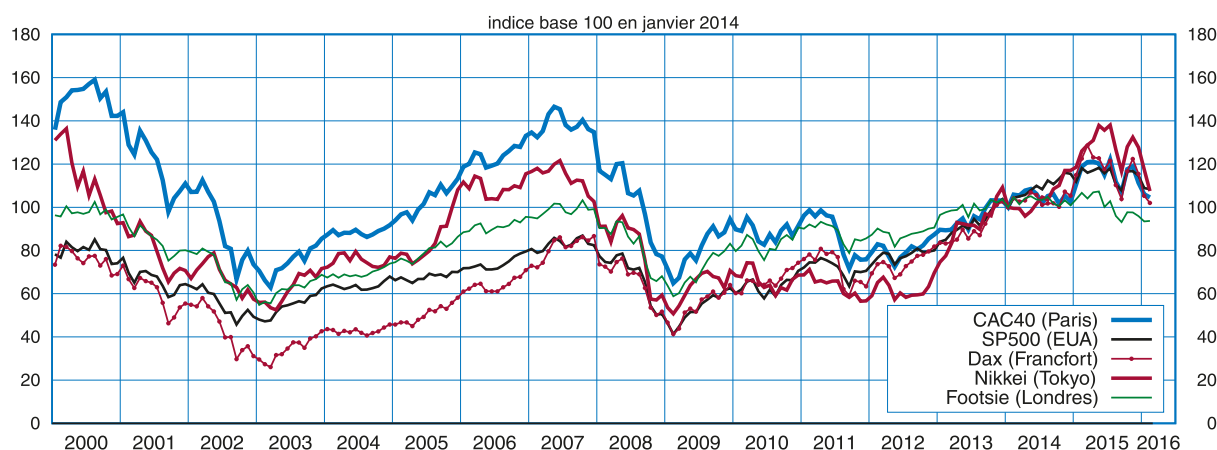
Au second semestre 2015, les taux souverains ont été globalement stables dans les économies avancées. Ainsi, le taux à 10 ans des États-Unis a oscillé autour de 2,25 %, le taux britannique autour de 1,75 %, le taux français autour de 1,0 % et le taux allemand autour de 0,5 %. De même, les taux souverains des pays européens périphériques n'ont quasiment pas varié. Cependant, depuis début 2016, une légère divergence s'esquisse à nouveau dans la zone euro : les taux français et allemand diminuent, tandis que les taux italiens et espagnols sont stables et que les taux portugais et grec augmentent (*graphique 2*). Le taux souverain français à 10 ans oscille ainsi entre 0,5 % et 0,6 % depuis mi-février 2016.

2 - Taux souverains européens à 10 ans



Source : Macrobond

3 - Indices boursiers des pays avancés



Source : Macrobond

Développements internationaux

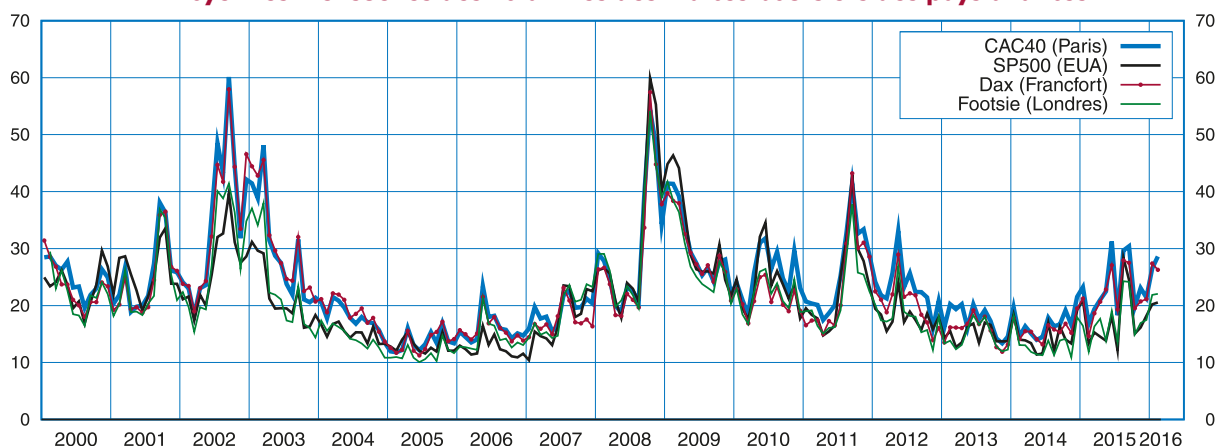
Les marchés des capitaux en zone de turbulences

Depuis décembre 2015, les principales bourses émergentes sont orientées à la baisse, en particulier en Chine où l'indice boursier a perdu près de 25 % de sa valeur courant janvier 2016. Les indices boursiers des pays avancés, qui avaient rebondi fin 2015, ont également rechuté en janvier 2016 (*graphique 3*). Ces turbulences s'expliquent par les incertitudes sur l'ampleur du ralentissement des économies émergentes, notamment chinoise, ainsi que sur la solidité du système bancaire, tant aux États-Unis où les banques sont exposées au secteur pétrolier, qu'en Europe, où les encours de créances douteuses restent élevés, notamment en Italie. La chute rapide des cours s'accompagne d'une plus grande volatilité. Toutefois, la volatilité actuelle est largement en deçà des niveaux atteints pendant les crises financières de fin 2008 ou de l'été 2011 (*graphique 4*).

L'euro résiste face au dollar et s'apprécie face à la livre

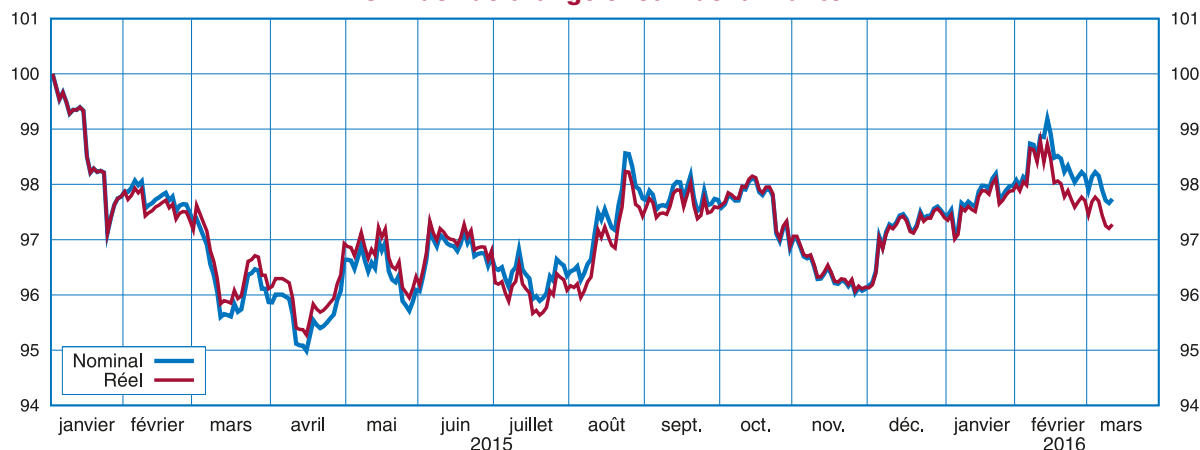
Au dernier trimestre 2015, l'euro s'est légèrement déprécié face au dollar par anticipation des annonces de la BCE et du relèvement des taux par la Fed. Depuis l'annonce de ces décisions début décembre, le taux de change euro/dollar est quasi stable autour de 1,10. Par rapport à la livre sterling, l'euro s'est en revanche nettement apprécié, passant d'un euro pour 0,70 livre fin décembre à plus de 0,78 livre fin février, sous l'effet des craintes d'un « Brexit ». Par convention, le taux de change de l'euro est figé à 1,10 dollar, 0,78 livre sterling et 125 yens en prévision. La dépréciation de l'euro face au dollar en novembre 2015 a abaissé le taux de change effectif réel (TCER) de la France au dernier trimestre (*graphique 5*). Au premier trimestre 2016, celui-ci rebondirait du fait de la dépréciation de la livre sterling et du rouble. ■

4 - Moyennes mensuelles des volatilités des indices boursiers des pays avancés



Source : Macrobond

5 - Taux de change effectif de la France



Source : Banque centrale européenne, calculs Insee

Zone Euro

Encore un peu plus de pouvoir d'achat

Au quatrième trimestre 2015, le produit intérieur brut de la zone euro a augmenté aussi modérément qu'au trimestre précédent (+0,3 %). La croissance est restée vive en Espagne (+0,8 %), modérée en Allemagne et en France (+0,3 %), mais elle s'est encore altérée en Italie (+0,1 %). En moyenne sur l'année, la croissance de la zone euro s'est élevée à +1,5 % en 2015, après +0,9 % en 2014.

Au premier semestre 2016, l'activité accélérerait légèrement (+0,4 % au premier trimestre), dans le sillage d'une consommation privée stimulée par un regain de pouvoir d'achat des ménages. L'investissement en équipement reprendrait progressivement de la vigueur. Mi-2016, l'acquis de croissance annuelle pour la zone euro serait de +1,2 %.

Au quatrième trimestre 2015, l'activité a progressé modérément

Après un léger ralentissement au troisième trimestre 2015, le produit intérieur brut (PIB) de la zone euro a crû à la même allure au quatrième trimestre (+0,3 %). La morosité de la consommation en France, en Allemagne et en Italie a été compensée par l'accélération de l'investissement des deux côtés du Rhin, après un

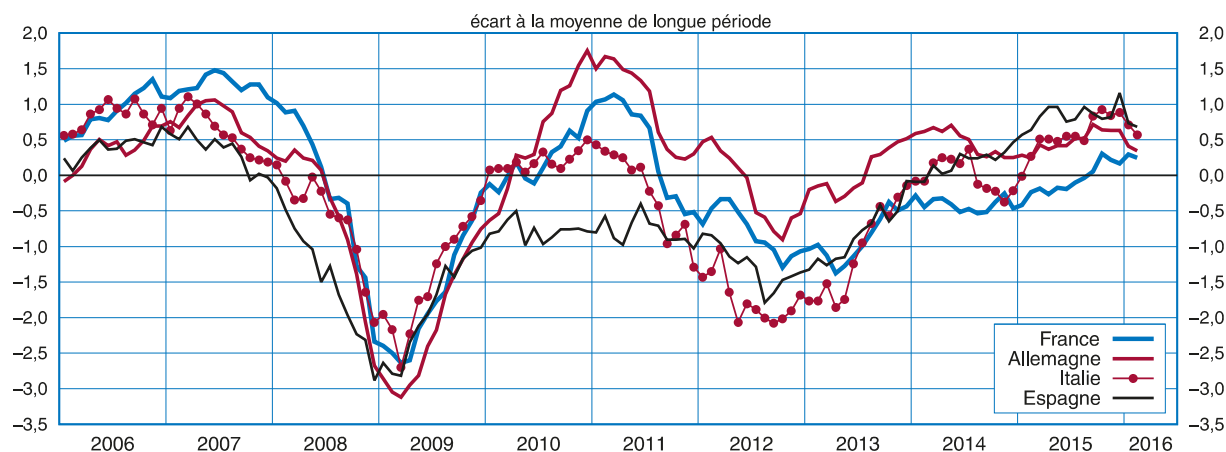
trou d'air à l'été. Cependant, l'activité en Espagne est restée dynamique (+0,8 %, comme au troisième trimestre).

Au premier semestre 2016, l'activité retrouverait un peu de tonus

Le climat des affaires dans la zone euro reste favorable, même s'il a légèrement fléchi en janvier et février 2016 (*graphique 1*). Au premier trimestre 2016, l'activité accélérerait légèrement, retrouvant sa croissance moyenne depuis fin 2014 (+0,4 %). Elle serait principalement portée par la consommation privée (+0,6 % au premier trimestre puis +0,5 % au deuxième trimestre). En effet, le pouvoir d'achat des ménages bénéficierait de la reprise confirmée de l'emploi, du progressif redressement des salaires ainsi que de la récente baisse des prix du pétrole (*graphique 2*).

Dans ce contexte de reprise progressive, l'investissement des entreprises contribuerait également à la vigueur de la demande intérieure (+0,8 % au premier trimestre puis +1,0 % au deuxième). Du fait notamment de températures élevées pour la saison en Allemagne fin 2015 qui ont favorisé l'avancement des chantiers, l'investissement en construction connaîtrait des à-coups. Néanmoins, sa reprise progressive se confirme : mi-2016 son acquis de croissance serait de +0,7 %, après +0,6 % en moyenne annuelle en 2015 et -0,5 % en 2014.

1 - Climat des affaires dans la zone euro



Source : Commission européenne

Développements internationaux

Le commerce extérieur pèserait de nouveau sur la croissance

Dans un contexte de reprise économique de la zone euro et d'essoufflement de l'activité des principaux partenaires commerciaux, les échanges extérieurs pèseraient sur la croissance du premier semestre 2016. L'effet positif de la dépréciation de l'euro sur les exportations commencerait à s'atténuer tandis que le dynamisme de la demande intérieure porterait de nouveau les importations.

Au sein de la zone euro, les écarts conjoncturels se réduiraient encore

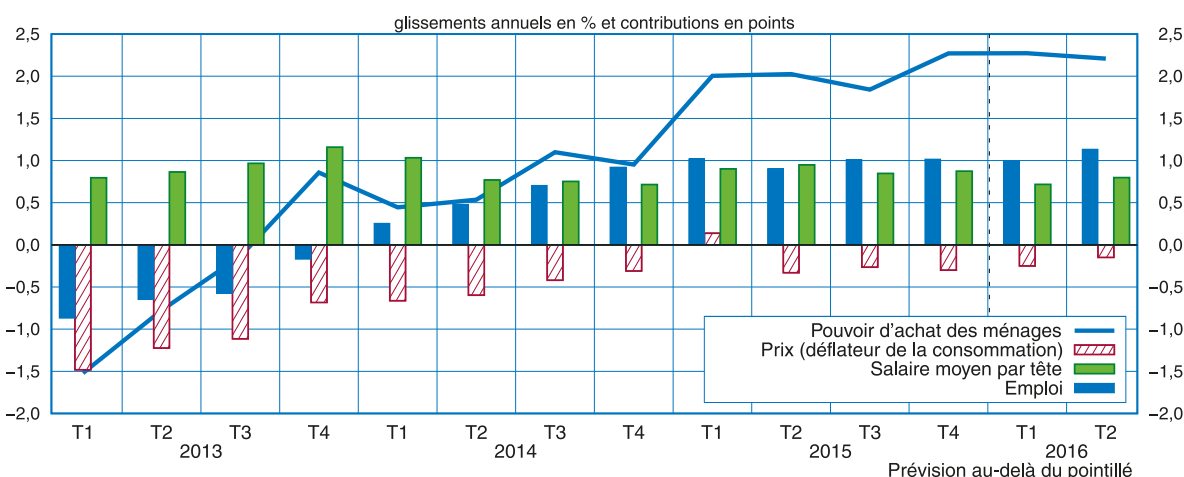
Alors que la dynamique de rattrapage s'essoufflerait à peine en Espagne (+0,8 % au premier trimestre 2016 puis +0,7 % au deuxième trimestre), les rythmes de croissance des principaux pays de la zone euro se rapprocheraient encore progressivement, signe

d'une diffusion plus équilibrée de la reprise. La croissance italienne (de +0,2 % à +0,3 % par trimestre) serait ainsi proche de l'expansion modérée attendue en France et en Allemagne (autour de +0,4 % par trimestre).

L'inflation d'ensemble resterait faible

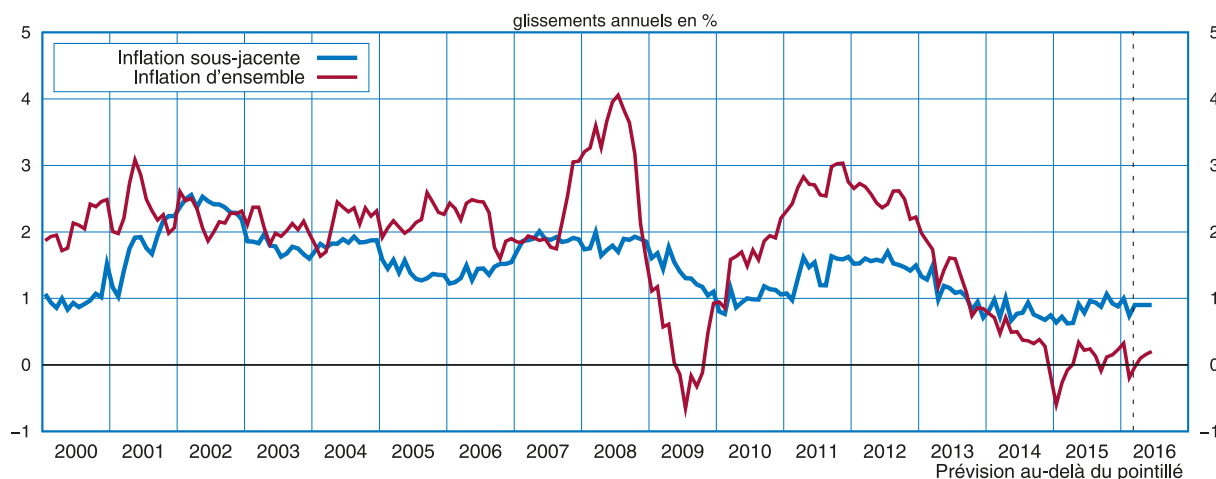
Depuis début 2015, l'inflation d'ensemble dans la zone euro reste très basse, fluctuant entre -0,2 % et +0,3 % (*graphique 3*). Cette faible inflation est surtout due à la chute des prix du pétrole. En revanche, l'inflation sous-jacente s'est légèrement redressée depuis début 2015. Au premier semestre 2016, elle se stabiliserait autour de +0,9 %, contre +0,6 % un an plus tôt. Sous l'hypothèse conventionnelle d'un prix du baril de Brent stabilisé en prévision à 40 \$, l'inflation d'ensemble serait négative au premier trimestre avant de se redresser progressivement au deuxième trimestre (+0,1 % sur un an mi-2016). ■

2 - Pouvoir d'achat des ménages dans la zone euro et principales contributions



Sources : Eurostat, prévisions Insee

3 - Inflation dans la zone euro



Sources : Eurostat, prévisions Insee

Allemagne

Les dépenses publiques et la consommation privée, moteurs de l'activité

En Allemagne, l'activité a continué de croître modérément au quatrième trimestre 2015 (+0,3 %), tirée par les dépenses publiques liées à l'accueil des réfugiés arrivés sur le territoire, et par l'investissement, tant dans la construction, favorisée par des températures particulièrement douces, qu'en biens d'équipement. En revanche, les exportations ont baissé, notamment à destination de la Chine, et le commerce extérieur a pesé sur l'activité pour le deuxième trimestre consécutif. Au premier trimestre 2016, la croissance s'élèverait un peu (+0,5 %), avec notamment une consommation des ménages en accélération, favorisée par des salaires vigoureux et une inflation très basse. L'activité augmenterait plus modérément au deuxième trimestre (+0,3 %).

La consommation retrouverait du tonus

Avec l'arrivée massive des réfugiés en Allemagne (**éclairage**), la consommation publique a accéléré au quatrième trimestre 2015 (+1,0 %) et elle conserverait de l'allant au premier semestre 2016 (+0,6 % par trimestre).

En revanche, la consommation des ménages a ralenti fin 2015 (+0,3 %), en contrecoup d'un troisième trimestre dynamique, alors que le pouvoir d'achat est resté vigoureux. Ce dernier est porté à la fois par la hausse de l'emploi, celle des salaires et la faiblesse de l'inflation du fait de la chute des prix de l'énergie depuis mi-2014. Les créations d'emplois entraînent la baisse du chômage dont le taux a atteint début 2016 4,3 %, son plus bas niveau depuis 1991. Ainsi, la consommation privée accélérerait nettement au premier semestre 2016 (+0,6 % puis +0,5 %, **graphique**).

L'investissement ralentirait début 2016

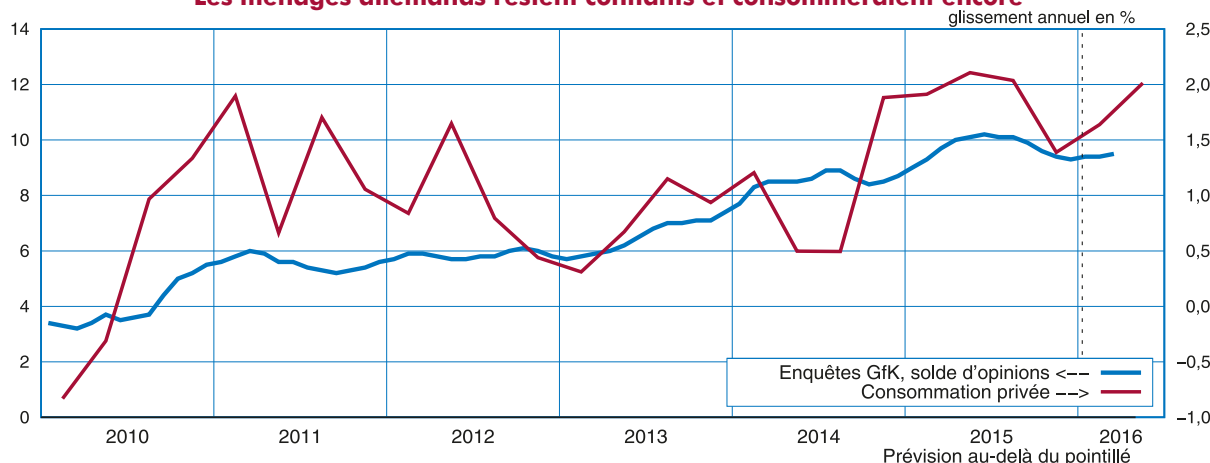
Au quatrième trimestre 2015, l'investissement dans la construction a été particulièrement dynamique (+2,2 % après -0,2 %), en raison de températures nettement supérieures aux normales de saison. Il baisserait par contrecoup au premier trimestre 2016 (-0,5 %), avant de se stabiliser au deuxième trimestre. L'investissement en biens d'équipement a fortement accéléré fin 2015 (+1,0 % après +0,2 %). Avec un taux d'utilisation des capacités de production au plus haut depuis 2011 et une demande intérieure soutenue, il ralentirait par contrecoup mais continuerait de croître au premier semestre 2016 (+0,6 % par trimestre).

Les échanges extérieurs pèseraient encore sur la croissance

Au quatrième trimestre 2015, les exportations allemandes ont nettement baissé (-0,6 %), et même si les importations ont légèrement ralenti (+0,5 % après +1,1 %), les échanges extérieurs ont pesé sur la croissance pour le deuxième trimestre consécutif. Au premier semestre 2016, les exportations rebondiraient (+0,3 % puis +0,7 %), tout en progressant plus faiblement qu'en moyenne en 2015. Les importations, elles, accéléreraient, augmentant de nouveau plus vite que les exportations (+0,7 % puis +1,0 %), si bien que la contribution du commerce extérieur à la croissance resterait négative.

Au total, l'activité allemande s'élèverait de 0,5 % au premier trimestre et de 0,3 % au deuxième, portant l'acquis de croissance sur l'année à +1,2 % à l'issue du premier semestre. ■

Les ménages allemands restent confiants et consommeraient encore



Sources : Destatis, GfK, Insee

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

L'arrivée massive de réfugiés en Allemagne depuis 2015 se traduit par une hausse inédite du solde migratoire, partiellement compensée par un solde naturel en baisse. Cet afflux de population aurait des effets modérés sur le marché du travail en 2016. Il apporte depuis 2015 un stimulus sur l'activité à court terme, via les dépenses publiques destinées à son accueil et à son intégration.

Un solde migratoire exceptionnel en 2015

D'après les dernières estimations du ministère allemand pour les migrants et les réfugiés (BAMF), environ 1,1 million de réfugiés seraient entrés en Allemagne en 2015. Pour 2016, les instituts de conjoncture allemands prévoient 1,0 million de réfugiés supplémentaires (source : BAMF et l'Institut de la recherche économique mondiale de Kiel, l'IfW), sous l'hypothèse qu'aucune décision politique ne limite leur entrée sur le territoire.

Même s'il est pour l'instant difficile de mesurer les effets de l'arrivée des réfugiés sur la population, l'institut de statistiques allemand (Destatis) a estimé un solde migratoire de +900 000 en 2015 alors que ce solde était de +100 000 par an en moyenne dans les années 2000.

L'ampleur du solde migratoire serait inédite, y compris lorsqu'on le compare au choc de la réunification et de l'ouverture aux pays de l'Est au début des années 1990 (graphique) : en 1992, à son pic, le solde était de +800 000. Toutefois, dans un contexte de solde naturel négatif, il faut en relativiser les effets à court terme sur la population et le marché du travail.

Le solde migratoire serait en partie compensé par le solde naturel négatif

Le solde migratoire allemand, même en étant particulièrement élevé en 2015 et en 2016, serait partiellement compensé par le solde naturel des naissances et des décès. Ce solde naturel est de plus en plus négatif en Allemagne, estimé entre -190 000

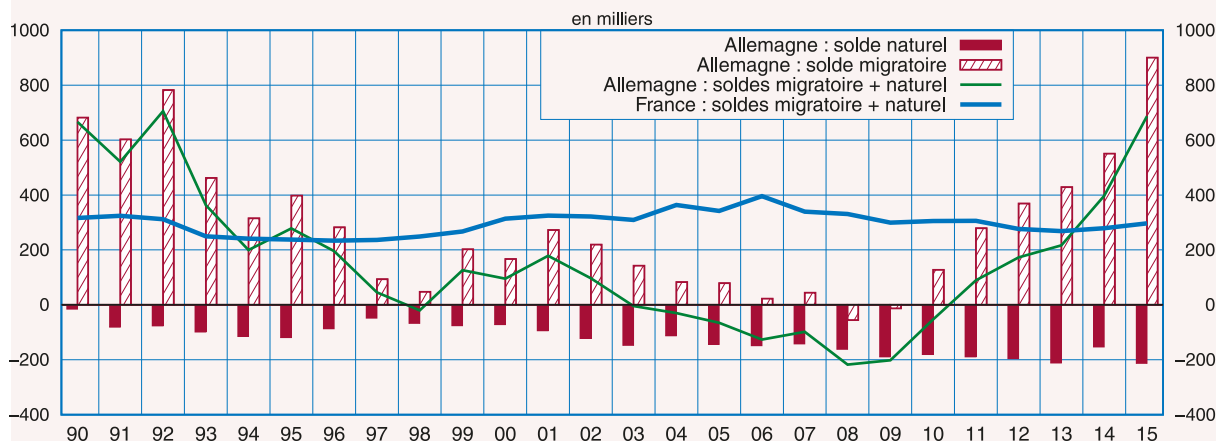
à -215 000 en 2015 par Destatis. En effet, le taux de natalité est faible en Allemagne (1,47 enfant par femme en 2014) comparé à celui de la France (2,01 enfants par femme la même année). Ainsi, la population allemande serait à peine plus élevée fin 2015 (81,9 millions d'habitants) qu'en 2002 (81,1 millions) alors que la population française a augmenté de 4,5 millions d'habitants sur la même période.

Des effets modérés sur le marché du travail

La hausse de la population n'est pas forcément pérenne car toute demande d'asile n'est pas acceptée. Du fait des délais entre l'arrivée d'un réfugié, le dépôt d'une demande d'asile, le traitement de la demande et la décision, l'Allemagne totalisait 366 000 demandes en instance en septembre 2015. D'après Eurostat, sur les 249 000 décisions prises en 2015 en Allemagne, 141 000 ont été positives.

De plus, toute hausse de la population ne se traduit pas directement par une hausse identique de la population active. Ainsi, le BAMF estime que la population active se serait accrue de 70 000 personnes en 2015 et augmenterait de 240 000 en 2016, du fait du seul afflux de réfugiés. Pour le premier semestre 2016, une hausse trimestrielle de la population active supérieure de 0,1 point au rythme tendanciel a été retenue pour refléter ce flux d'entrée sur le marché du travail (soit environ 50 000 personnes par trimestre d'ici mi-2016). L'augmentation attendue de l'emploi serait suffisante pour compenser cette hausse de la population active et le taux de chômage serait stable.

Comparaison des soldes migratoire et naturel entre l'Allemagne et la France



Sources : Destatis et Insee

Davantage de dépenses publiques entraînant un surcroît d'activité

L'institut pour la recherche économique de Berlin (DIW) estime à 6 milliards d'euros en 2015 et à 15 milliards en 2016 les dépenses publiques imputables à l'accueil et l'intégration des migrants. Le Conseil allemand des experts économiques prévoit un effet d'ampleur comparable (8,3 milliards en 2015 et 14,3 milliards en 2016), tandis que l'IfW anticipe des dépenses publiques liées aux migrants encore plus importantes en 2016 (23,6 milliards). Ces dépenses alimentent à la

fois le dynamisme de la consommation des administrations publiques et celle de leurs investissements, notamment avec la construction de nouveaux bâtiments.

Au premier semestre 2016, la consommation publique resterait ainsi vigoureuse, avec un acquis de croissance fin juin de +2,2 % pour l'année 2016, après déjà une nette accélération en moyenne en 2015 (+2,4 % après +1,7 % en 2014). Ce surcroît de consommation publique a contribué pour +0,2 point à la croissance du PIB allemand en 2015. ■

Italie

Fragile reprise

En 2015, l'activité italienne a crû (+0,6 %) pour la première fois depuis 2011, grâce au redémarrage de la demande intérieure. Cependant, le PIB a de nouveau ralenti en fin d'année (+0,1 % après +0,2 %). La demande intérieure a augmenté et le commerce extérieur a rebondi, alors que le comportement de stockage a fortement pesé (-0,4 point). Au premier semestre 2016, l'activité reprendrait un peu d'élan (+0,2 % puis +0,3 %), tirée par la consommation des ménages. L'investissement en équipement conserverait son allant après un redémarrage vigoureux en 2015 (+3,5 %).

La consommation des ménages porte de nouveau la croissance

Au quatrième trimestre 2015, la consommation des ménages a légèrement ralenti (+0,3 %, après +0,5 %). Sur l'ensemble de l'année 2015, elle a augmenté de 0,9 % (après +0,6 % en 2014), ce qui en fait le principal ressort de la croissance annuelle du PIB (+0,6 %), positive pour la première fois depuis 2011. Fin 2015, le PIB a à peine crû (+0,1 %) malgré la bonne tenue de l'investissement et des échanges extérieurs, car le comportement de stockage a fortement pesé (-0,4 point).

Début 2016, la confiance des consommateurs est à son niveau le plus élevé depuis 2001 et les immatriculations de véhicules progressent encore solidement, signes que la consommation des ménages augmenterait de nouveau au premier semestre 2016 (+0,3 % par trimestre ; graphique). Elle bénéficierait d'un regain de pouvoir d'achat (+0,5 % puis +0,4 %), stimulé

par de nouvelles hausses de l'emploi et des salaires par tête, ainsi que par la récente baisse des prix du pétrole. De plus, les ménages bénéficieraient de mesures fiscales favorables.

La reprise de l'investissement est confirmée

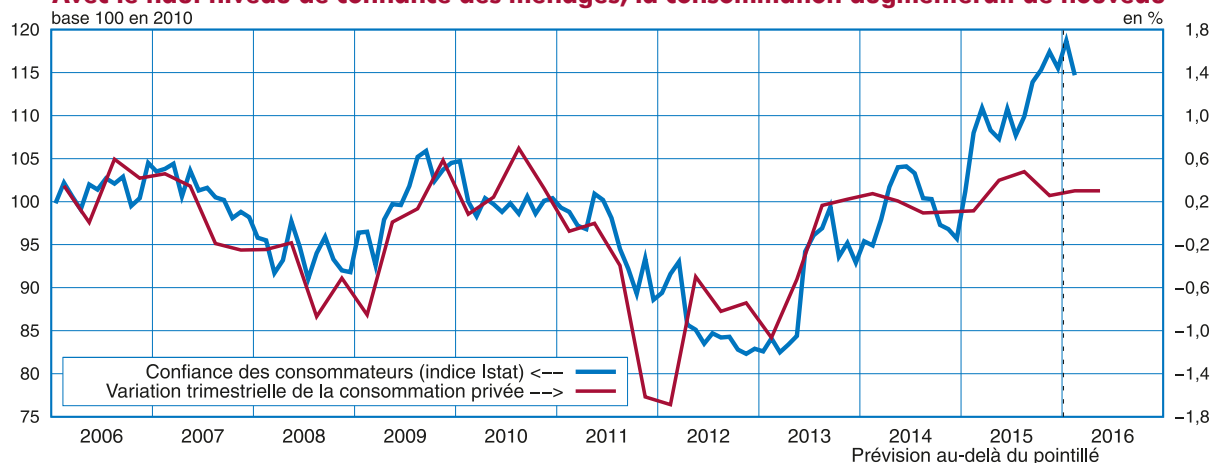
Après cinq trimestres de vive hausse, l'investissement en équipement continue de bénéficier de conditions favorables, et seule l'offre de crédit serait limitative. Début 2016, l'investissement en équipement progresserait de nouveau (+0,4 % puis +0,7 %), porté par une demande en hausse et l'effet du nouveau dispositif de suramortissement proche du dispositif français.

L'investissement en construction a accéléré au quatrième trimestre 2015 (+0,9 % après +0,2 %). En moyenne sur l'année, il a reculé de 0,9 % en 2015, sa plus faible baisse depuis 2007. Le climat des affaires dans le secteur suggère qu'il stagnerait au premier semestre 2016.

Neutralité attendue des échanges extérieurs

Fin 2015, le commerce extérieur italien a contribué favorablement à l'activité, grâce au rebond des exportations (+1,3 %), après un trou d'air commun à plusieurs pays de la zone euro à l'été. Toutefois, en moyenne en 2015, les échanges extérieurs ont contribué négativement à la croissance (-0,3 point), pour la première fois depuis 2010. Au premier semestre 2016, les exportations (+0,7 % par trimestre) et les importations (+0,8 % par trimestre) auraient au total un effet neutre sur la croissance du PIB. ■

Avec le haut niveau de confiance des ménages, la consommation augmenterait de nouveau



Source : Istat

Espagne

La demande intérieure ralentirait à peine

En Espagne, l'activité a crû aussi vite au quatrième trimestre 2015 qu'au troisième (+0,8 %), encore portée par une demande intérieure vigoureuse. Au premier semestre, la croissance s'infléchirait à peine (+0,7 % au deuxième trimestre 2016), avec une demande intérieure restant très dynamique.

L'industrie manufacturière retrouverait de l'élan

Au quatrième trimestre 2015, le PIB espagnol a augmenté aussi vivement qu'au trimestre précédent (+0,8 %, *graphique*), portant la croissance à +3,2 % sur l'ensemble de l'année 2015 (après +1,4 % en 2014).

Début 2016, le climat des affaires demeure largement au-dessus de sa moyenne de long terme, dans les services comme dans l'industrie. En outre, l'indice PMI dans l'industrie manufacturière s'est nettement redressé en janvier, retrouvant son niveau de mai 2015. Même s'il fléchit un peu en février, il suggère une reprise du secteur après deux trimestres atones. Au premier semestre, l'activité d'ensemble continuerait de croître rapidement (+0,8 % au premier trimestre puis +0,7 % au deuxième). Mi-2016, l'acquis de croissance pour 2016 serait de +2,6 %, après +3,2 % sur l'ensemble de l'année 2015.

Le pouvoir d'achat des ménages porte la consommation privée

La consommation des ménages resterait vigoureuse, soutenue par un regain de pouvoir d'achat. Celui-ci proviendrait des créations d'emplois qui resteraient fortes, d'une inflation faible du fait de sa composante énergétique, et des

salaires par tête qui progresseraient enfin. Le taux d'épargne se maintiendrait autour de 9,0 %, soit son niveau moyen d'avant-crise. Le taux de chômage, encore élevé, diminuerait de façon soutenue, pour atteindre 20 % mi-2016, un niveau inférieur de six points à son pic de début 2013.

La consommation publique a été dynamique en 2015 (+2,7 %), année d'élections locales (en mai) et nationales (législatives en décembre) mais elle ralentirait début 2016 pour contenir le déficit budgétaire.

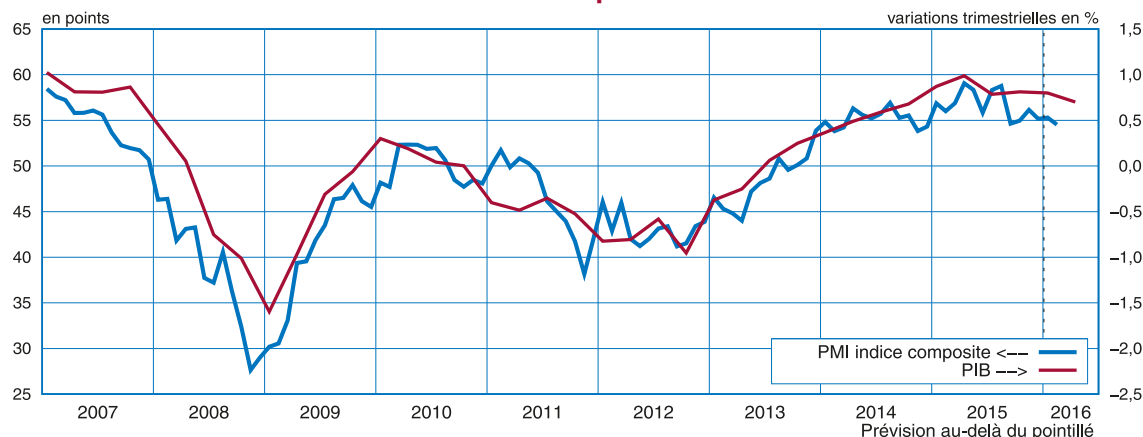
La dynamique de rattrapage de l'investissement s'essoufflerait un peu

L'investissement en biens d'équipement resterait dynamique au premier semestre 2016, d'autant que les capacités de production sont davantage sollicitées et que les marges des entreprises restent très élevées. Cependant, il ralentirait légèrement, la phase de rattrapage touchant à sa fin. L'investissement en construction continuerait de se redresser, les demandes de permis de construire ayant particulièrement augmenté depuis début 2015.

La contribution du commerce extérieur resterait négative

Le commerce extérieur pèserait de nouveau légèrement sur la croissance espagnole. Avec une demande intérieure plus allante que celle de ses partenaires commerciaux, le dynamisme des importations ne serait en effet qu'en partie compensé par celui des exportations. Mi-2016, la contribution du commerce extérieur à l'acquis de croissance annuelle du PIB serait de -0,2 point après déjà -0,5 point en 2015. ■

PIB et indice PMI composite de l'activité



Sources : INE, Markit

Royaume-Uni

Baisse de régime

Au quatrième trimestre 2015, l'activité britannique a légèrement accéléré (+0,5 % après +0,4 % au troisième trimestre) sans retrouver le rythme moyen atteint entre mi-2013 et mi-2015 (+0,7 %). D'ici mi-2016, elle progresserait de nouveau modérément (+0,4 % par trimestre), la demande intérieure étant en nette perte de vitesse. En effet, les créations d'emploi ralentiraient et la consommation pâtirait d'un taux d'épargne qui a épuisé son potentiel de baisse en revenant à son niveau le plus bas depuis 1963. De plus, l'investissement des entreprises ralentirait en raison de capacités de production moins utilisées et des incertitudes quant à l'issue du référendum sur la sortie de l'Union européenne. L'acquis de croissance à mi-année pour 2016 serait de +1,4 %, après +2,2 % en moyenne annuelle en 2015.

Le climat des affaires est moins porteur

Au quatrième trimestre 2015, l'activité britannique a légèrement accéléré (+0,5 % après +0,4 % au troisième trimestre) grâce à l'amélioration du commerce extérieur. Mais sa croissance est restée inférieure au niveau moyen atteint entre mi-2013 et mi-2015 (+0,7 % en moyenne par trimestre). Début 2016, le climat des affaires est nettement moins favorable que début 2015 (*graphique*). L'activité croîtrait donc modérément au premier semestre 2016 : +0,4 % par trimestre. L'acquis de croissance à mi-année pour 2016 atteindrait +1,4 %, après +2,2 % sur l'année 2015.

La consommation ne bénéficierait plus de la désépargne liée au moindre chômage

D'ici juin 2016, la consommation des ménages perdrait de l'élan (+0,5 % par trimestre) du fait du

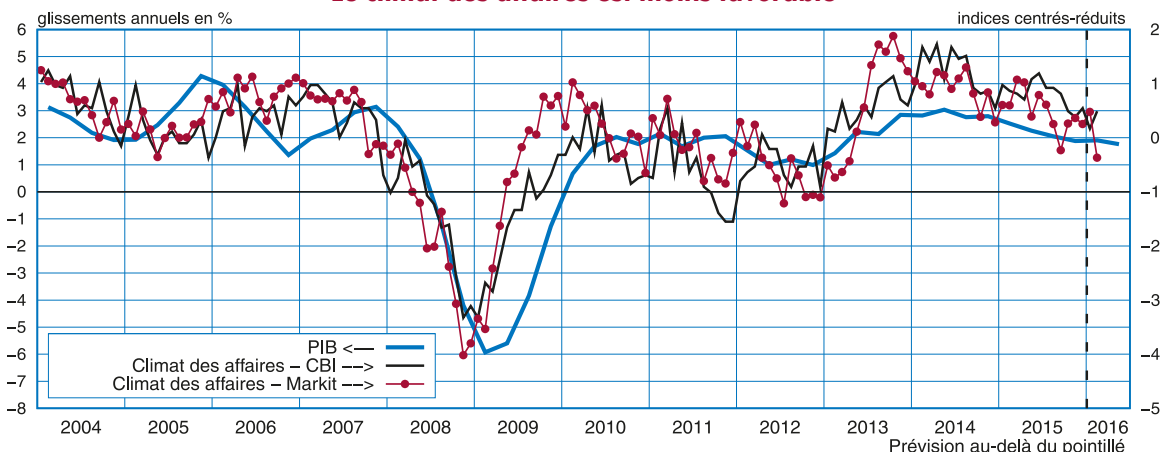
comportement d'épargne : au troisième trimestre 2015, le taux d'épargne a épuisé son potentiel de baisse en revenant à son niveau le plus bas depuis 1963. En effet, le taux de chômage, tombé à 5,1 % en décembre, est proche du niveau frictionnel, les licenciements sont très peu nombreux et les difficultés de recrutement toujours importantes. Ainsi, le chômage ne baisserait plus et n'inciterait plus les ménages à désépargner. En revanche, le pouvoir d'achat resterait soutenu car les salaires accéléreraient, stimulés par les tensions sur le marché du travail et la hausse du salaire minimum au 1^{er} avril.

L'investissement des entreprises marquerait le pas au premier semestre 2016 (+0,3 % par trimestre), freiné par une activité modérée, des capacités de production moins intensément utilisées dans l'industrie et les incertitudes générées par l'issue du référendum du 23 juin prochain sur la sortie de l'Union européenne.

Le commerce extérieur cesserait de peser sur la croissance

Depuis fin 2015, la livre s'est dépréciée de plus de 5 % face aux monnaies des partenaires commerciaux, après une longue période d'appréciation débutée mi-2013. Ainsi, les exportations rebondiraient au premier semestre 2016 (+0,7 % par trimestre) grâce au regain de compétitivité-prix et malgré le ralentissement de la demande mondiale adressée au Royaume-Uni. Les importations décéléreraient (+0,7 % par trimestre) dans le sillage de la demande intérieure. Ainsi, le commerce extérieur retrouverait une contribution neutre à la croissance au premier semestre 2016 (après -0,4 point sur l'ensemble de l'année 2015). ■

Le climat des affaires est moins favorable



Sources : ONS, CBI, Markit, calculs Insee

États-Unis

Un ralentissement limité grâce aux dépenses des ménages

L'activité américaine a décéléré au quatrième trimestre (+0,3 % après +0,5 %) freinée par le repli des exportations et par l'atonie de l'investissement productif. Seule la consommation des ménages est restée vigoureuse. En moyenne sur l'année 2015, l'activité a autant progressé qu'en 2014 (+2,4 %), la consommation des ménages contribuant pour l'essentiel. Au premier semestre 2016, la croissance resterait modérée (+0,5 % par trimestre), au regard de ce qu'elle était entre mi-2013 et mi-2015 (+0,7 % en moyenne par trimestre). Elle resterait surtout portée par la consommation et l'investissement des ménages.

Début 2016, le climat des affaires s'est replié

Début 2016 le climat des affaires reste dégradé dans l'industrie et se replie nettement dans les services même s'il y reste au-dessus de sa moyenne de long terme. L'activité progresserait ainsi encore modérément (+0,5 % par trimestre), portée principalement par les dépenses des ménages, alors que la demande des entreprises resterait atone et que le commerce extérieur continuerait de peser sur la croissance. À mi-année, l'acquis de croissance annuelle serait de +1,6 %, contre +2,1 % un an plus tôt.

Le marché du travail reste solide

Le taux de chômage aux États-Unis baisse continûment depuis 2010 et s'établit à 4,9 % en février 2016, soit le niveau que la Réserve fédérale estime structurel. Dans ce contexte, les salaires continueraient de progresser vigoureusement (+0,7 %

par trimestre), si bien que le revenu des ménages resterait dynamique d'ici mi-2016. Par ailleurs, l'inflation resterait contenue, l'appréciation du dollar et la baisse des matières premières continuant de se diffuser dans l'économie. Ainsi, le pouvoir d'achat des ménages croîtrait encore vivement au premier semestre, entraînant la consommation (+0,7 % puis +0,6 %, après +0,5 % fin 2015).

Fin 2015, l'investissement des entreprises s'est contracté

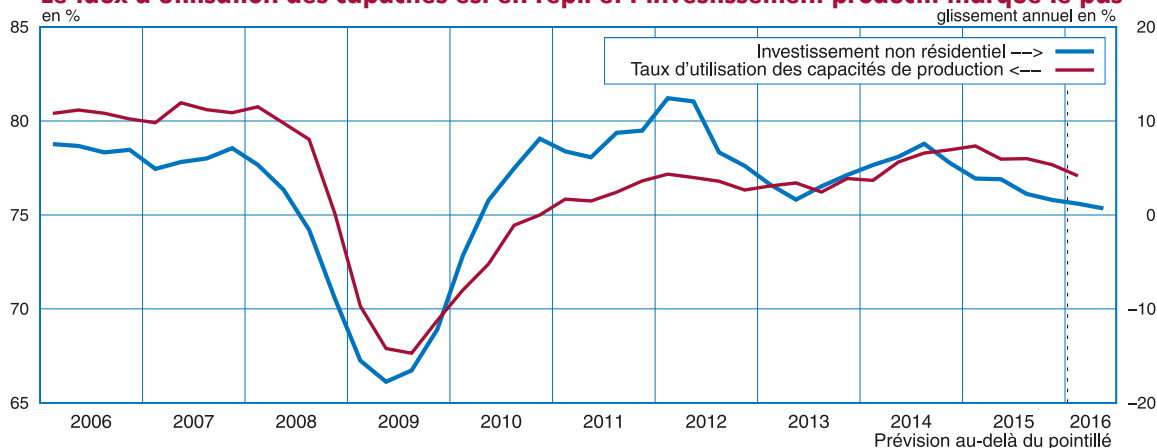
L'investissement des entreprises s'est replié au quatrième trimestre 2015 (-0,5 %). Sur l'ensemble de l'année 2015, il a nettement ralenti (+2,9 % après +6,2 % en 2014) du fait de l'effondrement des dépenses d'infrastructures dans le secteur pétrolier. Étant donné la baisse du taux d'utilisation des capacités de production, il progresserait peu au premier semestre 2016 (*graphique*).

Conséquence de la faiblesse des taux d'intérêt et de l'amélioration du pouvoir d'achat, l'investissement résidentiel a, en revanche, nettement accéléré en 2015 (+8,7 % après +1,8 % en 2014) ; la hausse continue des permis de construire suggère qu'il resterait dynamique d'ici juin.

Le commerce extérieur contribuerait encore négativement à la croissance

Le commerce extérieur continuerait de peser sur l'activité. Les entreprises exportatrices seraient encore pénalisées par l'appréciation passée du dollar alors que les importations accélèreraient sous l'effet d'une consommation dynamique. Au total, le solde extérieur contribuerait de nouveau négativement à la croissance au premier et deuxième trimestres 2016, après avoir grevé de 0,7 point la croissance annuelle en 2015. ■

Le taux d'utilisation des capacités est en repli et l'investissement productif marque le pas



Sources : Fed, BEA

Japon

L'activité a rechuté mais les salaires frémissent enfin

Au quatrième trimestre 2015, l'activité japonaise s'est contractée de 0,3 %, après +0,3 % au troisième trimestre. Cette baisse est largement imputable à un fort repli de la demande intérieure, notamment de la consommation des ménages. Sur l'ensemble de l'année 2015, le PIB s'est à peine redressé : +0,5 % après -0,1 % en 2014. Néanmoins, la nette amélioration du pouvoir d'achat, permise par le dégel des salaires et par la baisse des prix de l'énergie, favoriserait un rebond de la consommation début 2016. L'activité progresserait à nouveau au premier semestre 2016, modérément (+0,3 % par trimestre). Mi-2016, l'acquis de croissance annuelle du PIB atteindrait +0,4 %.

Salaire en hausse et inflation basse stimuleraient la consommation

Après avoir reculé de 0,9 % au quatrième trimestre 2015, la consommation des ménages se redresserait au premier semestre 2016, par contrecoup (+0,6 % au premier trimestre, puis +0,4 % au deuxième). Elle serait soutenue par une progression solide du pouvoir d'achat. En effet, stimulés par les difficultés de recrutement sur le marché du travail – le chômage est très bas et le nombre d'emplois vacants est bien supérieur au nombre de chômeurs –, les salaires de base ont progressé en 2015 pour la première fois depuis 10 ans (*graphique*) et ne faibliraient pas d'ici juin 2016. En outre, les ménages bénéficient de la nouvelle baisse des prix de l'énergie. Par ailleurs, les températures douces à l'automne ont creusé le recul de la consommation d'énergie, qui rebondirait par contrecoup.

L'investissement des entreprises croîtrait modérément mais l'investissement public diminuerait encore

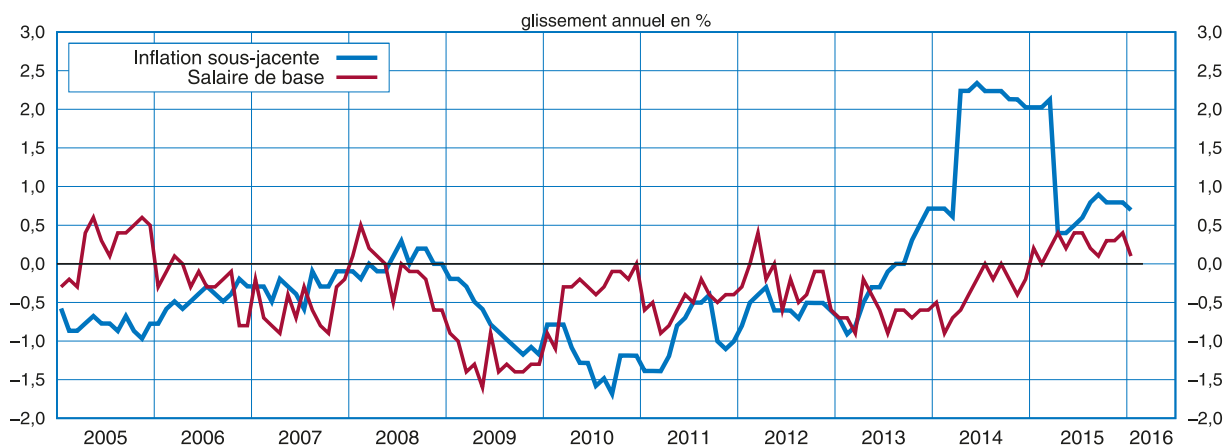
Encouragées par des taux de marge élevés, les entreprises augmenteraient modérément leurs dépenses d'investissement au premier semestre 2016 : +0,4 % au premier trimestre puis +0,5 % au deuxième trimestre, après +1,5 % fin 2015. En revanche, l'investissement public se contracterait encore : l'effet des plans de relance de 2011-2013 s'essouffle et les commandes publiques sont en net repli, notamment dans la construction.

Le commerce extérieur ne soutiendrait plus l'activité

Pour le premier trimestre 2016, les enquêtes de conjoncture et les données douanières de janvier suggèrent une faible hausse des exportations, pénalisées par l'atonie de la demande des voisins d'Asie, notamment la Chine. Parallèlement, les importations augmenteraient modérément, dans le sillage de la demande intérieure. La contribution du solde extérieur à la croissance deviendrait ainsi neutre, après avoir porté l'activité en 2015 (contribution de +0,4 point à une croissance totale de +0,5 %).

Au total, au premier semestre 2016, l'activité rebondirait modestement (+0,3 % par trimestre) et mi-2016, l'acquis de croissance annuelle du PIB atteindrait +0,4 % après +0,5 % pour l'ensemble de l'année 2015. ■

Les salaires frémissent enfin



Source : Japan Cabinet Office

Économies émergentes

Ralentissement sous contrôle en Chine, poursuite de la récession au Brésil et en Russie

En 2015, l'activité des économies émergentes a continué d'augmenter à petite allure, moindre que celle des deux dernières décennies. Les divergences s'accroissent, notamment entre les pays exportateurs de matières premières, pénalisés par la baisse des cours, et les pays importateurs qui en bénéficient.

En Chine, l'économie a de nouveau ralenti, croissant de 6,9 % en 2015, l'expansion annuelle la plus faible depuis 25 ans. Cependant, la croissance se stabiliserait au premier semestre 2016, soutenue par la consommation. Les importations, qui se sont à nouveau repliées fin 2015, ne se redresseraient que faiblement. Au Brésil, la récession se prolonge dans un contexte de tensions politiques et de détérioration des finances publiques. Malgré le redressement du commerce extérieur, la production industrielle diminue et la demande intérieure reste dégradée. En Russie, l'activité se contracterait encore, pénalisée par la chute du cours des produits pétroliers et le recul du rouble. De leur côté, les pays d'Europe centrale et orientale et la Turquie continuent de profiter pleinement de la reprise de la zone euro et conserveraient une croissance dynamique. En Inde, l'activité continuerait de s'élever à vive allure, soutenue par la baisse des prix des produits pétroliers.

Au total, les importations des économies émergentes croîtraient très modérément au premier semestre 2016 (+0,2 % puis +0,6 %), au regard de leur tendance d'avant-crise (+2,6 % en moyenne sur la période 2000-2007).

La croissance chinoise se stabiliserait

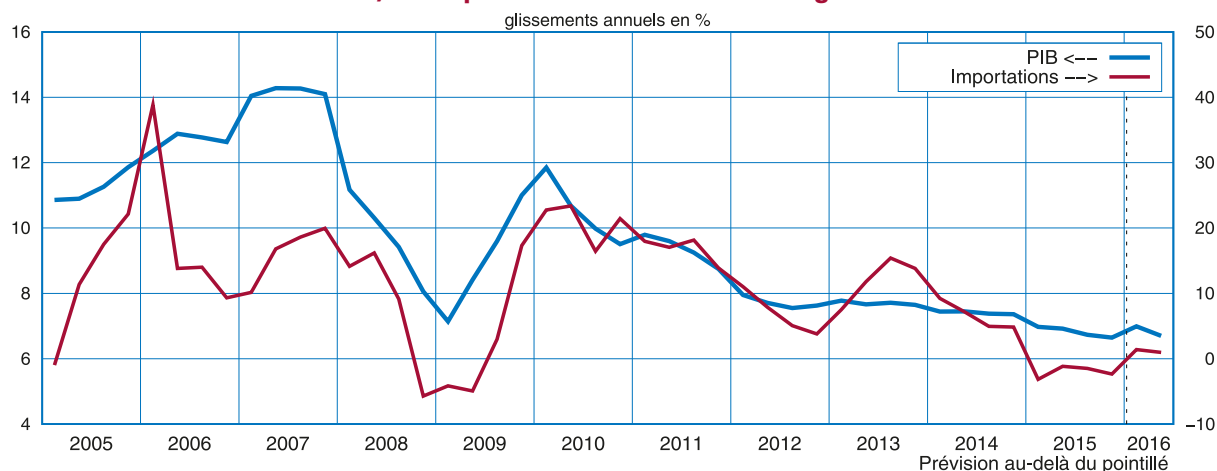
En Chine, l'activité totale a de nouveau ralenti au quatrième trimestre 2015 (+1,6 % après +1,8 % au troisième trimestre) et se maintiendrait à ce rythme durant le premier semestre 2016. Pour 2016, l'acquis de croissance à l'issue du deuxième trimestre atteindrait +5,4 %, après +6,9 % en moyenne annuelle en 2015, soit la plus faible croissance depuis 1990.

Cette stabilisation résulterait surtout de la consommation (*éclairage*) pour laquelle un regain de dynamisme s'esquisse : les immatriculations automobiles ont rebondi au quatrième trimestre 2015 (+21,0 %), grâce à la suppression d'une taxe sur l'achat de véhicules ; en outre, les ventes au détail accélèrent légèrement depuis le deuxième trimestre et la confiance des ménages a cessé de se dégrader depuis juin 2015, même si elle reste au-dessous de sa moyenne de long terme.

En revanche, l'investissement des entreprises a fortement ralenti depuis début 2015, tout particulièrement dans l'immobilier d'entreprise. Pour autant, l'assouplissement continu de la politique monétaire depuis deux ans et la reprise du crédit limitent ce ralentissement.

Au quatrième trimestre 2015, les exportations chinoises ont baissé (-0,8 %). Après une nouvelle baisse au premier trimestre 2016 (-0,5 %), elles accéléreraient quelque peu au deuxième trimestre, grâce à la dévaluation du yuan depuis l'été 2015 et à une légère reprise de la demande des partenaires asiatiques de la Chine. De leur côté, les

1 - En Chine, les importations se redresseraient graduellement



Sources : NBSC, China Customs

Développements internationaux

importations ont également diminué fin 2015, et s'inscrivent en très fort recul en moyenne sur l'année, le premier depuis la création de la série (1991). Au premier trimestre 2016, elles diminueraient de nouveau puis retrouveraient une croissance plus en phase avec celle de l'activité au deuxième trimestre 2016 (*graphique 1*).

Le Brésil resterait en dépression

Au Brésil, l'activité s'est fortement contractée en 2015 (-3,8 %). Bien que la banque centrale ait augmenté son taux directeur à plusieurs reprises, les prix ont continué d'accélérer, grevant le pouvoir d'achat des ménages, et le réal est début 2016 au plus bas vis-à-vis du dollar. Le chômage augmente rapidement. De plus, la forte dégradation des finances publiques entraîne de nouvelles coupes dans les dépenses. La demande intérieure resterait donc profondément déprimée.

Ainsi, l'activité resterait en récession au premier semestre 2016. Cependant, le recul s'atténuerait, la hausse des exportations limitant la chute de la production industrielle. En effet, le Brésil enregistre un net excédent commercial depuis plusieurs mois, grâce au regain de compétitivité-prix qu'apporte la dépréciation du réal et à la baisse des importations.

La nouvelle chute des prix pétroliers maintiendrait la Russie en récession

En Russie, au quatrième trimestre 2015, l'activité se serait contractée (-0,6 %) pour le sixième trimestre consécutif. La nouvelle chute des prix des produits pétroliers repousse la perspective de stabilisation de l'économie. Le rouble a perdu près d'un quart de sa valeur vis-à-vis du dollar depuis novembre 2015 et, malgré cet ajustement, les finances publiques souffrent de la baisse des recettes liées aux hydrocarbures (*graphique 2*). Les dépenses publiques seraient donc réduites en 2016, ce qui pénaliserait l'activité. De plus, la nouvelle dépréciation de la monnaie provoquerait un regain d'inflation alors que

celle-ci semblait se stabiliser (+8,1 % sur un an en février 2016, après +15,0 % en novembre 2015). Cependant, la production industrielle a cessé de reculer depuis plusieurs mois et les ventes au détail ont augmenté en janvier, après plusieurs mois de contraction. Pour autant, la demande intérieure reste nettement dégradée début 2016 : en effet, les salaires réels continuent de baisser sur un an, le chômage augmente légèrement et les ménages restent très peu confiants sur la situation économique. Les importations continueraient de se replier en raison de la faiblesse de la demande intérieure et au maintien des embargos.

Au premier semestre 2016, l'activité continuerait de baisser, quoique moins fortement. L'acquis de croissance à mi-année atteindrait -1,7 % en 2016, après un recul du PIB de 3,7 % en 2015.

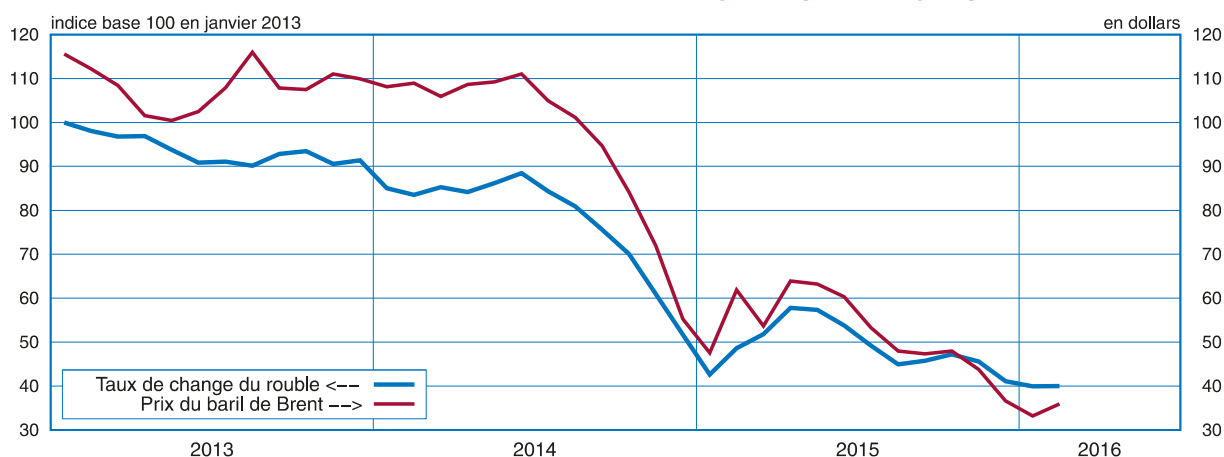
Dynamisme en Europe centrale et orientale et résilience en Turquie

Dans les pays d'Europe centrale et orientale, la croissance resterait dynamique au premier semestre 2016, grâce à la baisse des prix de l'énergie et à la résistance de l'activité dans la zone euro.

En Turquie, l'activité est restée résiliente aux divers chocs subis en 2015. L'arrivée de 2,5 millions de migrants pourrait être à l'origine du dynamisme des dépenses publiques en 2015 ; début 2016, l'afflux de population pourrait être source de tensions, entraînant un surcroît d'inflation et de chômage. La forte hausse du salaire minimum au 1^{er} janvier 2016 dynamiserait la consommation, alors que l'embargo russe entré en vigueur à la même date n'aurait qu'un impact limité sur l'activité. Au total, la Turquie conserverait une croissance solide au premier semestre 2016.

En Inde, la croissance resterait élevée à l'horizon de la prévision, soutenue par la faiblesse des prix énergétiques, malgré une légère baisse de régime du secteur industriel. ■

2 - Nouvelle chute du rouble dans le sillage des prix énergétiques



Sources : AIE, Macrobond AB

Malgré le ralentissement chinois, la France augmente ses exportations vers la Chine

La Chine ralentit mais sa contribution à la croissance mondiale est de plus en plus élevée

Après une longue période de croissance très dynamique, la Chine est entrée depuis mi-2010 dans une phase de ralentissement économique. La croissance du PIB, qui se situait au-dessus de 10 % par an depuis le milieu des années 2000, a alors décliné progressivement pour se situer en 2015 légèrement en dessous de 7 %.

La forte croissance, systématiquement au-dessus de la croissance mondiale, a eu comme conséquence d'accroître le poids de la Chine dans l'économie mondiale : de 5,4 % du PIB mondial en 2006 à 15,5 % en 2015. De ce fait, malgré le ralentissement d'ensemble, la contribution de l'économie chinoise à la croissance mondiale reste plus élevée en 2015 qu'il y a dix ans (*graphique 1*).

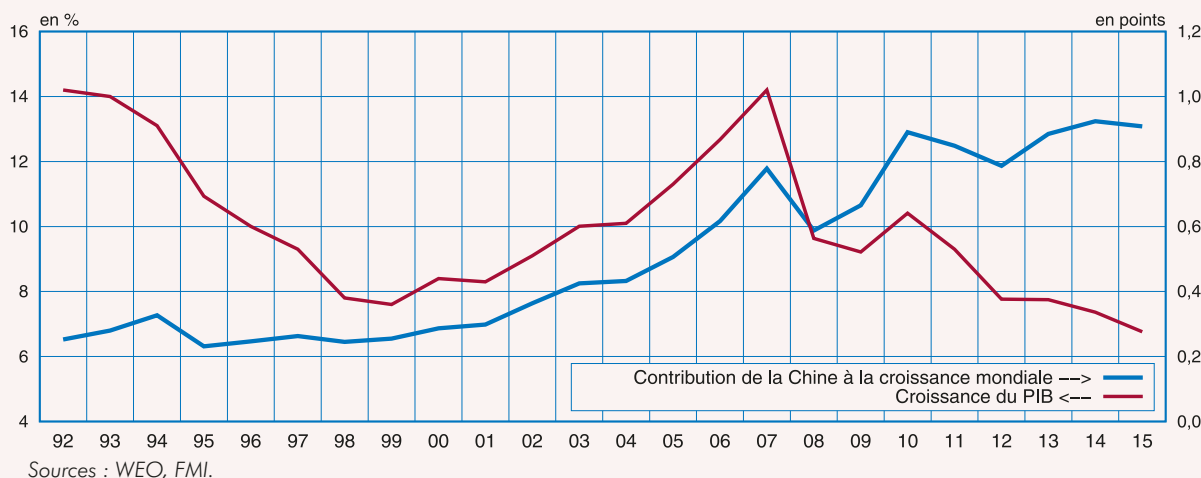
Le processus de transition du modèle économique est amorcé

Ce ralentissement semble associé à une transition d'un modèle de croissance fondé sur les exportations et l'investissement vers un modèle fondé sur la demande des ménages. Une telle transition induit un changement de la structure des importations chinoises auquel font face les pays fournisseurs. De nombreux indicateurs mettent en évidence ce recentrage vers la demande des ménages.

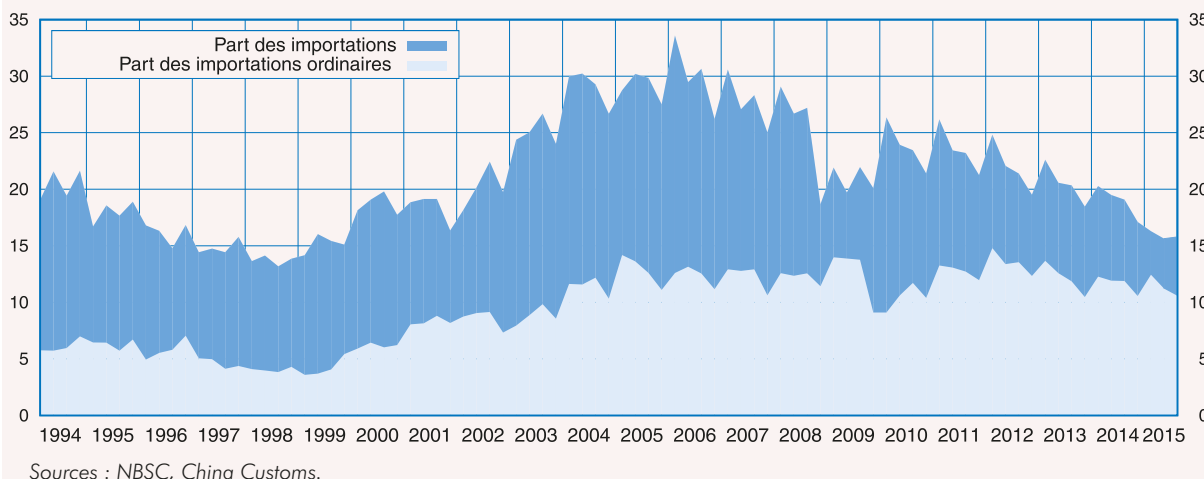
Les taux d'ouverture reculent, notamment du fait du repli des échanges aux fins d'assemblage

La part des importations dans le PIB avait fortement crû, de l'ordre de 15 % en 1996 jusqu'à 34 % début 2006. Depuis cette date, cette part a progressivement décliné pour rejoindre 15 % en 2015, soit quasiment son niveau de 1996 (*graphique 2*).

1 - Croissance en Chine et contribution à la croissance mondiale



2 - Parts des importations et des importations ordinaires dans le PIB chinois



Développements internationaux

Cependant, cette baisse d'ensemble ne résulte pas des « importations ordinaires » mais du repli des importations destinées à être utilisées dans un processus de travail à façon orienté vers l'exportation. Cette évolution de la structure des importations met en évidence le poids décroissant depuis quelques années des importations destinées aux secteurs exportateurs et, à l'inverse, le poids croissant des importations destinées au marché intérieur.

Les exportations ont suivi un mouvement analogue : forte croissance de leur part dans le PIB au début des années 2000 jusque début 2007, culminant à 38 %, suivi d'un repli continu, la part s'établissant à 21 % environ en 2015 ; ceci se traduit par une diminution de la contribution des exportations à la croissance chinoise. La part des exportations de produits assemblés ou transformés en Chine dans le total des exportations chinoises baisse aussi régulièrement, de l'ordre de 55 % en 2005 à 35 % dix ans plus tard.

L'investissement ralentit, la consommation accélère

La croissance chinoise depuis 1992 s'est accompagnée d'une déformation de la structure de la demande intérieure : la part de l'investissement dans le PIB est passée de 40 % à 46 % entre 1992 et 2014

et celle de la consommation de 46 % à 38 %. Depuis 2010 toutefois, ces tendances se sont infléchies : la part de la consommation a légèrement ré-augmenté (*graphique 3*) et la contribution à la croissance de la consommation a légèrement excédé celle de l'investissement (*graphique 4*).

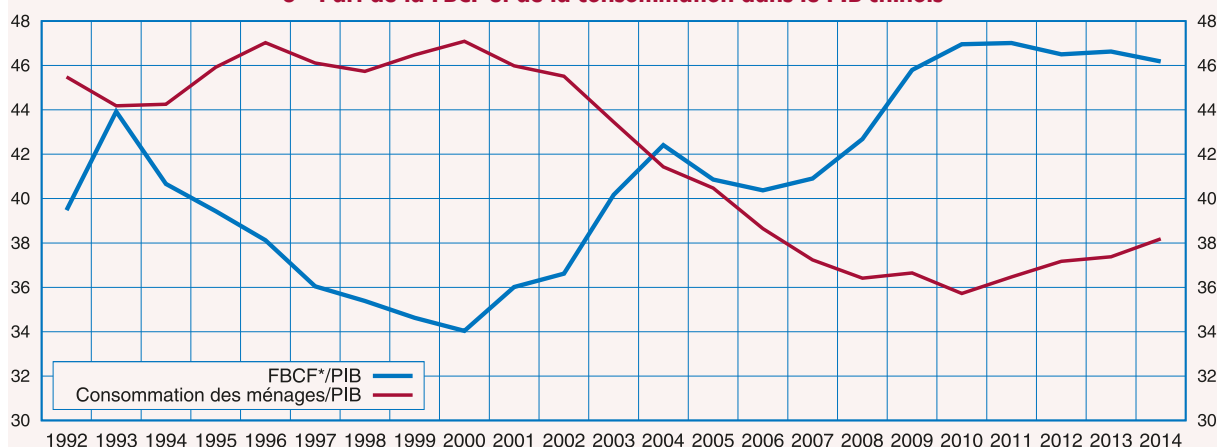
Cette diminution s'est accompagnée d'un changement de la structure de l'investissement en faveur de l'investissement résidentiel (sa part passant de 61 % en 2009 à 69 % en 2015), au détriment de l'investissement productif.

La remontée récente de la part de la consommation des ménages dans la demande intérieure chinoise et, à l'inverse, la baisse de celles des exportations et de l'investissement, sont autant d'éléments illustrant le recentrage du modèle économique chinois.

Les exportations françaises bénéficient de cette transition du modèle économique chinois

Les importations chinoises représentent 10 % du commerce mondial mais seulement 4 % des exportations françaises, soit beaucoup moins que leur part dans les exportations allemandes (7 %). En effet, les spécialisations géographique, de gamme ou sectorielle des exportations françaises n'ont pas permis

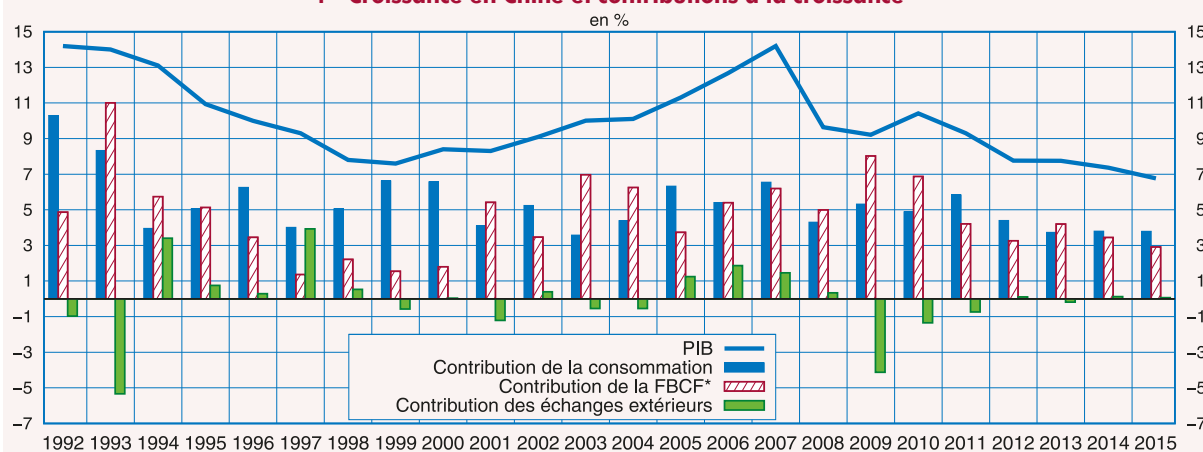
3 - Part de la FBCF et de la consommation dans le PIB chinois



* FBCF : formation brute de capital fixe

Source : NBSC

4 - Croissance en Chine et contributions à la croissance



* FBCF : formation brute de capital fixe

Source : NBSC

de profiter, autant que les exportations allemandes, du dynamisme de la demande chinoise au cours des années 2000.

S'agissant de ses échanges de biens avec la Chine, l'analyse de la structure des exportations françaises (*tableau*) montre une spécialisation sectorielle marquée par les produits de la branche aéronautique et spatiale et les produits agroalimentaires, alors que l'Allemagne est plus orientée sur le commerce de « machines électriques et mécaniques » et l'automobile (près des deux tiers des exportations sur ces trois postes).

Les données des balances des paiements montrent également de fortes différences s'agissant des exportations de services : 8,8 milliards d'euros pour l'Allemagne, près de deux fois plus importantes que les exportations françaises (4,3 milliards d'euros). La structure des exportations de services est également différente. Le poste « transport » représente 40 % des exportations de services françaises contre seulement 18 % pour les exportations allemandes. À l'inverse ces dernières sont concentrées sur l'ensemble des services aux entreprises (télécom, informatique, services de

R&D, etc.) : la part des « autres services aux entreprises » est plus élevée en Allemagne (28 %) qu'en France (18 %), de même que les services de R&D (19 % contre 7 %).

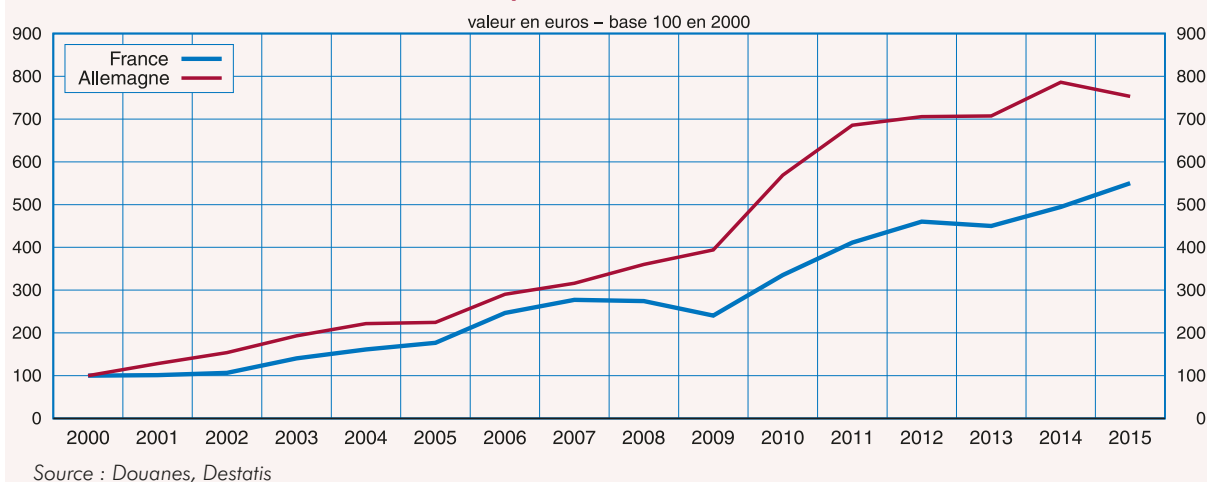
Comparativement aux échanges extérieurs allemands, les exportations françaises vers la Chine semblent donc plus spécialisées sur des biens ou services susceptibles de profiter du dynamisme de la consommation des ménages, plus ou moins directement (les commandes d'avions sont fortement liées à l'expansion de la demande des ménages en transport aérien). Ainsi, en moyenne en 2015, selon les données douanières, les exportations françaises de biens ont augmenté de 10,9 % en valeur, tirées par les exportations de produits agroalimentaires (+ 52 %), notamment les boissons et les céréales, et les livraisons d'avions (+20 %). À l'inverse, l'Allemagne a pleinement bénéficié du très fort dynamisme de l'investissement qui a caractérisé les années 2000, mais pâtit plus fortement du ralentissement chinois puisque les données douanières font état d'une baisse des exportations allemandes vers la Chine de 4,2 % en 2015 (*graphique 5*). ■

Tableau : Exportations françaises et allemandes de biens vers la Chine
structure en 2014 (en euros courants)

	France (en %)	Allemagne (en %)
Aéronautique et spatial	27,4	4,2
Appareils mécaniques	17,3	23,3
Agro-alimentaire (y.c. produits agricoles)	9,3	1,2
Machines et matériels électriques	8,0	13,8
Chimie	7,7	8,0
Autre	6,1	5,7
Métaux et produits métalliques	5,1	5,5
Habillement et accessoires	5,0	0,4
Automobiles (et autres véhicules terrestres)	4,8	27,8
Optique	3,8	7,0
Pharmacie	3,6	2,1
Textiles	1,6	0,4
Autre matériel de transport	0,2	0,6

Source : OCDE

5 - Exportations vers la Chine



Compte associé de la France



Biens et services : équilibre ressources-emplois aux prix de l'année précédente chaînés

niveaux (en milliards d'euros) et variations T/T-1 et N/N-1 (en %)

données CJO-CVS

	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produit intérieur brut (PIB)	515,2	514,5	515,9	516,4	520,1	520,1	521,8	523,5	525,6	527,7	2062	2085	
en évolution	-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	155,3	156,4	159,0	161,1	164,8	166,0	168,9	173,2	173,7	175,3	631,9	673,0	
en évolution	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
Total des ressources	1116	1117	1124	1127	1139	1139	1146	1155,4	1160	1166	4484	4580	
en évolution	0,2	0,1	0,6	0,2	1,1	0,0	0,6	0,8	0,4	0,5	1,0	2,1	1,7
Dépenses de consommation des ménages	272,4	273,3	274,4	275,4	277,2	277,3	278,5	278,0	280,2	281,3	1095	1111	
en évolution	-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 administrations*	135,6	136,2	136,8	137,5	137,8	138,3	138,9	139,6	140,0	140,5	546,1	554,7	
en évolution	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
Dépenses individualisables des APU	81,6	81,9	82,4	82,9	83,1	83,4	83,7	84,1	84,4	84,7	328,8	334,3	
en évolution	0,5	0,5	0,6	0,6	0,2	0,4	0,4	0,5	0,3	0,4	1,9	1,6	1,3
Dépenses collectives des APU	43,8	43,9	44,0	44,2	44,4	44,5	44,7	44,9	45,1	45,2	175,9	178,5	
en évolution	0,0	0,2	0,2	0,5	0,3	0,3	0,5	0,5	0,2	0,3	0,8	1,5	1,2
Formation brute de capital fixe (FBCF)	111,7	111,1	110,7	110,3	110,6	110,5	110,6	111,3	111,5	111,8	443,7	442,9	
en évolution	-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
dont Entreprises non financières (ENF)	62,1	62,2	62,6	62,4	63,0	63,3	63,6	64,4	64,9	65,4	249,4	254,4	
en évolution	-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
Ménages	25,1	24,8	24,5	24,4	24,2	23,9	23,8	23,6	23,4	23,3	98,8	95,5	
en évolution	-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
Administrations publiques	19,5	19,0	18,5	18,3	18,3	18,2	18,1	18,3	18,2	18,0	75,2	72,9	
en évolution	-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	146,7	146,8	148,6	152,4	155,0	158,5	157,6	159,3	160,3	162,4	594,4	630,4	
en évolution	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 à la variation du PIB (en point de pourcentage)													
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

Prévision

* Dépenses de consommation des administrations publiques (APU) et des institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM)

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

Produits manufacturés : équilibre ressources-emplois aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)

données CJO-CVS

	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Production branche	0,3	-0,5	0,6	-0,2	1,5	-0,5	0,2	1,1	0,3	0,5	0,3	1,5	1,5
Valeur ajoutée	-0,5	-0,8	0,2	-0,3	0,9	0,3	0,2	0,8	0,3	0,5	-0,7	1,1	1,4
Consommation intermédiaire	0,6	-0,4	0,8	-0,1	1,7	-0,9	0,2	1,2	0,3	0,5	0,6	1,6	1,5
Importations	1,0	0,4	1,1	1,0	1,6	1,4	2,1	3,2	0,6	1,1	3,7	6,0	5,3
Impôts nets des subventions	-0,3	-0,3	0,3	0,4	0,9	0,0	0,8	0,2	0,7	0,3	-0,3	1,8	1,5
Marges commerciales et de transport	0,1	-0,2	0,8	0,5	1,0	0,1	1,2	0,7	0,7	0,5	1,1	2,6	2,2
Total des ressources	0,4	-0,2	0,8	0,3	1,4	0,1	1,0	1,5	0,5	0,6	1,4	2,9	2,7
Emplois intermédiaires	0,2	-0,1	0,5	-0,2	0,9	-0,3	0,2	0,7	0,3	0,4	0,9	1,1	1,2
Dépenses de consommation des ménages	-0,7	0,1	0,3	0,9	0,7	0,3	0,7	-0,3	1,3	0,3	0,6	2,0	1,8
Dépenses individualisables des APU*	0,6	2,4	2,4	2,6	0,2	0,6	0,4	1,1	0,6	0,6	6,0	4,9	2,3
Formation brute de capital fixe (FBCF)	0,1	0,2	0,2	-0,7	1,3	0,1	1,3	2,5	0,4	0,4	1,3	2,3	3,2
Entreprises non financières (ENF)	-0,5	-0,1	0,8	-0,7	1,2	0,2	1,0	1,8	0,9	1,0	2,3	2,1	3,6
Autres	3,8	1,7	-3,7	-0,3	2,3	-0,5	3,0	6,6	-2,5	-3,3	-4,2	3,4	1,1
Contributions des variations de stocks** à la production manufacturière	0,8	-0,3	0,7	-1,1	0,9	-1,2	1,8	1,6	-0,5	-0,2	0,4	0,7	1,2
Exportations	0,5	-0,4	0,6	2,6	1,3	2,7	-0,9	1,8	0,7	1,7	1,8	5,6	3,6
Demande intérieure hors stocks**	-0,1	0,0	0,4	0,2	0,8	0,0	0,5	0,5	0,7	0,4	1,0	1,6	1,6

Prévision

* Administrations publiques

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

Biens et services : équilibre ressources-emplois, indices de prix chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)

données CJO-CVS

	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produit intérieur brut	0,4	0,1	0,1	0,4	0,5	0,2	0,3	0,3	0,4	0,1	0,6	1,2	0,9
Importations	-1,0	-0,9	-0,2	-0,7	-1,6	0,6	-1,5	-0,8	-1,1	0,1	-2,4	-3,0	-2,2
Total des ressources	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,4	0,4	-0,4	-0,2	-0,5	0,0	-0,5	-0,6	-0,8
Dépenses de consommation des ménages	0,3	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	0,3	-0,2	0,0	-0,2	0,2	0,0	-0,1	-0,1
Dépenses de consommation des APU*	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Formation brute de capital fixe (FBCF)	0,1	-0,2	0,3	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,1
dont Entreprises non financières (ENF)	-0,1	-0,2	0,1	-0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,2	0,1
Ménages	1,2	-0,1	0,9	0,3	0,7	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	1,4	1,5	0,1
Exportations	-0,3	-0,3	0,1	0,1	-0,1	0,7	-0,6	-0,1	-0,2	0,1	-0,9	0,1	-0,3
Demande intérieure finale hors stocks**	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0

Prévision

* Administrations publiques

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

Produits manufacturés : équilibre ressources-emplois, indices de prix chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)

données CJO-CVS

	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Production branche	-0,4	-0,2	0,0	-0,9	-1,2	0,9	-0,9	-0,6	-1,2	0,0	-1,2	-1,8	-1,9
Valeur ajoutée	0,0	0,7	0,9	0,0	0,6	0,5	0,3	0,6	0,2	0,0	0,1	1,8	0,9
Consommation intermédiaire	-0,5	-0,6	-0,3	-1,3	-1,8	1,1	-1,3	-1,1	-1,8	0,0	-1,8	-3,2	-3,0
Importations	-0,9	-0,5	0,1	-0,7	-0,7	0,5	-1,4	-0,7	-0,8	0,2	-2,1	-1,8	-1,6
Total des ressources	-0,4	-0,2	0,0	-0,7	-0,7	0,7	-1,0	-0,5	-0,9	0,1	-1,2	-1,4	-1,5
Emplois intermédiaires	-0,5	-0,4	-0,2	-1,4	-1,4	0,8	-1,6	-1,3	-1,2	0,0	-1,8	-3,3	-2,8
Dépenses de consommation des ménages	0,0	-0,1	-0,4	-0,6	-0,9	0,7	-0,8	-0,1	-0,7	0,4	-0,7	-1,5	-0,7
Dépenses individualisables des APU*	-0,9	-0,6	-0,4	-0,7	-1,2	-1,2	-1,1	-0,5	-0,6	-1,2	-3,0	-3,5	-2,7
Formation brute de capital fixe (FBCF)	-0,4	-0,5	0,1	0,0	0,6	0,3	0,0	0,2	0,0	0,0	-1,1	0,8	0,2
dont Entreprises non financières (ENF)	-0,4	-0,4	0,2	0,0	0,6	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,9	0,9	0,1
APU*	0,0	-0,2	-0,3	0,1	0,7	0,7	0,4	1,3	0,0	0,0	-1,1	1,8	1,3
Exportations	-0,4	-0,2	0,3	-0,1	-0,3	1,3	-1,0	-0,3	-0,5	0,0	-0,8	0,1	-0,9
Demande intérieure hors stocks**	-0,3	-0,3	-0,3	-1,0	-1,0	0,6	-1,2	-0,7	-0,9	0,1	-1,4	-2,3	-1,7

Prévision

* Administrations publiques

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

Production par branche aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)

données CJO-CVS

	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Agriculture	2,0	1,5	0,8	-0,4	-0,6	-0,4	-0,3	0,0	0,3	0,1	5,4	-0,6	0,1
Branches manufacturières	0,3	-0,5	0,6	-0,2	1,5	-0,5	0,2	1,1	0,3	0,5	0,3	1,5	1,5
Énergie, eau, déchets	-2,5	0,9	1,3	-2,4	3,9	-2,0	0,4	0,0	0,8	0,9	-3,5	1,5	1,1
Construction	-0,8	-1,2	-0,8	-0,7	-0,6	-0,9	-0,8	0,2	-0,2	-0,1	-2,2	-2,8	-0,8
Commerce	-0,1	0,1	0,8	0,4	1,2	0,2	0,8	0,5	0,8	0,6	1,4	2,7	2,2
Services marchands hors commerce	0,3	0,1	0,5	0,3	0,8	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	1,1	1,9	1,6
Services non marchands	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	1,3	1,2	1,1
Total	0,1	0,0	0,5	0,0	0,9	-0,1	0,3	0,6	0,4	0,5	0,7	1,4	1,3

Prévision

Formation brute de capital fixe des entreprises non financières aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)

données CJO-CVS

	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits manufacturés	-0,5	-0,1	0,8	-0,7	1,2	0,2	1,0	1,8	0,9	1,0	2,3	2,1	3,6
Construction	0,6	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	1,0	0,1	0,3	3,0	0,5	1,1
Autres	-0,2	0,4	0,7	0,0	1,3	1,0	0,5	0,9	0,9	0,9	1,1	3,0	2,8
Total	-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

Prévision

Variations de stocks aux prix de l'année précédente chaînés

contributions à la variation du PIB (en point de pourcentage)

données CJO-CVS

	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	0,0	0,0
Produits manufacturés	0,3	-0,1	0,2	-0,4	0,3	-0,4	0,6	0,6	-0,2	-0,1	0,1	0,3	0,4
Énergie, eau, déchets	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0
Construction	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
Total	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

Prévision

Importations CAF aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)

données CJO-CVS

	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits agricoles	2,2	-0,4	-1,6	1,5	0,4	0,7	2,1	-1,1	0,5	0,5	2,0	1,9	1,3
Produits manufacturés	1,0	0,4	1,1	1,0	1,6	1,4	2,1	3,2	0,6	1,1	3,7	6,0	5,3
Énergie, eau, déchets	2,3	-0,9	1,2	-0,2	9,2	-7,0	0,9	3,4	-3,0	0,5	-4,5	5,1	-1,6
Total des biens	1,1	0,2	1,1	0,9	2,3	0,5	2,0	3,1	0,3	1,1	2,7	5,8	4,5
Total des services	0,2	2,5	4,0	3,9	3,3	1,8	1,1	0,6	0,5	0,4	7,7	11,3	2,3
Total*	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

Prévision

* y compris consommation des résidents hors du territoire français

Exportations FAB aux prix de l'année précédente chaînés

variations T/T-1 et N/N-1 (en %)

données CJO-CVS

	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits agricoles	-0,4	-1,0	2,6	7,6	-1,2	5,5	-1,9	-9,2	2,0	0,5	1,4	6,2	-4,5
Produits manufacturés	0,5	-0,4	0,6	2,6	1,3	2,7	-0,9	1,8	0,7	1,7	1,8	5,6	3,6
Énergie, eau, déchets	1,7	11,3	11,8	-10,1	-6,2	2,6	-3,8	-2,2	-1,0	0,5	15,4	-6,8	-3,5
Total des biens	0,5	-0,1	1,0	2,4	1,0	2,8	-1,0	1,3	0,7	1,6	2,1	5,3	3,2
Total des services	-0,1	1,4	3,1	4,5	4,6	1,1	0,6	0,1	0,7	0,5	5,0	11,3	1,7
Total*	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

Prévision

* y compris consommation des résidents hors du territoire français

Dépenses de consommation des ménages aux prix de l'année précédente chaînés

données CJO-CVS, variations T/T-1 et N/N-1, en %

	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits agricoles	-0,5	1,4	-1,3	-1,4	-0,9	0,4	-1,0	-0,5	0,5	0,2	2,0	-2,5	-0,1
Produits manufacturés	-0,7	0,1	0,3	0,9	0,7	0,3	0,7	-0,3	1,3	0,3	0,6	2,0	1,8
Énergie, eau, déchets	-7,3	3,1	0,7	-3,3	7,9	-4,5	1,5	-2,2	1,6	1,5	-8,9	2,9	0,5
Commerce	-2,5	-0,6	1,0	-1,8	0,4	1,0	-0,9	-0,9	0,5	0,4	-2,0	-0,5	-0,1
Services marchands hors commerce	0,0	0,0	0,2	0,4	0,3	0,2	0,3	0,1	0,2	0,4	0,7	1,1	0,8
Services non marchands	0,3	0,4	0,2	0,1	0,3	0,4	0,2	0,1	0,4	0,4	1,6	1,0	1,0
Correction territoriale	-13,2	-14,5	-27,2	-6,9	18,5	0,8	2,6	-3,5	-6,3	6,3	-40,6	-9,3	-3,1
Dépenses totales 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
Consommation effective totale des ménages	-0,3	0,4	0,4	0,4	0,6	0,1	0,4	0,0	0,7	0,4	0,9	1,5	1,2

Prévision

Compte de revenu des ménages

données CJO-CVS, variations T/T-1 et N/N-1, en %

	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Excédent brut d'exploitation (EBE)	0,2	-0,1	0,2	0,3	0,6	0,1	0,4	0,5	0,5	0,4	0,3	1,3	1,5
Entreprises individuelles (EI)	0,2	-0,5	0,0	-0,1	0,6	-0,3	0,3	0,3	0,6	0,4	-0,3	0,5	1,3
Ménages hors EI	0,2	0,1	0,3	0,5	0,6	0,3	0,4	0,7	0,5	0,4	0,6	1,8	1,6
Masse salariale brute	0,5	0,3	0,3	0,3	0,7	0,2	0,4	0,4	0,5	0,2	1,6	1,6	1,2
Intérêts et dividendes nets	-1,2	-0,2	-1,0	-0,2	0,7	1,1	0,9	0,9	0,2	0,7	-2,2	1,5	2,1
Prestations sociales en espèces	0,6	0,3	1,0	0,5	0,3	0,3	0,3	0,5	0,4	0,4	2,3	1,8	1,3
Autres ressources nettes	-2,7	-1,7	-0,7	0,3	1,4	1,0	0,7	1,4	1,6	2,1	6,0	2,3	4,9
Total des ressources	0,3	0,2	0,4	0,3	0,6	0,3	0,4	0,5	0,5	0,4	1,3	1,6	1,3
Impôts sur le revenu et le patrimoine	-3,9	0,0	0,2	2,4	-1,3	0,9	-1,1	1,9	-0,2	1,2	1,4	1,2	1,8
Cotisations à la charge des ménages	2,0	0,8	0,3	0,0	0,5	1,0	0,9	0,8	0,7	0,6	3,0	2,3	2,4
Total des charges	-1,6	0,3	0,3	1,4	-0,6	0,9	-0,3	1,4	0,1	1,0	2,0	1,6	2,1
Revenu disponible brut nominal (RDB)	0,9	0,2	0,4	0,1	0,9	0,1	0,6	0,2	0,5	0,2	1,1	1,6	1,1
Prix de la consommation	0,3	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	0,3	-0,2	0,0	-0,2	0,2	0,0	-0,1	-0,1
Pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB)	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
Transferts sociaux en nature	0,5	0,5	0,7	0,5	0,3	0,4	0,3	0,5	0,4	0,4	2,1	1,7	1,3
Revenu disponible ajusté nominal	0,8	0,3	0,5	0,2	0,8	0,2	0,5	0,3	0,5	0,2	1,3	1,6	1,2

Prévision

Ratios des comptes des ménages

données CJO-CVS, en %

	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Taux d'épargne	15,1	15,1	15,2	15,0	15,3	15,1	15,4	15,7	15,6	15,3	15,1	15,4	15,4
Taux d'épargne financière*	5,9	6,0	6,2	6,0	6,3	6,2	6,5	6,9	6,9	6,6	6,0	6,5	6,7
Poids des impôts et cotisations sociales **	21,0	21,1	21,0	21,3	21,0	21,2	21,0	21,2	21,2	21,3	21,1	21,1	21,3
Salaires bruts / revenu disponible brut (RDB)	62,0	62,1	62,0	62,2	62,0	62,1	62,0	62,1	62,1	62,1	62,0	62,1	62,1
Prestations sociales en espèces / RDB	34,7	34,8	35,0	35,1	34,9	35,0	34,9	35,0	35,0	35,0	34,9	35,0	35,0

Prévision

* Capacité de financement / revenu disponible brut (RDB)

** Impôts et cotisations sociales / revenu disponible brut (RDB) avant impôts et cotisations sociales

Compte d'exploitation des entreprises non financières

données CJO-CVS, variations T/T-1 et N/N-1, en %

	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Valeur ajoutée	0,0	-0,3	0,4	0,6	1,4	-0,1	0,8	1,0	1,0	0,5	0,2	2,6	2,5
Subventions	49,3	-0,3	-0,1	0,1	23,8	0,1	0,1	0,0	3,7	0,6	47,1	23,9	4,3
Total des ressources	0,7	-0,3	0,4	0,6	1,9	0,0	0,8	1,0	1,1	0,5	0,9	3,1	2,6
Rémunérations des salariés	0,7	0,2	0,2	0,3	0,6	0,2	0,5	0,5	0,5	-0,3	1,7	1,5	1,0
dont Masse salariale brute	0,5	0,3	0,2	0,3	0,8	0,1	0,4	0,4	0,5	0,2	1,5	1,6	1,3
Cotisations sociales employeurs	1,4	0,2	0,0	0,4	-0,3	0,5	0,9	0,8	0,5	-1,8	2,2	1,1	0,3
Impôts liés à la production	0,7	0,5	0,4	0,2	-2,2	0,7	0,1	0,2	-0,7	-0,3	2,5	-1,1	-0,5
Total des charges	0,7	0,3	0,2	0,3	0,3	0,2	0,5	0,5	0,4	-0,3	1,8	1,3	0,9
Excédent brut d'exploitation	0,8	-1,3	0,9	1,0	4,7	-0,5	1,3	1,8	2,2	1,8	-0,5	6,4	5,5
Entreprises individuelles (EI)	0,2	-0,5	0,0	0,0	0,7	-0,2	0,4	0,4	0,6	0,2	-0,3	0,7	1,2
Sociétés non financières (SNF)	1,0	-1,6	1,2	1,4	6,2	-0,7	1,7	2,2	2,8	2,3	-0,6	8,4	7,0

Prévision

Compte de revenu des sociétés non financières

données CJO-CVS, variations T/T-1 et N/N-1, en %

	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Valeur ajoutée	0,0	-0,3	0,5	0,7	1,5	0,0	0,9	1,1	1,1	0,5	0,3	2,9	2,7
Subventions	53,7	-0,2	0,0	0,1	24,9	0,1	0,1	0,0	4,1	0,7	52,2	25,1	4,7
Total des ressources	0,8	-0,3	0,5	0,6	2,0	0,0	0,8	1,0	1,1	0,5	1,1	3,4	2,7
Rémunérations des salariés	0,7	0,2	0,2	0,3	0,6	0,2	0,5	0,5	0,5	-0,3	1,7	1,5	1,0
Impôts	6,6	-6,0	3,3	-3,4	4,8	-3,1	-3,1	7,8	0,0	0,2	2,4	0,2	3,5
dont Impôts liés à la production	0,7	0,5	0,4	0,2	-2,1	0,7	0,1	0,3	-0,7	-0,3	2,5	-1,0	-0,5
Impôts sur les sociétés	15,6	-14,8	8,0	-8,6	16,0	-8,3	-7,8	20,0	1,0	1,0	2,4	2,0	9,3
Intérêts dividendes nets	-2,9	-3,0	-3,3	-1,5	-0,3	-1,4	-1,6	-1,1	0,7	0,7	-13,0	-5,9	-0,9
Autres charges nettes	1,4	0,7	0,0	-0,7	-1,4	-1,3	-1,2	-1,1	0,2	0,2	2,3	-3,6	-1,3
Total des charges	1,1	-0,7	0,3	-0,2	0,9	-0,3	0,0	1,2	0,5	-0,1	0,6	0,8	1,1
Revenu disponible brut	-0,8	1,8	1,5	4,9	7,2	1,3	4,7	0,5	3,9	3,2	3,3	16,3	9,6

Prévision

Décomposition du taux de marge des sociétés non financières

données CJO-CVS, variations en %, contributions en point de %

	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Taux de marge (en %)	29,6	29,2	29,4	29,6	31,0	30,8	31,1	31,4	31,9	32,5	29,5	31,1	32,4
Variation du taux de marge	0,3	-0,4	0,2	0,2	1,4	-0,2	0,2	0,4	0,5	0,6	-0,3	1,6	1,3
Contributions à la variation du taux de marge													
Productivité (+)	-0,1	-0,2	0,3	0,0	0,6	-0,1	0,1	0,3	0,2	0,2	0,1	0,8	0,6
Salaire par tête réel (-)	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,6	0,2	-0,3	-0,2	-0,4	0,1	-1,1	-1,1	-0,6
Taux de cotisation employeur (-)	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,3	-0,1	0,1	0,2
Ratio prix de VA / prix de consommation (+)	-0,1	0,1	0,2	0,5	0,4	-0,2	0,5	0,3	0,6	-0,1	0,1	1,1	1,0
Autres éléments	0,8	0,0	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,7	0,7	0,2

Prévision

Ratios des comptes des sociétés non financières

données CJO-CVS, en %

	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Charges salariales / valeur ajoutée (VA)	67,1	67,4	67,2	67,0	66,4	66,5	66,3	66,0	65,6	65,1	67,2	66,3	65,2
Impôts liés à la production / VA	5,7	5,7	5,7	5,7	5,5	5,5	5,5	5,5	5,4	5,3	5,7	5,5	5,3
Taux de marge (EBE* / VA)	29,6	29,2	29,4	29,6	31,0	30,8	31,1	31,4	31,9	32,5	29,5	31,1	32,4
Taux d'investissement (FBCF** / VA)	23,1	23,2	23,2	23,0	22,9	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0	23,1	23,0	23,0
Taux d'épargne (épargne / VA)	16,8	17,2	17,4	18,1	19,1	19,4	20,1	20,0	20,6	21,1	17,4	19,7	21,0
Pression fiscale***	20,1	17,4	18,3	16,3	17,4	16,1	14,4	16,7	16,3	16,1	18,0	16,2	16,1
Taux d'autofinancement (épargne / FBCF)	72,9	74,3	74,8	78,7	83,6	84,1	87,6	86,9	89,7	91,8	75,2	85,6	91,3

Prévision

* Excédent brut d'exploitation

** Formation brute de capital fixe

*** Impôts sur le revenu/revenu disponible avant impôts

Comptes des pays



Zone Euro	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	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
Consommation privée (56 %)	0,0	0,2	0,4	0,5	0,5	0,3	0,5	0,2	0,6	0,5	0,8	1,7	1,5
Investissement (20 %)	0,4	-0,5	0,5	0,5	1,4	0,1	0,4	1,3	0,4	0,6	1,4	2,6	2,1
Consommation publique (21 %)	0,2	0,2	0,3	0,2	0,5	0,3	0,3	0,6	0,3	0,3	0,8	1,3	1,2
Exportations (44 %)	0,8	1,0	1,6	1,2	1,4	1,7	0,2	0,2	0,5	0,8	4,1	4,9	1,8
Importations (40 %)	1,2	1,1	1,5	1,2	2,1	1,0	1,2	0,9	0,8	1,0	4,5	5,6	3,1
Contributions :													
Demande intérieure hors stocks	0,1	0,0	0,4	0,4	0,6	0,2	0,4	0,5	0,5	0,5	0,9	1,7	1,5
Variations de stocks	0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,2	-0,2	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Commerce extérieur	-0,2	0,0	0,1	0,1	-0,2	0,4	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,5

Inflation de la zone euro

variations en %, contributions en points

	T3 2015		T4 2015		T1 2016		T2 2016		Moyennes annuelles	
Secteurs (poids dans l'indice en 2015)	ga	cga	ga	cga	ga	cga	ga	cga	2014	2015
Ensemble (100,0 %)	0,1		0,2		0,0		0,1		0,4	0,0
Alimentation (incl. alcools et tabac) (19,6 %)	1,2	0,2	1,4	0,3	0,8	0,2	0,6	0,1	0,5	1,0
Énergie (10,6 %)	-7,3	-0,8	-7,3	-0,8	-7,2	-0,8	-5,8	-0,6	-1,9	-6,8
Inflation sous-jacente (69,8 %)	0,9	0,6	1,0	0,7	0,9	0,6	0,9	0,6	0,8	0,8

France (21 %) ¹	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
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
Consommation privée (55 %)	-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
Investissement (22 %)	-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
Consommation publique (24 %)	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
Exportations (29 %)	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
Importations (31 %)	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
Contributions													
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

Prévision

Notes : Les % entre parenthèses représentent le poids dans le PIB.

ga : glissement annuel

cga : contributions au glissement annuel de l'indice d'ensemble

1. Part dans le PIB de la zone euro en 2014

Sources : Eurostat, instituts statistiques nationaux, prévisions Insee

Allemagne (29 %) ¹	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	0,7	-0,1	0,2	0,6	0,4	0,4	0,3	0,3	0,5	0,3	1,6	1,4	1,2
Consommation privée (55 %)	0,3	-0,1	0,6	1,0	0,4	0,1	0,6	0,3	0,6	0,5	1,0	1,9	1,6
Investissement (20 %)	2,4	-1,5	-0,7	1,3	1,5	-0,6	0,1	1,5	0,1	0,3	3,5	1,7	1,3
Consommation publique (19 %)	0,4	0,6	0,6	0,5	0,5	0,7	0,5	1,0	0,6	0,6	1,7	2,4	2,2
Exportations (46 %)	0,4	0,4	1,5	1,4	1,5	1,8	0,3	-0,6	0,3	0,7	3,9	4,8	1,0
Importations (39 %)	0,7	0,9	0,4	2,1	2,2	0,6	1,1	0,5	0,7	1,0	3,7	5,4	2,5
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	0,7	-0,2	0,3	0,9	0,6	0,1	0,5	0,6	0,5	0,5	1,6	1,8	1,6
Variations de stocks	0,0	0,4	-0,7	-0,1	0,0	-0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,5	0,1
Commerce extérieur	-0,1	-0,2	0,5	-0,2	-0,2	0,6	-0,3	-0,5	-0,1	-0,1	0,3	0,1	-0,5

Italie (16 %) ¹	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,4	0,3	0,2	0,1	0,2	0,3	-0,3	0,6	0,7
Consommation privée (61 %)	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,4	0,5	0,3	0,3	0,3	0,6	0,9	1,1
Investissement (17 %)	-1,6	-0,7	-0,3	0,0	0,6	0,0	0,2	0,8	0,2	0,4	-3,3	0,6	1,2
Consommation publique (20 %)	-0,2	-0,8	0,4	0,0	-0,7	-0,3	0,2	0,6	0,0	-0,1	-1,0	-0,7	0,4
Exportations (30 %)	0,4	1,3	0,6	2,0	1,2	1,4	-1,3	1,3	0,7	0,7	2,9	4,1	1,9
Importations (27 %)	0,3	1,3	1,2	0,6	2,9	1,6	-0,2	1,0	0,8	0,8	3,0	5,8	2,5
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	-0,1	-0,2	0,1	0,1	0,0	0,2	0,4	0,4	0,2	0,2	-0,4	0,5	0,9
Variations de stocks	0,0	0,0	0,0	-0,6	0,8	0,1	0,2	-0,4	0,0	0,0	0,1	0,5	-0,2
Commerce extérieur	0,0	0,0	-0,1	0,4	-0,4	0,0	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,1

Espagne (10 %) ¹	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	0,4	0,5	0,6	0,7	0,9	1,0	0,8	0,8	0,8	0,7	1,4	3,2	2,6
Consommation privée (58 %)	0,0	0,5	0,5	0,8	0,8	0,8	1,1	0,7	0,9	0,8	1,2	3,1	2,8
Investissement (20 %)	0,4	2,1	0,9	1,4	1,6	2,3	1,3	1,1	1,2	1,2	3,5	6,4	4,2
Consommation publique (19 %)	0,0	-0,2	0,0	-0,3	1,9	0,7	0,5	0,4	0,3	0,3	0,0	2,7	1,3
Exportations (33 %)	1,6	1,2	3,3	0,2	1,0	1,4	1,8	0,9	0,9	1,0	5,1	5,4	3,7
Importations (30 %)	1,8	1,7	3,3	-0,2	2,6	1,5	3,1	0,3	1,5	1,4	6,4	7,5	4,8
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	0,1	0,6	0,5	0,7	1,1	1,1	1,0	0,8	0,8	0,8	1,3	3,6	2,7
Variations de stocks	0,3	0,0	0,0	-0,1	0,2	-0,1	0,2	-0,2	0,1	0,0	0,2	0,1	0,1
Commerce extérieur	0,0	-0,1	0,1	0,1	-0,5	0,0	-0,4	0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,5	-0,2

Prévision

Note : Les % entre parenthèses représentent le poids dans le PIB en valeur en 2014.

1. Part dans le PIB de la zone euro en 2014

Sources : Eurostat, instituts statistiques nationaux, prévisions Insee

États-Unis	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	-0,2	1,1	1,1	0,5	0,2	1,0	0,5	0,3	0,5	0,5	2,4	2,4	1,6
Consommation privée (68 %)	0,3	0,9	0,9	1,1	0,4	0,9	0,7	0,5	0,7	0,6	2,7	3,1	2,1
Investissement privé (16 %)	1,5	1,4	1,9	0,6	0,8	1,3	0,9	0,0	0,2	0,6	5,3	4,0	1,5
Dépenses gouvernementales (18 %)	0,0	0,3	0,4	-0,4	0,0	0,6	0,4	0,0	0,5	0,4	-0,6	0,7	1,2
Exportations (13 %)	-1,7	2,4	0,4	1,3	-1,5	1,2	0,2	-0,7	0,5	0,7	3,4	1,1	0,9
Importations (17 %)	0,7	2,3	-0,2	2,5	1,7	0,7	0,6	-0,1	0,8	0,9	3,8	4,9	1,8
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	0,4	0,9	1,0	0,8	0,4	0,9	0,7	0,4	0,6	0,6	2,6	2,9	1,9
Variations de stocks	-0,3	0,3	0,0	0,0	0,2	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	-0,2
Commerce extérieur	-0,4	-0,1	0,1	-0,2	-0,5	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,7	-0,2

Royaume-Uni	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	0,6	0,8	0,7	0,7	0,4	0,6	0,4	0,5	0,4	0,4	2,9	2,2	1,4
Consommation privée (62 %)	0,5	0,8	0,6	0,6	0,8	0,9	0,8	0,7	0,5	0,5	2,6	3,0	2,0
Investissement (17 %)	0,6	2,6	1,8	0,1	1,4	1,6	-0,1	-0,1	0,5	0,5	7,3	4,2	1,2
Consommation publique (23 %)	1,2	0,8	-0,1	-0,5	0,6	1,2	0,3	0,5	0,2	0,2	2,3	1,6	1,1
Exportations (28 %)	0,9	1,2	0,4	3,8	-0,3	3,0	-0,5	-0,1	0,7	0,7	1,2	5,0	1,6
Importations (30 %)	-1,1	-0,5	2,0	2,8	3,3	-2,4	2,7	1,2	0,7	0,7	2,4	6,2	2,8
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	0,7	1,1	0,7	0,3	0,9	1,1	0,5	0,5	0,4	0,4	3,3	2,9	1,7
Variations de stocks	-0,7	-0,8	0,5	0,2	0,6	-2,1	0,9	0,4	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,1
Commerce extérieur	0,6	0,5	-0,5	0,2	-1,1	1,6	-1,0	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,4	-0,4

Japon	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles en %		
	2014				2015				2016		2014	2015	2016 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
ÉQUILIBRE EMPLOIS-RESSOURCES													
PIB	1,2	-2,0	-0,6	0,6	1,0	-0,3	0,3	-0,3	0,3	0,3	-0,1	0,5	0,4
Consommation privée (60 %)	2,4	-5,0	0,1	0,7	0,2	-0,9	0,4	-0,9	0,6	0,4	-0,8	-1,3	0,1
Investissement (21 %)	2,7	-4,7	-0,9	0,1	1,4	0,3	0,3	0,2	0,0	0,1	1,1	0,1	0,3
Consommation publique (21 %)	-0,2	-0,2	0,3	0,3	0,2	0,5	0,3	0,5	0,3	0,3	0,1	1,1	-2,4
Exportations (15 %)	6,0	0,1	1,5	3,2	2,1	-4,6	2,7	-0,8	0,5	0,5	8,3	2,7	0,2
Importations (17 %)	6,1	-4,3	0,6	1,1	1,9	-2,6	1,7	-1,4	0,6	0,7	7,2	0,2	-0,2
Contributions													
Demande intérieure hors stocks	2,0	-4,1	-0,1	0,5	0,5	-0,4	0,3	-0,4	0,4	0,3	-0,3	-0,5	0,3
Variations de stocks	-0,4	1,1	-0,5	-0,2	0,5	0,3	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,2	0,5	0,1
Commerce extérieur	-0,2	0,9	0,1	0,3	0,0	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,4	0,0

Prévision

Note : Les % entre parenthèses représentent le poids dans le PIB en valeur en 2014.

Sources : BEA, ONS, Japan Cabinet Office, prévisions Insee

