



NOTE DE CONJONCTURE

Juin 2016

© Insee 2016

■ Directeur de la publication
Jean-Luc Tavernier

■ Rédacteurs en chef
Vladimir Passeron
Dorian Roucher
Kévin Milin
Julien Pramil

■ Contributeurs
Franck Arnaud
Séverine Arnault
Haroun Ba
Anne-Juliette Bessone
Clément Bortoli
Stéphane Boucher
Benoît Campagne
Véronique Cordey
Jeanne-Marie Daussin-Benichou
Vincent Dortet-Bernadet
Yannick Fendrich
Philippe Fontaine
Jérémy Fraïsse
Charles-Julien Giraud
Morgane Glotain
Julie Goussen
Jorick Guillaneuf
Yaëlle Hauseux
Jean-Cyprien Héam
Quentin Laffeter
Élodie Lalande
Fabrice Lenseigne
Raphaël Lee
Bertrand Marc
Anis Marrakchi
Pauline Meinsel
Allaoui Mirghane
Pierre-Damien Olive
Mathilde Pak
Camille Parent
Cécile Phan
Alain Quartier La Tente
Sophie Renaud
Catherine Renne
Olivier Simon
Anne-Marie Stoliaroff-Pépin
Camille Sutter
Sophie de Waroquier de Puel Parlan

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

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

Rédaction achevée le 9 juin 2016

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

■ Secrétariat
Nathalie Champion

LA REPRISE S'AUTO-ENTRETIEN DANS LA ZONE EURO

DOSSIERS

- Croissance française en 2015 : les impulsions extérieures et les facteurs internes se sont compensés. 19
- De nouveaux indicateurs de climats des affaires sous-sectoriels pour améliorer le diagnostic conjoncturel. 35

VUE D'ENSEMBLE 7

CONJONCTURE FRANÇAISE

- Retour sur la précédente prévision 59
- Production. 61
- Environnement international de la France 67
- Échanges extérieurs 70
- Emploi 73
- Chômage 79
- Prix à la consommation 85
- Salaires. 89
- Revenus des ménages 91
- Consommation et investissement des ménages. 94
- Résultats des entreprises 101
- Investissement des entreprises et stocks 103

DÉVELOPPEMENTS INTERNATIONAUX

- Pétrole et matières premières 109
- Marchés financiers. 115
- Zone euro. 118
- Allemagne. 120
- Italie 121
- Espagne 122
- Royaume-Uni 123
- États-Unis 125
- Japon 126
- Économies émergentes. 127

ÉCLAIRAGES

- Que nous disent les entreprises sur leurs problèmes d'offre ou de demande dans les enquêtes de conjoncture ? 64
- Le nouveau plan d'urgence pour l'emploi enrichirait la croissance en emplois et rehausserait le nombre de bénéficiaires de formation 76
- Comparaison sur la période récente entre l'évolution du chômage au sens du BIT et celle du nombre de demandeurs d'emploi en fin de mois inscrits à Pôle emploi. 81
- La nouvelle méthode de calcul de l'indice des prix des produits frais modifie très légèrement le profil de l'inflation en 2016. 87
- Comment les fluctuations des ventes de logements neufs se traduisent dans l'investissement en logement des ménages 97
- La production pétrolière américaine se replierait encore fortement d'ici fin 2016. 112

COMPTE ASSOCIÉ DE LA FRANCE 129

COMPTES DES PAYS 135

La reprise s'auto-entretient dans la zone euro

L'année 2016 a commencé par une nouvelle accélération de l'activité dans la zone euro (+0,6 % après +0,4 %). Le produit intérieur brut a augmenté plus vivement qu'attendu en France et en Allemagne et la croissance n'a faibli ni en Espagne, ni en Italie. Les fondamentaux de cette croissance semblent désormais robustes, comme l'atteste la bonne orientation du climat des affaires. Alors que les exportations avaient tiré la croissance en 2015, la demande intérieure prendrait le relais en 2016 pour l'entretenir à un niveau stabilisé, légèrement au-dessus de +1,5 % en rythme annuel.

La croissance de la zone résisterait ainsi à un environnement international de nouveau moins porteur. Le ralentissement des économies anglo-saxonnes se confirmerait en 2016, notamment parce que le potentiel de désépargne des ménages semble avoir atteint une limite ; de plus, côté britannique, l'incertitude sur la perspective d'un « Brexit » provoque l'attentisme des investisseurs. De nombreux signes indiquent une orientation moins défavorable dans les pays émergents : notamment, après une nouvelle inflexion en début d'année, l'activité ne ralentirait plus en Chine, et elle cesserait de reculer en Russie. Mais ces économies émergentes n'en ont pas moins déçu au premier trimestre 2016, entraînant une nouvelle contraction du commerce mondial.

En France comme dans la zone euro, la résistance à ce contexte mondial résulterait des mêmes impulsions qu'en 2015. Même si son cours a récemment rebondi, le baril de pétrole reste mi-2016 environ moitié moins cher que mi-2014. Sa baisse passée contribue à une inflation encore très faible, ce qui stimule le pouvoir d'achat des ménages. Celui-ci est d'autant plus solide que l'accélération de l'activité se diffuse à l'emploi. La croissance de la consommation des ménages serait de ce fait stabilisée en moyenne sur l'année. Les entreprises profitent également du bas coût du pétrole pour redresser leur taux de marge, qui s'approcherait davantage en 2016 de sa moyenne d'avant-crise. De concert avec le faible niveau de taux d'intérêt, sous l'effet d'une politique monétaire encore plus accommodante, la hausse du taux de marge améliore les conditions de financement de

l'investissement productif : celui-ci a très nettement accéléré en début d'année et resterait solide ensuite, si bien qu'il serait le principal facteur de l'accélération de l'activité en 2016.

Au premier trimestre, ces impulsions favorables ont été renforcées par des facteurs temporaires, tels que le rebond des dépenses pour le chauffage, de celles de services qui avaient été affectées par les conséquences des attentats du 13 novembre, ou la préparation de l'Euro 2016 de football. La croissance a ainsi été particulièrement dynamique (+0,6 %). Ces facteurs temporaires s'estomperaient au deuxième trimestre et l'activité ralentirait mais elle resterait néanmoins solide, à +0,3 %. Elle conserverait quasiment ce rythme au second semestre (+0,3 % puis +0,4 %), cohérent avec un climat des affaires légèrement au-dessus de sa moyenne de longue période en mai. Même le climat dans le bâtiment se dégèle, en phase avec un investissement des ménages qui cesserait enfin de peser sur la croissance, après un recul quasi continu depuis 2011. Ainsi, en moyenne sur l'année, la croissance s'élèverait à +1,6 %, après +1,2 % en 2015, ce qui constituerait sa plus forte hausse depuis 2011. Seul le commerce extérieur apporte une ombre à ce tableau globalement dégagé, car il limiterait plus encore la croissance que l'an dernier.

L'accélération de l'activité et les politiques d'allègement du coût du travail sur les bas salaires stimuleraient l'emploi qui augmenterait de 210 000 en 2016. Cette augmentation permettrait une baisse du taux de chômage, de 0,4 point à 9,8 % de la population active en fin d'année.

Deux principaux aléas pèsent sur ce scénario. Le premier porte sur les dépenses des entreprises qui ont très nettement accéléré fin 2015 puis début 2016. Un net ralentissement est attendu au printemps, mais cette inflexion pourrait être plus importante encore, ou, au contraire, l'investissement pourrait de nouveau surprendre par son dynamisme. Le second résulterait de l'incertitude que provoquerait un « Brexit » : elle se traduirait par un attentisme accru, au Royaume-Uni d'abord, dans l'Union européenne ensuite si cette incertitude s'étendait à la question de l'unité européenne. ■

Au premier trimestre, l'activité mondiale a de nouveau ralenti

Début 2016, l'activité a de nouveau faiblement progressé dans les économies émergentes

Au premier trimestre 2016, l'activité est restée atone dans les économies émergentes après avoir beaucoup ralenti en 2015. Le produit intérieur brut brésilien a continué de se contracter. En Chine, l'activité a encore nettement ralenti (+1,1 % après +1,5 %) et les importations ont fortement reculé, pénalisant les échanges dans l'ensemble de l'Asie. En revanche, l'activité s'est stabilisée en Russie après plusieurs trimestres de recul. Au total, les importations des économies émergentes ont fortement diminué au premier trimestre, et le commerce mondial s'est contracté (-1,7 %).

L'économie américaine a de nouveau ralenti

Au premier trimestre 2016, les économies avancées ont légèrement accéléré (+0,4 % après +0,3 %), malgré la longueur de l'économie américaine (+0,2 % après +0,3 %), où l'investissement des entreprises et les exportations se sont de nouveau contractés. L'économie britannique a également décéléré (+0,4 % après +0,6 %). À l'inverse, l'économie japonaise s'est redressée (+0,5 % après -0,4 %).

L'activité a accéléré dans la zone euro

Dans la zone euro, l'activité a accéléré (+0,6 % après +0,4 %), tirée par la production industrielle. Elle a repris de l'élan en Allemagne (+0,7 % après +0,3 %), en France (+0,6 % après +0,4 %) et en Italie (+0,3 % après +0,2 %), tandis que la croissance est restée soutenue en Espagne (+0,8 %, comme fin 2015).

En France, l'activité a accéléré plus que prévu au premier trimestre 2016

Côté offre, l'activité des services marchands a nettement accéléré

En France, l'activité a crû de 0,6 %, soit plus que prévu dans la *Note de Conjoncture* de mars (+0,4 %). Alors que la production a marqué le pas dans l'industrie manufacturière (+0,1 % après +0,7 %), elle a accéléré dans la plupart des autres branches, notamment le commerce (+1,4 %), les autres services marchands (+1,0 %), et la construction (+0,5 %).

La demande intérieure a été très dynamique mais les exportations ont marqué le pas

La consommation des ménages a nettement rebondi (+1,0 % après 0,0 %) pour toutes ses composantes, notamment pour les biens d'équipement du logement et les services aux ménages. En outre, l'investissement a fortement accéléré (+1,6 % après +1,2 %), avec en particulier des achats en automobiles de nouveau très dynamiques. En revanche, les exportations ont marqué le pas, et le commerce extérieur a de nouveau contribué négativement à la croissance (-0,2 point). Après deux trimestres de contribution fortement positive, la contribution des variations de stocks a été négative (-0,2 point).

Le prix du pétrole s'est redressé ; l'euro et les taux d'intérêt se stabilisent

Les prix du pétrole et des matières premières sont repartis à la hausse

Au premier trimestre 2016, le cours du pétrole (Brent) s'est établi à 35 \$ le baril en moyenne, au plus bas depuis 2004. Après être passé sous 30 \$ en janvier, il s'est nettement redressé depuis et fluctue autour de 50 \$ début juin. Le marché physique continuerait de se resserrer d'ici la fin de l'année, du fait de la baisse de la production américaine. Néanmoins, le niveau très élevé des stocks limiterait la pression à la hausse des cours. Le prix du baril est figé à 50 \$ en prévision.

La Fed poursuivrait son resserrement monétaire

Les choix de politique monétaire des principales banques centrales divergeraient un peu plus en 2016. D'une part, la Réserve fédérale relèverait de façon très graduelle son principal taux directeur. Le resserrement de la politique monétaire américaine serait limité et ne serait pas de nature à provoquer des sorties massives de capitaux des pays émergents. D'autre part, la Banque centrale européenne a décidé d'amplifier largement sa politique monétaire accommodante en mars dernier, notamment en augmentant le volume de ses achats et en les élargissant aux obligations privées. Les taux d'intérêt se stabiliseraient ainsi à très bas niveau dans la zone euro : le taux souverain français à 10 ans se maintient autour de 0,5 %. De même, après s'être apprécié en début d'année face à la livre, le taux de change de l'euro face aux principales monnaies est globalement stable depuis mars.

La croissance s'élèverait timidement dans les économies émergentes et retrouverait du tonus dans les économies avancées

Les économies émergentes redémarreraient timidement

Dans les grands pays émergents, quelques signes d'amélioration apparaissent, même si le climat des affaires reste globalement déprimé. En Chine, les assouplissements monétaires passés ont permis une nette reprise du crédit qui stimule l'investissement, notamment en construction. En outre, de nouvelles baisses d'impôts ont été décidées pour soutenir l'activité. Au Brésil, l'activité continuerait de se contracter mais moins brutalement, la réappréciation du réal offrant un répit au pouvoir d'achat des ménages en limitant l'inflation. En Russie, l'activité resterait quasi stable d'ici fin 2016. En Inde, en Turquie et dans les pays d'Europe centrale et orientale, la croissance resterait globalement soutenue en 2016, tirée par la demande intérieure. Au total, en 2016, les importations des pays émergents se stabiliseraient : +0,1 % après -1,4 % en 2015 et contre +8,5 % en moyenne entre 1991 et 2011.

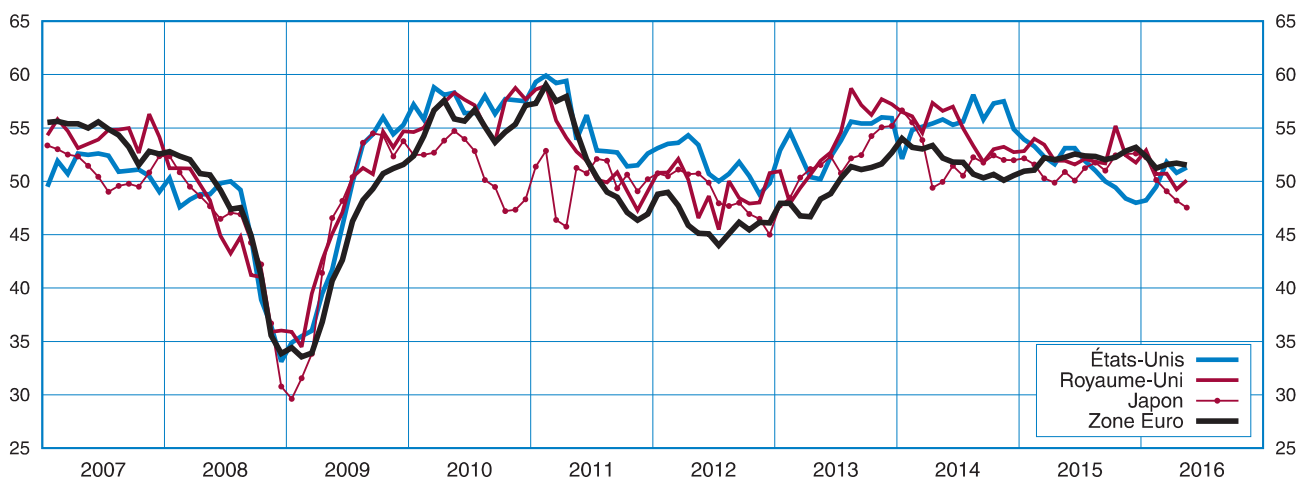
L'activité retrouverait du tonus aux États-Unis mais serait pénalisée par l'incertitude au Royaume-Uni

Dans les économies avancées, le climat conjoncturel reste favorable mais s'est infléchi depuis l'automne 2015, notamment dans l'industrie (*graphique 1*). La croissance du PIB y resterait modérée : +0,5 % au deuxième trimestre, puis +0,4 % par trimestre au second semestre. Aux États-Unis, l'activité rebondirait nettement au deuxième trimestre (+0,7 %) après deux trimestres maussades, notamment parce que l'investissement cesserait de se contracter dans le secteur minier. Au Royaume-Uni, la perspective du référendum renforcerait l'attentisme des entreprises et l'activité ralentirait au printemps (+0,3 %). Même sous l'hypothèse d'un maintien dans l'Union européenne, elle ne progresserait ensuite que modérément. Au Japon, la croissance, modeste, serait tirée par la consommation, mais la faiblesse des débouchés extérieurs limiterait l'investissement. Enfin, dans la zone euro, la reprise résisterait au ralentissement d'ensemble grâce à la consommation et à l'investissement. Ainsi, en moyenne annuelle, la croissance des pays avancés s'étiolerait un peu en 2016 (+1,7 % après +1,9 % en 2015), notamment dans le monde anglo-saxon.

Le commerce mondial progresserait de nouveau moins vite que l'activité en 2016

Après un fort recul début 2016, le commerce mondial rebondirait au printemps (+1,8 %), du fait des importations émergentes, notamment asiatiques. Il croîtrait ensuite modérément au second semestre (+0,8 % par trimestre) au regard de son rythme d'avant-crise (+1,5 % par trimestre en moyenne entre 2000 et 2007). Au total, la croissance du commerce mondial resterait très faible en 2016 (+1,2 %, après +1,6 % en 2015). La contribution du commerce extérieur à la croissance serait globalement positive dans les économies émergentes et négative dans les économies avancées.

1 - Le climat conjoncturel a fléchi depuis l'automne dernier dans les économies avancées, sauf dans la zone euro



Sources : Markit, ISM

La reprise s'auto-entretient dans la zone euro

Les exportations ralentiraient en 2016

La demande intérieure accélérerait légèrement, du fait du redémarrage de la construction

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

Après avoir beaucoup progressé de mi-2014 à mi-2015, les exportations de la zone euro ont marqué le pas depuis lors. Même en retrouvant du tonus d'ici la fin de l'année, elles ralentiraient nettement en moyenne en 2016 (+2,7 % après +5,1 %), pénalisées par la dissipation des effets de la dépréciation passée de l'euro, par le ralentissement de la demande anglo-saxonne et par la faiblesse persistante de la demande des pays émergents.

La consommation privée continuerait de soutenir l'activité, stimulée par une nouvelle progression de l'emploi, et malgré un regain attendu d'inflation en fin d'année. La consommation publique ne faiblirait pas, notamment en Allemagne pour l'accueil des réfugiés. Côté entreprises, les conditions de financement assouplies facilitent l'essor du crédit, et l'investissement en équipement resterait dynamique, stimulé en outre par des dispositifs incitatifs de suramortissement en Italie et en France. Enfin, l'investissement en construction prendrait de l'élan, du fait du dynamisme du secteur en Allemagne d'une part et de sa stabilisation après de forts reculs en Italie et en France d'autre part.

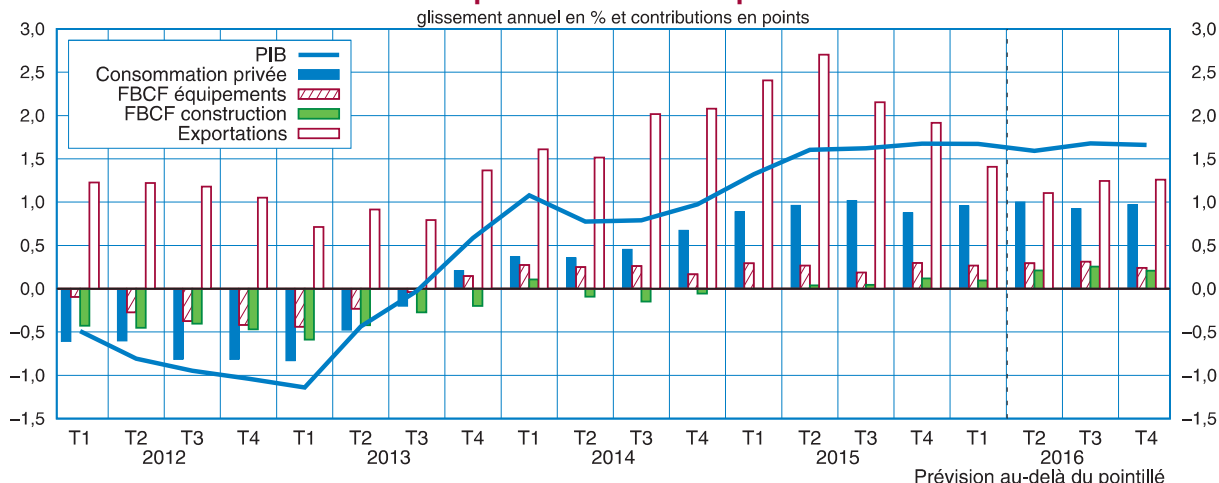
Au total, l'activité de la zone euro croîtrait de 0,3 % au deuxième trimestre puis de 0,4 % par trimestre au second semestre. Les rythmes de croissance italien, français et allemand convergeraient autour de +0,4 % par trimestre. En moyenne annuelle, l'activité progresserait quasiment comme en 2015 (+1,7 % après +1,6 %), la demande intérieure prenant le relais des exportations (graphique 2). L'essoufflement de la dynamique de rattrapage en Espagne se traduirait par un léger ralentissement (+3,0 % après +3,2 % en 2015), alors que les économies allemande (+1,7 % après +1,4 %) et italienne (+0,9 % après +0,6 %) accéléreraient.

Les exportations françaises bénéficieraient de la livraison de grands contrats mais ralentiraient nettement en moyenne en 2016

Les exportations françaises rebondiraient ponctuellement au deuxième trimestre puis faibliraient

Les exportations françaises ont à nouveau flanché au premier trimestre, pénalisées par le repli des ventes aéronautiques. Au deuxième trimestre, elles progresseraient franchement, soutenues par la livraison de grands contrats dans le secteur naval. Au second semestre, elles faibliraient avec le retour à la normale des ventes dans ce secteur. Au total sur l'année, les exportations ralentiraient (+1,8 % après +6,0 %) en raison de la dissipation des effets favorables de la dépréciation de l'euro et du ralentissement de la demande mondiale. Du fait du dynamisme supérieur des importations (+3,9 % après +6,4 %), la contribution du commerce extérieur serait négative (-0,7 point), pour la troisième année consécutive. Le déficit commercial hors énergie atteindrait 22,1 milliards d'euros en 2016, soit 1,0 % de PIB, au plus haut depuis 2011.

2 - La demande intérieure prend le relais des exportations dans la zone euro



Sources : Eurostat, prévisions Insee

La croissance française atteindrait +1,6 % en 2016

Le climat des affaires est favorable en mai

Après être resté globalement stable autour de 94 entre septembre 2013 et février 2015, le climat des affaires en France a progressé nettement courant 2015 et s'est stabilisé autour de sa moyenne de longue période (100) depuis l'été dernier. En mai 2016, il s'élève légèrement pour s'établir à 102, un niveau compatible avec une croissance trimestrielle de +0,3 % à +0,4 %.

La production manufacturière progresserait à nouveau au second semestre

Le climat des affaires dans l'industrie est notamment stable au-dessus de sa moyenne de longue période (*graphique 3*). Après un début d'année maussade, les industriels sont plus nombreux à indiquer en mai une hausse de leur activité passée. En outre, leurs perspectives de production restent au-dessus de leur moyenne de longue période. Toutefois, la production manufacturière pâtirait de l'effet des grèves dans les raffineries et elle stagnerait au deuxième trimestre. Au second semestre, elle progresserait à nouveau solidement (+0,8 % au troisième trimestre puis +0,4 % au quatrième). Sur l'ensemble de l'année, elle ralentirait un peu (+1,2 % après +1,5 % en 2015).

Le secteur de la construction se dégèle

En outre, le climat des affaires se dégèle dans le bâtiment, même s'il reste au-dessous de sa moyenne : à 95 en mai, il a augmenté de 3 points depuis mars. Cette amélioration est en phase avec le redressement des ventes de logements neufs au cours des derniers mois. Elle suggère que l'activité de la construction ne baisserait plus en 2016, après deux années de fort recul (+0,3 % après -2,2 %).

L'activité de services accélérerait nettement en 2016

Selon les chefs d'entreprise interrogés en mai, le climat conjoncturel dans les services est en hausse et rejoint sa moyenne de long terme. La production ralentirait au deuxième trimestre après la poussée apportée par la vente des billets pour l'Euro 2016, puis retrouverait sa croissance moyenne au second semestre. En moyenne en 2016, la production de services accélérerait nettement (+2,8 % après +1,6 %).

La croissance française s'élèverait de nouveau en 2016, à +1,6 %

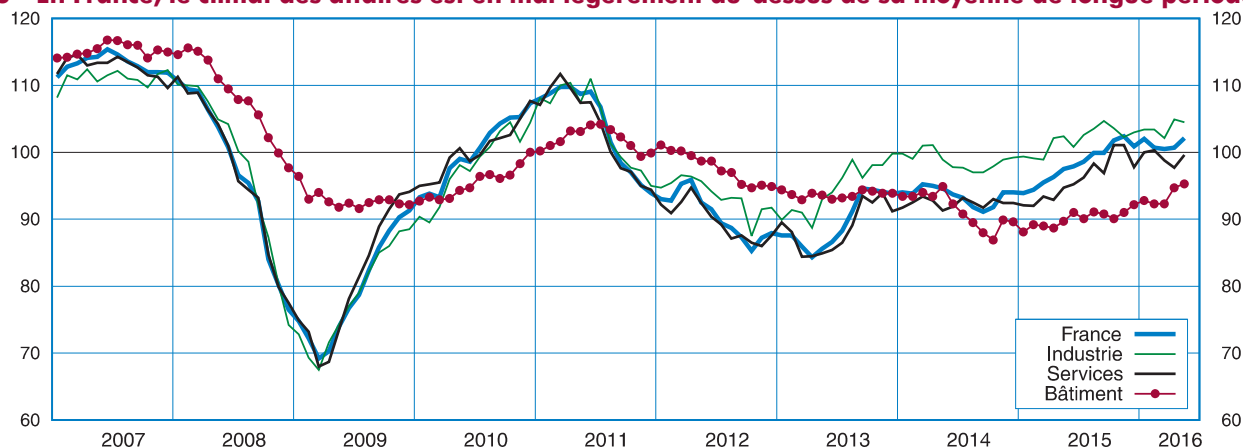
Au total, le PIB progresserait de 0,3 % aux deuxième et troisième trimestres puis de 0,4 % en fin d'année. En moyenne en 2016, l'activité accélérerait : +1,6 % après +1,2 % en 2015. Cette accélération proviendrait des services marchands et de la construction.

L'emploi marchand accélérerait et le chômage baisserait d'ici fin 2016

L'économie française créerait 139 000 emplois marchands en 2016

L'emploi salarié marchand a continué de progresser au premier trimestre 2016 (+40 000 après +47 000 au quatrième trimestre 2015). Les perspectives d'embauches sont favorables dans les enquêtes de conjoncture et l'emploi marchand progresserait encore solidement d'ici la fin de l'année. Au total, en 2016, 139 000 emplois supplémentaires seraient créés, après +109 000 en 2015. Ce dynamisme proviendrait de celui de l'activité et des mesures de baisse du coût du travail qui continueraient d'enrichir la croissance en emplois. Après le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE), et le Pacte de responsabilité et de solidarité (PRS), une prime à l'embauche pour les PME a en effet été instaurée début 2016 dans le cadre du plan d'urgence pour l'emploi.

3 - En France, le climat des affaires est en mai légèrement au-dessus de sa moyenne de longue période



Source : Insee

Vue d'ensemble

L'emploi total progresserait de 210 000 en 2016

Dans les secteurs non marchands, l'emploi ralentirait en 2016 (+38 000 après +47 000 en 2015), du fait des emplois aidés. En tenant compte des emplois salariés agricoles et non salariés, l'emploi total augmenterait de 210 000 en 2016 (après +188 000 en 2015).

Le chômage diminuerait de 0,4 point et atteindrait 9,8 % fin 2016

Au premier trimestre 2016, le chômage s'est stabilisé à 10,2 % en France (9,9 % en Métropole), en recul de 0,1 point sur un an. 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 à nouveau. Le taux de chômage baisserait de 0,4 point et atteindrait ainsi 9,8 % à la fin de l'année (9,5 % en Métropole, *graphique 4*). La montée en charge du plan de formation pour les chômeurs se traduirait par un retrait d'environ 30 000 personnes de la population active et contribuerait ainsi à hauteur de -0,1 point à la baisse du taux de chômage.

L'inflation se redresserait sous l'effet de sa composante énergétique

En mai 2016, l'inflation reste légèrement négative (-0,1 % sur un an), du fait de sa composante énergétique. La baisse du cours du pétrole ne pèserait plus sur l'inflation, qui se redresserait d'ici la fin de l'année (+0,7 %) et retrouverait le niveau modéré de l'inflation sous-jacente. Après s'être redressée en 2015 pour atteindre +0,9 % en janvier 2016, celle-ci a légèrement diminué pour s'établir à +0,6 % en avril et resterait quasi stable jusqu'en décembre (+0,5 %). D'abord, l'effet inflationniste de la dépréciation passée de l'euro sur les produits importés s'est dissipé ; en outre, la baisse passée des cours des matières premières continuerait de se diffuser aux prix des produits manufacturés ; enfin, les prix des services resteraient modérés, notamment les loyers.

Le pouvoir d'achat augmenterait de 1,7 % en 2016

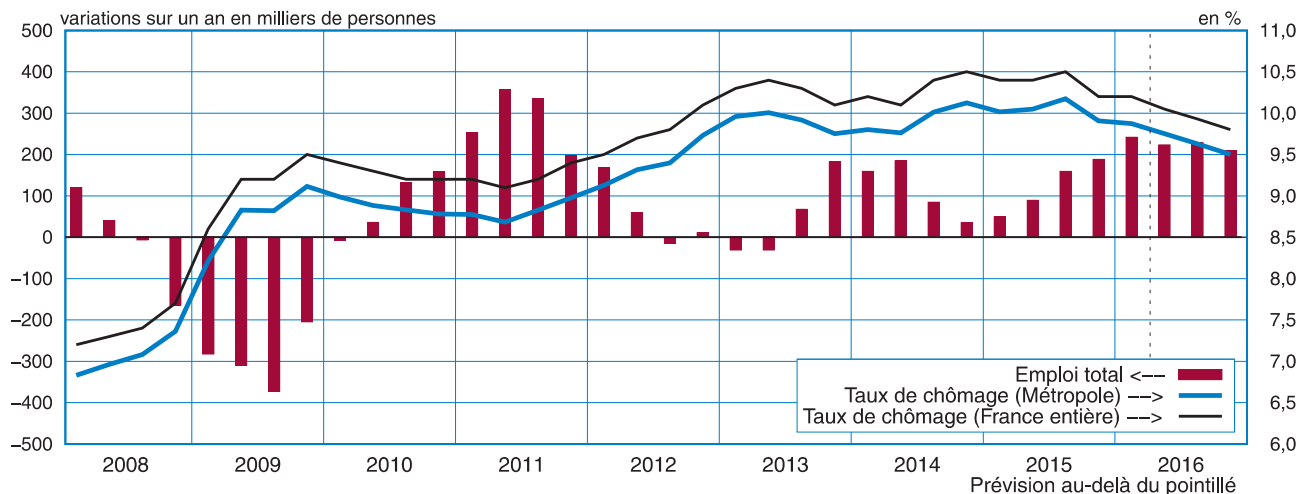
Les salaires nominaux ralentiraient à peine dans le secteur marchand

En 2016, les salaires ralentiraient un peu dans le secteur marchand (+1,5 % après +1,6 %), ne répercutant qu'en partie la faible inflation passée. En revanche, ils accéléreraient dans la fonction publique (+1,3 % après +0,5 %), du fait de la revalorisation du point d'indice au 1^{er} juillet et de mesures catégorielles.

Les gains de pouvoir d'achat atteindraient +1,7 % en 2016

En 2016, le pouvoir d'achat des ménages augmenterait quasiment au même rythme qu'en 2015 (+1,7 % après +1,6 %) et nettement plus qu'en 2014 (+0,7 %). Les revenus d'activité accéléreraient grâce à la hausse de l'emploi, notamment marchand, et les prélèvements obligatoires progresseraient quasiment sur le même rythme.

4 - Le taux de chômage baisserait en France pour atteindre 9,8 % (9,5 % en Métropole) fin 2016



Champ : France métropolitaine
Source : Insee

Au-delà des à-coups, la consommation des ménages progresserait sur un rythme proche de celui du pouvoir d'achat

En 2016 la consommation des ménages progresserait quasiment au même rythme qu'en 2015

Au premier trimestre, la consommation des ménages s'est envolée : +1,0 % soit la plus forte hausse trimestrielle depuis début 2006. D'une part, cette hausse s'explique par un effet de rattrapage de l'atonie fin 2015 : les dépenses en habillement et en énergie se sont reprises avec des températures hivernales plus proches de la normale après un automne particulièrement doux ; de même la consommation s'est relevée dans les secteurs affectés par les conséquences des attentats du 13 novembre. D'autre part, la consommation a été temporairement dopée : celle en équipement du logement par le changement de standard de diffusion télévisuelle, celle de services aux ménages par la vente des billets pour l'Euro 2016 de football. La dissipation de ces effets conduirait à un net infléchissement de la consommation au deuxième trimestre (+0,2 %), sans que le ralentissement soit généralisé : l'hébergement-restauration bénéficierait notamment de l'organisation en France de l'Euro 2016 et les dépenses d'énergie resteraient dynamiques. Au troisième trimestre, la consommation resterait peu allante (+0,2 %), pénalisée par un repli des dépenses d'énergie, puis elle retrouverait une croissance proche de la tendance du pouvoir d'achat en fin d'année (+0,4 %). Au total, en 2016, la consommation des ménages progresserait quasiment au même rythme que l'an dernier (+1,6 % après +1,5 %).

Le taux d'épargne diminuerait légèrement sur un an

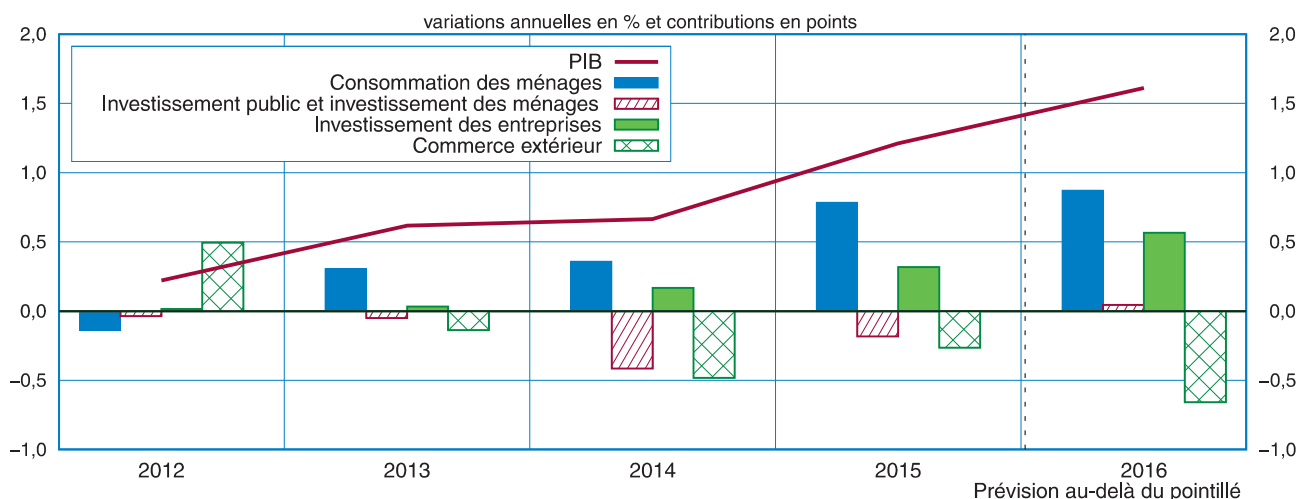
En 2015 le regain de pouvoir d'achat des ménages a également alimenté leur épargne : fin 2015, le taux d'épargne a culminé à 14,9 %, 0,8 point de plus qu'un an auparavant. En 2016, le taux d'épargne reculerait en revanche, de 0,6 point à 14,3 % en fin d'année, les ménages consommant progressivement les économies tirées de la baisse passée du prix de l'énergie.

En 2016, l'investissement des entreprises accélérerait, celui des ménages cesserait de reculer

Le taux de marge des entreprises augmenterait encore

En 2015, le taux de marge des sociétés non financières (SNF) a nettement augmenté, s'élevant de 1,1 point sur un an fin 2015, à 31,7 % : il a été porté par la baisse du prix du pétrole et les allègements du coût du travail (CICE, PRS). En 2016, le taux de marge continuerait d'augmenter (+0,7 point à 32,4 % fin 2016), du fait d'un surcroît de gains de productivité et de nouvelles baisses du coût du travail dans le cadre du PRS et de la prime à l'embauche dans les PME. Il s'approcherait ainsi de son niveau moyen d'avant-crise (32,7 % entre 1988 et 2007).

5 - L'investissement serait le principal facteur d'accélération du PIB en 2016



Source : Insee

Vue d'ensemble

L'investissement des entreprises ralentirait tout en progressant encore solidement

Depuis début 2015, l'investissement des entreprises accélère nettement, soutenu par l'amélioration des perspectives de demande, celle de leur situation financière, la baisse des coûts d'emprunt, et l'incitation fiscale du suramortissement de 40 %. Depuis deux trimestres, il est même très dynamique, porté par les achats de biens d'équipement et d'automobiles. Dans les enquêtes de conjoncture, les perspectives d'investissement des entrepreneurs des services sont au-dessus de leur moyenne de long terme et celles des industriels demeurent favorables pour 2016. Ainsi, l'investissement des entreprises marquerait le pas au deuxième trimestre par contrecoup du fort dynamisme des six derniers mois, mais progresserait encore solidement, sur un rythme de +0,5 % à +0,6 % par trimestre au second semestre. Sur l'ensemble de l'année, l'accélération serait sensible (+4,7 % après +2,7 %) et la croissance serait inédite depuis 2007 (graphique 5).

L'investissement des ménages serait presque stabilisé

Après plusieurs trimestres de fort repli, l'investissement des ménages s'est stabilisé fin 2015 et s'est un peu relevé début 2016 (+0,3 %). 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. En phase avec le dégel du climat des affaires, l'investissement des ménages croîtrait encore faiblement. En moyenne sur l'année, il serait quasi stable en 2016 (+0,2 %) après un nouveau recul en 2015 (-0,8 %) et cesserait ainsi de peser sur la croissance.

Aléas : « Brexit » et investissement en France

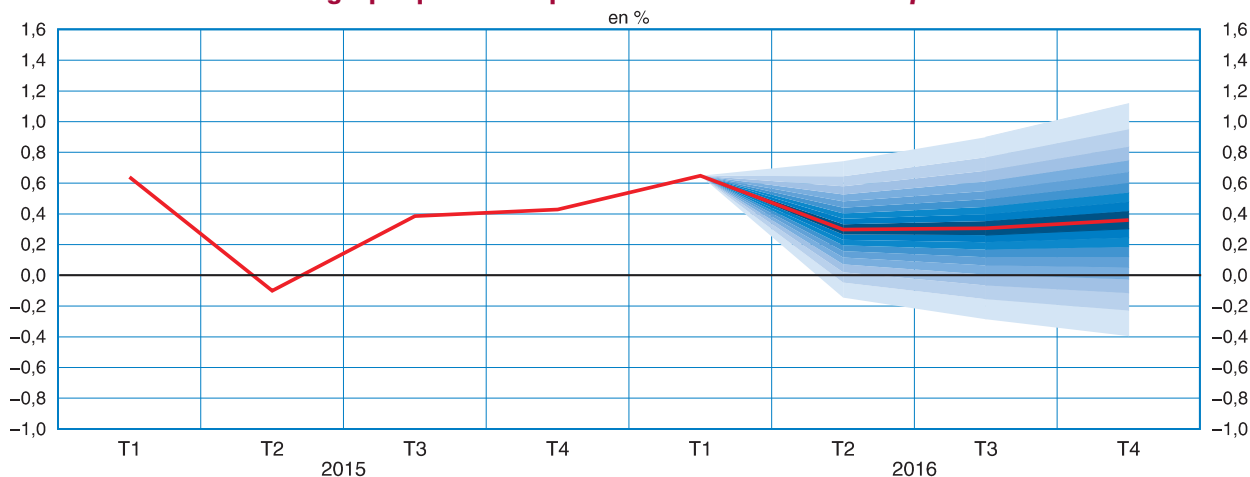
Un « Brexit » provoquerait de plus grandes incertitudes

Le scénario retenu suppose un maintien du Royaume-Uni dans l'Union européenne à l'issue du référendum du 23 juin. Mais une victoire du « Brexit » conduirait à un surcroît d'incertitude quant au nouveau partenariat commercial entre le Royaume-Uni et l'Union européenne d'une part, quant à l'unité européenne d'autre part. Cette incertitude contribuerait à un attentisme accru des investisseurs européens.

L'investissement pourrait de nouveau surprendre en France

Dans le scénario retenu, l'investissement des entreprises ralentit en France, notamment pour les achats d'automobiles, les immatriculations de véhicules de société ayant atteint des niveaux inédits depuis 2000. Mais avec l'amélioration des conditions de financement interne et externe, l'investissement pourrait de nouveau surprendre à la hausse. À l'inverse, le contrecoup pourrait être plus massif qu'anticipé. ■

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 deuxième trimestre 2016 a 50 % de chances d'être comprise entre +0,1 % (bas de la cinquième bande en partant du bas) et +0,5 % (limite supérieure de la cinquième bande en partant du haut) et 90 % de chances d'être compris entre -0,1 % et +0,7 %.

Source : Insee

Chiffres-clés : la France et son environnement international

	2014				2015				2016				2014	2015	2016
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Environnement international															
PIB des économies avancées	0,2	0,4	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,3	0,4	0,5	0,4	0,4	1,8	1,9	1,7
PIB de la zone euro	0,2	0,1	0,3	0,4	0,6	0,4	0,3	0,4	0,6	0,3	0,4	0,4	0,9	1,6	1,7
Baril de Brent (en dollars)	108	110	104	77	55	63	51	45	35	47	50	50	100	53	46
Taux de change euro-dollar	1,37	1,37	1,33	1,25	1,13	1,10	1,11	1,10	1,10	1,13	1,12	1,12	1,33	1,11	1,12
Demande mondiale adressée à la France	0,6	1,2	1,3	1,1	1,0	-0,1	1,3	0,3	0,5	1,0	0,8	0,8	4,0	3,4	2,6
France															
équilibre ressources-emplois															
Produit intérieur brut	0,0	0,1	0,3	0,2	0,6	-0,1	0,4	0,4	0,6	0,3	0,3	0,4	0,7	1,2	1,6
Importations	0,9	0,6	2,1	1,7	2,2	0,3	1,6	2,5	0,6	0,2	0,4	0,7	4,8	6,4	3,9
Dépenses de consommation des ménages	-0,6	0,5	0,5	0,4	0,5	0,1	0,4	0,0	1,0	0,2	0,2	0,4	0,7	1,5	1,6
Dépenses de consommation des APU et des ISBLSM	0,2	0,3	0,4	0,5	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	1,2	1,5	1,4
FBCF totale	-0,5	-0,3	0,0	-0,1	0,5	0,2	0,1	1,2	1,6	0,1	0,3	0,4	-0,4	0,9	2,9
dont : ENF	-0,3	0,2	0,5	0,0	1,2	0,6	0,4	1,9	2,4	0,2	0,5	0,6	1,4	2,7	4,7
Ménages	-1,3	-1,0	-0,5	0,0	0,0	-0,3	-0,2	0,0	0,3	0,0	0,2	0,2	-3,5	-0,8	0,2
Administrations publiques	-2,0	-2,3	-1,8	-1,3	-1,2	-0,2	-0,6	0,7	0,9	-0,2	0,0	0,2	-5,8	-3,9	0,9
Exportations	0,8	0,2	1,3	2,9	1,8	1,5	-0,2	0,8	0,0	0,9	0,3	0,6	3,4	6,0	1,8
Contributions (en point)															
Demande intérieure hors stocks*	-0,4	0,3	0,4	0,3	0,5	0,2	0,3	0,3	1,0	0,2	0,3	0,4	0,6	1,4	1,9
Variations de stocks*	0,4	0,0	0,2	-0,4	0,3	-0,6	0,6	0,7	-0,2	-0,1	0,1	0,0	0,6	0,1	0,4
Commerce extérieur	-0,1	-0,1	-0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,6	-0,6	-0,2	0,2	-0,1	0,0	-0,5	-0,3	-0,7
France															
situation des ménages															
Emploi total	-2	21	-25	42	12	61	44	71	65	43	49	52	36	188	210
Salariés du secteur marchand non agricole	-26	-2	-47	14	-10	38	35	47	40	28	34	37	-60	109	139
Taux de chômage BIT France métropolitaine**	9,8	9,8	10,0	10,1	10,0	10,1	10,2	9,9	9,9	9,8	9,6	9,5	10,1	9,9	9,5
Taux de chômage BIT France (y compris DOM)**	10,2	10,1	10,4	10,5	10,4	10,4	10,5	10,2	10,2	10,1	9,9	9,8	10,5	10,2	9,8
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	0,7	0,7	0,5	0,0	0,3
Inflation « sous-jacente »***	0,5	0,1	0,1	-0,1	0,2	0,6	0,6	0,9	0,6	0,6	0,7	0,5	0,2	0,5	0,6
Pouvoir d'achat des ménages	0,5	0,4	0,5	-0,1	0,9	0,0	0,8	0,3	0,8	0,1	0,3	0,0	0,7	1,6	1,7

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